ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

Colegio de Economistas de Madrid
Consejo General de Economistas



ESPAÑA 2025. UN BALANCE

Nº 191

ECONOMISTAS
COLEGIO DE MADRID
Nº 191 / Marzo 2026

Consejo de Redacción

Amelia Pérez Zabaleta (directora)
Esther García (secretaria)
Fernando Becker
Juan Ramón Cuadrado
Juan José Durán
José Mª Espí
Gregorio Izquierdo
Ana M. López
Rafael Pampillón
José Mª Rotellar

Consejo Asesor

Pascual Fernández
Juan Iranzo
Manuel Lagares
Gerardo Ortega

Redacción y administración
Colegio de Economistas de Madrid
Flora, 1 - 28013 Madrid
(+34) 91 559 46 02
revista.economistas@cemad.es
www.cemad.es

Diseño de portada
Rosana Elvira

Impresión
Grupo Raiz Dismark, S.L.

Depósito Legal
M-13.155-1983
ISSN 0212-4386

Colegio de Economistas de Madrid

No está permitida la reproducción total o parcial de esta revista, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro y otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. Los artículos expresan la opinión de los autores.

8 **Editorial**

10 **Entorno internacional y geopolítica**
Coordinador: ***Gregorio Izquierdo Llanes***

11 La economía mundial prolonga su expansión
Gregorio Izquierdo Llanes

18 Geoeconomía imprevisiblemente irracional
José Luis Moreno Casas y
Fernando Pinto Hernández

25 Geopolítica y seguridad económica en España
Antonio Fonfría y
José Leopoldo López Iglesias

30 Los laberintos de la innovación europea
Fernando Castelló-Sirvent

38 **Economía nacional**
Coordinador: ***José María Rotellar***

39 La inercia creciente del gasto público
José María Rotellar

44 La economía española en un contexto de incertidumbre
Pedro Cortiñas Vázquez y
Cristina Sánchez Figueroa

64 Sin noticias de una política tributaria activa
Juan José Rubio Guerrero y
Santiago Álvarez García

73 Movilidad urbana inteligente y productividad
Mario González Medrano

76 **Mercado laboral, capital humano y demografía**
Coordinador: ***Rafael Pampillón Olmedo***

77 El reto demográfico en España: implicaciones estructurales para el mercado laboral
María Jesús Arroyo Fernández e Inmaculada Hurtado Ocaña

88 El mercado de trabajo mantiene las dinámicas de años anteriores
María Jesús Fernández Sánchez

97 Superar la escasez de talento, clave para impulsar el futuro económico de España
Ana Cristina Mingorance-Arnáiz, Rafael Pampillón Olmedo

109 Por primera vez en la historia, uno de cada cinco asalariados supera los 55 años de edad
Valentín Bote Álvarez-Carrasco

118 **Actividad profesional y empresarial**
Coordinador: ***Juan José Durán Herrera***

119 La Bolsa en España: ¿imagen fiel de la economía real?
Vicente Salas Fumás

127 Un año histórico para la inversión en Bolsa
Domingo J García Coto y Javier Garrido Domingo

138 Empresas multinacionales de propiedad estatal, concurrenciales. Referencia al caso español
Juan José Durán Herrera

147 Conceptos clave para la empresa española en la nueva globalización
Enrique Fanjul

155 Inversión directa española en África
Fernando Gallardo Olmedo y Luis A. Collado Cueto

164 **Sector público**
Coordinador: ***José María Espí***

165 España ante el nuevo marco fiscal europeo: entre la inercia presupuestaria y la sostenibilidad
María Cadaval Sampedro

174 Gestión de la deuda del Tesoro Público
Rocío Trueba Miralles

184 Un paso adelante en disciplina financiera: las CC.AA. y su vuelta progresiva al mercado
Mª Montaña González, Antonio José Molina y Salvador Jiménez

193 El sector público local y la sostenibilidad de foco múltiple
Roberto Fernández Llera

200 **Análisis sectorial y regional**
Coordinador: ***Juan R. Cuadrado Roura***

201 Innovación con posos de tradición en el comercio
Javier Casares Ripol y Víctor J. Martín Cerdeño

210 Entorno y dinámicas empresariales
Raúl Mínguez Fuentes

226 La era de las empresas *superestrellas*: Europa y España ante el paradigma del *Winner-Takes-Most*
Amaya Múgica Nicolás y Stefano Visintin

236 El auge de los servicios empresariales en España
Inmaculada Ordiales

250 Más allá del volumen: intensidad turística y tensiones urbanas en las capitales españolas
María Jesús Such Devesa, Patricia Aranda Cuéllar y Jesús Navarro Navarro

268 ¿Dónde estamos en la reforma de la financiación autonómica?
Ángel de la Fuente

274 **Sistema financiero/finanzas**
Coordinador: ***Jesús López Zaballos***

275 Ahorro e inversión. El papel del asesoramiento financiero
Rafael Juan y Seva Redondo

282 Activos ilíquidos en la construcción de carteras de inversión
Pablo García Pérez

292 Bitcoin: de criptoactivo a infraestructura financiera
Pedro V. Piffaut y Damià Rey Miró

302 **Economía circular y sostenibilidad**
Coordinadora: ***Gemma Durán Romero***

303 Despliegue productivo y territorial de la sostenibilidad y la economía circular
Gemma Durán Romero

310 Finanzas sostenibles en la encrucijada: entre la fatiga regulatoria y una nueva realidad global
Emma Navarro Aguilera

317 Sostenibilidad corporativa y desempeño económico: integración estratégica y evidencia empírica en el mercado español
Salvador Marín Hernández

325 Soluciones basadas en la naturaleza y estrategia empresarial
Araceli Baltanás Crespo

332 **Economía digital**
Coordinadora: ***Ana M. López***

333 Relevancia y evolución reciente del empleo tecnológico en España: dinámicas territoriales y desafíos de cualificación
Juan José Méndez Alonso

344 La economía digital en España: indicadores recientes y retos en la era de la inteligencia artificial
Ana M. López

362 **Perspectivas**
Coordinadora: ***Milagros Dones Tacero***

363 Perspectivas ensombrecidas por la inestabilidad
Julián Pérez García

373 Estrategias de futuro que exigen actuaciones en el presente
Milagros Dones Tacero

381 El sector del automóvil en España: perspectivas de un sector en transición
Aránzazu Mur Pérez, Víctor González-Díez

391 Dólar débil, divergencia monetaria, indisciplina presupuestaria e IA
Víctor Gonzalo

402 **Premio Nobel de Economía**

403 Explicar el crecimiento económico impulsado por la innovación: Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt premios Nobel de Economía 2025
José Antonio Negrín de la Peña

416 **Libros y revistas**

417 250 años de La riqueza de las naciones: relevancia contemporánea
Adam Smith
por Rafael Pampillón

422 **Crónicas**

423 Acto homenaje 25 y 50 años de colegiación y bienvenida a los nuevos colegiados
Esther García García



PRESENTACIÓN ECONOMISTAS BALANCE 2025

2025 ha sido el año en el que la economía española ha debido desenvolverse en un entorno internacional excepcionalmente complejo. La fragmentación geoeconómica, la redefinición acelerada de alianzas, la creciente volatilidad en los mercados de materias primas críticas y la persistencia de tensiones en las cadenas globales de valor han conformado un escenario exigente para familias, empresas y sector público. Nos encontramos, pues, en un entorno VUCA, en el que la Volatilidad, la Incertidumbre, la Complejidad y la Ambigüedad son las protagonistas; entorno en el que hay que incorporar, para su comprensión, las variables sociológicas y psicológicas.

En este contexto, el Colegio de Economistas de Madrid y el Consejo General presentan un nuevo número extraordinario de *Economistas, Balance 2025*, cuyo propósito, como siempre, es ofrecer esa visión estructurada, rigurosa e independiente de los principales rasgos que han caracterizado la evolución económica de España durante este año, integrando tanto las tendencias globales como la respuesta específica de nuestra economía. A través de un recorrido multidisciplinar, que abarca desde la geoeconomía internacional hasta la economía digital, el mercado de trabajo, las finanzas, la sostenibilidad, la política fiscal o las dinámicas regionales, esta edición especial ofrece un mapa analítico completo para entender dónde estamos y hacia dónde nos dirigimos.

Partimos de una constatación compartida por todos los autores: 2025 no ha sido un año más, sino un punto de inflexión en el que se han cristalizado dinámicas que venían gestándose desde la pandemia y que hoy condicionan tanto la coyuntura como las perspectivas a medio plazo. La portada de la revista, con el fondo rojo, alerta sobre la necesidad de reflexión y acción en este escenario complejo.

La sección dedicada al entorno internacional y la geopolítica describe un 2025 intenso, en el que aumentan los conflictos bélicos, en un mundo más incierto marcado por la aceleración del proteccionismo global, el deterioro del multilateralismo y la intensificación de la rivalidad estratégica entre Estados Unidos y China. Sobre este telón de fondo, España, como la Unión Europea, no ha sido un actor geopolítico central, pero sí ha recibido los efectos del entorno internacional. Por ello, se hace necesario reforzar la economía para minimizar los impactos externos y garantizar la seguridad energética, financiera o logística.

La economía española mostró un crecimiento sostenido apoyado en una recaudación tributaria récord, fruto de la falta de indexación fiscal y de la recuperación de tipos impositivos previos, mientras persistía la ausencia de una verdadera política tributaria activa y un deterioro institucional derivado de la reiterada prórroga presupuestaria. Paralelamente, el gasto público mantuvo una fuerte inercia al alza, especialmente por el aumento estructural de las pensiones contributivas, que alcanzaron un nuevo máximo histórico y elevaron las tensiones de sostenibilidad fiscal e intertemporal. En conjunto, 2025 ha sido un año marcado por presiones fiscales crecientes, escaso margen de maniobra presupuestaria y necesidad urgente de reformas estructurales para garantizar la sostenibilidad del gasto en un contexto de elevada deuda pública.

La referencia al mercado laboral es obligada y muestra un comportamiento sólido, con crecimientos de empleo que prolongan la dinámica de los últimos años. No obstante, existen varios elementos estructurales que condicionan el futuro: el envejecimiento de la población activa, la dependencia creciente de la mano de obra extranjera, la calidad desigual

en el empleo creado y baja cualificación, y la concentración de la creación de empleo en empresas de mayor tamaño. A ello se suma un reto no menor, la tensión entre una tasa de paro históricamente baja y las crecientes dificultades de las empresas para encontrar trabajadores, para encontrar talento, lo que vuelve a poner sobre la mesa la urgencia de revisar las políticas activas, los incentivos laborales y la regulación de determinadas prestaciones.

La actividad empresarial está muy ligada a la economía financiera. En el número, se examina el comportamiento de la inversión, los mercados bursátiles, los flujos internacionales de capital y el papel de la empresa española en un contexto de reconfiguración global. Se analizan tanto las oportunidades abiertas por la digitalización y la integración en nuevas cadenas de valor como los riesgos asociados a la volatilidad financiera o a la competencia entre *superestrellas* corporativas, así como los sectores clave, como el turismo y las perspectivas de la automoción.

El sector financiero recibe especial atención en un momento en el que el asesoramiento, los activos ilíquidos y las nuevas infraestructuras financieras basadas en tecnologías digitales redefinen la forma de ahorrar e invertir. El Banco de España identificó el riesgo geopolítico como uno de los factores relevantes para la estabilidad financiera.

Los artículos dedicados a economía circular y sostenibilidad subrayan el avance de las soluciones basadas en la naturaleza, la creciente importancia de las finanzas verdes y los desafíos de gobernanza que siguen presentes en la transición ecológica. La tensión entre ambición climática, costes regulatorios y realidad empresarial aparece como un eje central del debate económico de 2025. Pues lejos de tratarse de una moda pasajera o un requisito normativo, la sostenibilidad y su adecuada transparencia se han consolidado como un elemento estructural de la estrategia comercial integrándose de forma creciente en el comportamiento económico y financiero.

La posición de España exige fortalecer capacidades, atraer talento y garantizar un marco regulatorio que combine seguridad, innovación y eficiencia. La expansión de la inteligencia artificial está transformando de manera profunda la productividad, la organización del trabajo y la estructura competitiva de los sectores. La economía digital se ha convertido en un catalizador del crecimiento y el principal vector de transformación económica en los próximos años, no obstante, es también un generador de riesgos sistémicos.

Es obligado, en este número, rememorar la publicación del *Ensayo sobre la naturaleza y causa de la Riqueza de las Naciones* y recordar al que se considera padre de la Economía, Adam Smith, pues en 2026 se cumple el 250 aniversario de la publicación de esta obra. Contamos con un año por delante para su celebración.

En fin, el *Balance 2025* ofrece claves para anticipar la marcha de la economía de los próximos años, en un mundo donde la interdependencia económica convive con la fragmentación política y donde la IA acelera tanto las posibilidades como las vulnerabilidades. La combinación de análisis cuantitativo y visión estratégica convierte este número en una herramienta imprescindible para profesionales, responsables públicos, académicos y empresas. Confiamos en que la revista permita comprender mejor la complejidad del momento y contribuya al debate informado que requiere la toma de decisiones económicas responsables.

Amelia Pérez Zabaleta
Directora de la Revista Economistas



ENTORNO INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Coordinador

Gregorio Izquierdo Llanes

Director de Economía. CEOE
Director general. Instituto de Estudios Económicos

La economía mundial prolonga su expansión

Gregorio Izquierdo Llanes (*)
Director de Economía. CEOE
Director general. Instituto de Estudios Económicos

RESUMEN

El ejercicio pasado se ha caracterizado por la continuidad del ciclo expansivo de la economía mundial a pesar del choque arancelario. La novedad es una reordenación del proceso de globalización, con mayor división entre bloques económicos, junto con un retroceso del multilateralismo en favor del bilateralismo, que puede dañar, en cierta medida, el comercio y el crecimiento mundial. Por otro lado, el presente año también está marcado por la nueva realidad del despegue de la inteligencia artificial, por las notables inversiones económicas que ha concentrado y por las perspectivas que genera de cara al futuro, como catalizador para la innovación y las mejoras de productividad.

PALABRAS CLAVE

Economía mundial, Comercio global, Crecimiento económico, Materias primas.

ABSTRACT

Last year was characterized by the continuation of the global economic expansion despite the tariff shock. The new development is a realignment of the globalization process, with greater division between economic blocs, along with a decline in multilateralism in favor of bilateralism, which could, to some extent, harm global trade and growth. On the other hand, this year is also marked by the new reality of the rise of artificial intelligence, the significant economic investments it has attracted, and the prospects it generates for the future as a catalyst for innovation and productivity improvements.

KEY WORDS

World economy, Global trade, Economic growth, Raw materials.

1. Introducción

El año 2025 ha estado condicionado en el ámbito económico por los cambios en la política arancelaria de Estados Unidos. En la primera parte del año se anunciaron notables incrementos en los aranceles a una gran mayoría de países, lo que generó una elevada incertidumbre, tensiones en los mercados bursátiles, volatilidad en los mercados financieros e incrementos en la rentabilidad de la deuda pública, particularmente en Estados Unidos. A pesar de este contexto adverso, la economía global ha mostrado una notable resiliencia, de tal manera que las previsiones de los principales organismos internacionales han revisado al alza sus previsiones de primavera, situando el crecimiento mundial de 2025 en niveles similares al año anterior y en todo caso superiores al 3% en términos reales, aunque con notables disparidades entre las grandes regiones mundiales.

Entre los factores positivos cabe destacar el buen comportamiento del comercio mundial del pasado año gracias a la pujanza de las exportaciones chinas hacia terceros países distintos de los Estados Unidos. La relajación de la política monetaria, con reducciones de tipos de interés en numerosos países, también han contribuido a sostener el crecimiento de la economía mundial. La demanda también se ha visto favorecida por políticas presupuestarias expansivas entre ellas los planes para estimular la economía en China, así como el plan fiscal de Alemania para invertir en infraestructuras, que se une a los planes de la Unión Europea para incrementar su gasto en defensa durante los próximos años.

(*) Quiero reconocer explícitamente tanto las continuas reflexiones compartidas sobre la economía mundial con Íñigo Fernández de Mesa, vicepresidente de la CEOE, presidente del Instituto de Estudios Económicos y presidente de la Comisión de Economía de la CEOE, como la ayuda recibida en la elaboración de la versión inicial de este trabajo de Adrián Vicente y Ligia Topan, miembros ambos del Servicio de Estudios de la CEOE.

Junto a todos estos factores destaca el impulso al crecimiento proveniente de la inteligencia artificial (IA), principalmente en Estados Unidos. Las inversiones en IA están mostrando una gran pujanza, que se refleja en notables crecimientos de las valoraciones bursátiles de las empresas asociadas a este fenómeno. Sus efectos se extienden también a otros sectores, dada la notable demanda de energía que requieren los proyectos de IA, y otros vinculados a la misma, entre ellos el almacenamiento de datos, incidiendo también sobre sectores industriales y sobre la construcción. El propio desarrollo de la IA y los efectos positivos sobre la productividad y la competitividad de las economías debe ser un factor positivo de crecimiento para los próximos años, donde Estados Unidos y China están manteniendo, y mantendrán, una disputa por la supremacía tecnológica.

2. La resistencia del comercio mundial

La economía mundial ha sorprendido con su comportamiento positivo. Así, las perspectivas negativas que se vislumbraban tras las tensiones derivadas por los anuncios arancelarios del mes de abril se relajaron en los siguientes trimestres. Aunque el arancel medio que impone Estados Unidos a sus importaciones se ha elevado sensiblemente en 2025, situándose en las mayores tasas de casi un siglo, se han evitado escenarios de guerras comerciales que habrían dañado, en mayor medida, el crecimiento global. Además, estos aranceles medios que en abril se situaron cerca del 18%, según señala el último informe de la OCDE, se han moderado hasta estar ligeramente por debajo del 15% en el mes de noviembre.

A ello hay que añadir que los aranceles que se aplican en la práctica están siendo sensiblemente inferiores a estos aranceles teóricos, al menos de momento, situándose, en promedio, próximos al 10%. Estas diferencias se explican por la extraordinaria acumulación de inventarios por parte de las empresas antes de la entrada en vigor de las subidas arancelarias, aprovechando los retrasos entre sus anuncios y la imposición de tasas, así como por las exenciones de mayores aranceles para las mercancías que ya están en tránsito. Estas situaciones están permitiendo que los impactos de las tasas arancelarias se hayan mitigado transitoriamente para la economía estadounidense, aunque cabe esperar que, progresivamente, vaya reduciéndose esta diferencia entre aranceles teóricos y efectivos.

En los últimos meses Estados Unidos ha alcanzado acuerdos con la Unión Europea, Japón y Corea del Sur, entre los más destacados, imponiendo aranceles con tipos máximos del 15% para la mayoría de los productos, incluidos automóviles y sus componentes, la madera, así como limitar a ese tipo las futuras tasas que puedan imponerse a productos farmacéuticos y semiconductores. Se negocian listas de productos libres de aranceles, aunque se mantienen tipos globales para el acero, el aluminio, el cobre, los camiones y autobuses. En la mayoría de los acuerdos alcanzados por Estados Unidos, tanto con estos países como con otros, se ha obtenido el compromiso de compras de bienes procedentes de Estados Unidos y que las empresas de estos países realicen inversiones en territorio estadounidense.

Otro acuerdo de gran relevancia ha sido con China, donde se han recortado en diez puntos porcentuales los aranceles aplicados al país asiático, pasando el arancel medio del 57 al 47%, mientras que China también reduce aranceles a los productos de Estados Unidos, suspende controles a las exportaciones de tierras raras, aumenta las compras agrícolas a Estados Unidos y ambos países paralizan temporalmente las tasas portuarias impuestas. En el año 2025 las exportaciones de China también han tenido un comportamiento expansivo, con un aumento del orden del 5% en el acumulado hasta octubre, aunque el ritmo de crecimiento de estas se está ralentizando. El aumento de sus exportaciones se produce a pesar del descenso de sus ventas a Estados Unidos, que se ha compensado con el incremento de las exportaciones al sudeste asiático y a la Unión Europea, principalmente, y también hacia América Latina y África.

El aumento de los aranceles no ha impedido que el comercio mundial siga creciendo durante 2025, a tasas superiores al 4% y por lo tanto incluso mayor en algunas décimas al crecimiento del 3,9% con que cerró el 2024. Esta incipiente mejora se ha apoyado en el crecimiento de las importaciones estadounidenses en el primer trimestre, tanto para acumular *stocks* ante el nuevo contexto como para evitar soportar el coste de

los incrementos de tipos arancelarios en la medida de sus posibilidades. Aunque los acuerdos comerciales contribuyen a reducir la incertidumbre, para 2026 se prevé que los aranceles y cierta fragmentación comercial deriven en una desaceleración en el ritmo de crecimiento del comercio mundial, hasta tasas cercanas al 2%, lo que supondrá un cierto freno a la actividad global, que perjudicará a los sectores más expuestos al intercambio comercial internacional.

3. La economía de Estados Unidos ralentiza su expansión

En Estados Unidos el crecimiento en la primera parte del año fue moderado, influido negativamente por los resultados del primer trimestre, cuando se produjo un adelanto de las importaciones, para anticiparse al aumento de los aranceles, que lastró las cifras de crecimiento. En cuanto a la demanda interna, las inversiones relacionadas con la IA han sido uno de los motores de crecimiento. Sin embargo, en los últimos meses, a pesar del cierre del Gobierno durante cuarenta y tres días, el más largo de su historia, los indicadores, como ventas minoristas, o los índices PMI apuntan a un crecimiento más robusto y algo menos dependiente de las inversiones en inteligencia artificial. Las previsiones de crecimiento del PIB para el 2025 son del 2%, una sensible desaceleración tras el 2,8% de 2024, y este 2026 se puede intensificar esta ralentización.

En el mercado laboral se ha producido un sensible enfriamiento en la creación de empleo, principalmente a partir del mes de julio. A pesar de esta situación, no se ha producido un aumento apreciable de la tasa de paro, que se ha situado en el 4,3% en agosto, niveles que aún son históricamente bajos, debido a la reducción de la inmigración neta que ha provocado un crecimiento sensiblemente más lento de la fuerza laboral. Por su parte, la inflación continúa claramente por encima del objetivo del 2%. En los primeros meses del año presentaba una senda descendente, hasta el 2,3% de abril, pero a partir de mayo la tendencia ha cambiado, acusando el aumento de los precios derivados de la entrada en vigor de los aumentos arancelarios, situándose, en septiembre, en el 3%.

Las señales de debilidad del empleo y una inflación no demasiado elevada han favorecido que la Reserva Federal reanudase la relajación de la política monetaria en su reunión de septiembre, que ha continuado en octubre y en diciembre, con recortes de 25 puntos básicos en cada una de ellas, dejando los tipos en un intervalo entre el 3,5% y el 3,75%. Se prevé que durante 2026 prosiga la relajación gradual de los tipos de interés hasta un nivel en torno al 3%, siempre que el mercado laboral no se debilite notablemente o que las presiones inflacionarias no empeoren.

La principal preocupación de la economía estadounidense es su notable desequilibrio fiscal, con elevados déficits, superiores al 7,5% del PIB en los últimos años, y un rápido crecimiento de su deuda pública, que ya supera el 120% del PIB y que continuará aumentando en los próximos años. Se espera que su déficit no se corrija en el corto plazo, ya que los nuevos ingresos por aranceles y los recortes en el gasto discrecional no defensivo se compensarán con las medidas de expansión del déficit neto asociadas a la Ley *One Big Beautiful Bill* (OBBBA) y la reducción de ingresos derivados del menor crecimiento económico.

4. La eurozona mantiene su atonía a pesar de su normalización monetaria

La economía de la eurozona ha registrado un comportamiento modesto en el segundo y tercer trimestre, con un crecimiento trimestral del 0,1 y 0,2%, respectivamente. En términos interanuales, el crecimiento del tercer trimestre ha sido del 1,3%, dos décimas menos que el trimestre anterior. Sin embargo, las diferencias entre países son notables: mientras que Alemania e Italia muestran un estancamiento en sus tasas trimestrales, España avanza un 0,6% y Francia un 0,5%. Además, Alemania e Italia son las economías más expuestas a los aranceles de EE.UU., con el sector farmacéutico y el automovilístico entre los más vulnerables. El índice PMI compuesto de la eurozona, tras varios meses de debilidad, alcanzó en noviembre su máximo en dos años y medio (52,8), con un último trimestre del año relativamente más favorable.

Se prevé que el PIB real de la eurozona crezca un 1,3% en 2025 y un 1,2% en este 2026. Se anticipa que el consumo privado se vea impulsado gracias al crecimiento sostenido de los ingresos reales disponibles, que

seguirían reforzando la capacidad de gasto de los hogares. En cuanto a la inversión privada, aunque persistirá una elevada incertidumbre que limitará su expansión, se espera que se beneficie de la mejora en las condiciones de financiación. Por su parte, la inversión pública continuará apoyada por los recursos procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

Por su parte, las previsiones de inflación apuntan a que el 2025 finalice en un 2,1% para descender al 1,9% en 2026. En este escenario, el Banco Central Europeo ha dejado los tipos sin cambios en la segunda mitad de 2025, manteniendo la facilidad de depósito en el 2%. No obstante, las perspectivas siguen incorporando un alto grado de incertidumbre, en gran medida por los actuales conflictos comerciales internacionales y las tensiones geopolíticas. La política monetaria del BCE está siguiendo un enfoque reunión a reunión, basando su valoración en las perspectivas de inflación y los riesgos a los que están sujetas, teniendo en cuenta los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente que muestra una resistencia mayor de la prevista y la intensidad de la transmisión de la política monetaria. La transmisión de los efectos de la relajación de la política monetaria al crédito privado ha perdido impulso. El coste medio de financiación a las empresas se ha mantenido en torno al 3,5%, prácticamente sin cambios desde julio. Esto se tradujo en aumentos menores de los esperados de las nuevas operaciones de crédito, ligeramente por debajo del 3% en septiembre y octubre. Además, según la última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro, los criterios de aprobación del crédito a empresas se endurecieron moderadamente en el tercer trimestre, debido a una mayor preocupación de las entidades por los riesgos que afrontan sus clientes. La demanda de crédito por parte de las empresas se incrementó ligeramente.

El mercado de trabajo en la zona euro ha seguido mostrando una notable resiliencia, con valores cercanos al mínimo histórico de noviembre de 2024 (6,2%). No obstante, en octubre aumentó hasta el 6,4%, una décima más que en septiembre. Entre las mayores economías del bloque, España (10,5%), Francia (7,7%) e Italia (6%) presentaron las tasas de desempleo más elevadas, mientras que Alemania (3,8%) y los Países Bajos (4%) destacaron por registrar los niveles más bajos. El desempleo juvenil continúa siendo un reto estructural para la región con una tasa de paro del 14,8% en octubre. España presenta la cifra más elevada con un 25,3%, consolidándose como el país con el mayor nivel de desempleo juvenil en la región y que, además, concentra, aproximadamente, el 20,4% del total de jóvenes desempleados en la eurozona.

5. La economía china ante el reto de su reorientación comercial

El crecimiento de la economía china está siendo mejor de lo esperado. Se estima que el PIB aumentará un 5% en el año 2025, lo mismo que en 2024, aprovechando el dinamismo de sus exportaciones y apoyado en políticas fiscales y monetarias favorables. Para 2026 se espera una desaceleración en el ritmo de crecimiento, hasta el 4,4%. Se prevé que el consumo se frene, que la inversión inmobiliaria siga contrayéndose y que las exportaciones también crezcan a menor ritmo, acusando, en mayor medida, el nuevo escenario arancelario. En 2025 las exportaciones hacia Estados Unidos ya se han reducido, aunque esta situación se ha más que compensado con el aumento de las ventas en el sudeste asiático, en la Unión Europea y en América Latina, principalmente. A largo plazo, el crecimiento potencial de China se está ralentizando debido al envejecimiento de la población. No obstante, hay amplio margen para reformas estructurales que mantengan el crecimiento en un nivel razonablemente fuerte a medio plazo.

La política fiscal seguirá impulsando la actividad. En 2025 ya ha sido expansiva, con la introducción de varias medidas para apoyar los ingresos y aumentar el consumo, además del programa de recompra para coches y electrodomésticos. Para este año se prevé que pueda darse una reactivación de la inversión en infraestructuras como consecuencia de la puesta en marcha del nuevo plan quinquenal, destacando la construcción de una megapresa en el río Yarlung Tsangpo, que concentrará alrededor del 1% del PIB de cada uno de los próximos cinco años. Además, las campañas para abordar la alta competencia y el exceso de capacidad en algunos sectores deberían favorecer el aumento de la inflación, que volverá a tasas positivas, aunque muy discretas, en este año. Por su parte, la política monetaria también seguirá

siendo favorable, aunque no se prevé que se produzcan nuevos recortes en los tipos de interés, o en todo caso serían muy limitados.

6. Los mercados de materias primas

El incremento de la oferta y las continuas dudas sobre la demanda mundial han mantenido los precios del petróleo en niveles moderados. El Brent alcanzó el máximo del segundo semestre del año cercano a los 72 $/barril en junio, y en el punto más crítico de los enfrentamientos entre Israel e Irán superó levemente los 80 $/barril. Sin embargo, posteriormente retrocedió hasta situarse cerca de los 64 $/por barril en noviembre. Al mismo tiempo, las fricciones comerciales entre EE.UU. y China provocaron inquietud ante una posible caída en la demanda de crudo. Los futuros del Brent apuntan a un precio promedio de 63 $/barril en el cuarto trimestre de 2025. Para comienzos de 2026 se prevé una nueva bajada de los precios, ya que la oferta continúa excediendo a la demanda.

A comienzos de diciembre, los futuros del gas natural en Europa descendieron hasta situarse en torno a los 28 €/MWh, el nivel más bajo desde abril de 2024, ya que el impulso hacia conversaciones de paz entre Ucrania, EE.UU. y Rusia, con la consiguiente posibilidad del levantamiento de sanciones contra las exportaciones rusas de energía, coincidió con expectativas de una demanda más débil, con expectativas de clima relativamente templado. No obstante, las instalaciones de almacenamiento de gas se encuentran al 75% de capacidad, frente al 90% del año anterior, por lo que hay que mantener una postura cautelosa.

Los precios de los metales preciosos han seguido la tendencia alcista que se venía observando desde el año pasado. El índice S&P GSCI Precious Metals subió en torno al 60% entre enero y noviembre. Este comportamiento se ha visto impulsado por el valor refugio de los metales preciosos y las expectativas de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal. En noviembre la cotización del oro alcanzó los 4.254,9 dólares por onza, acumulando un incremento cercano al 50% este año.

Por su parte, la plata ha experimentado una expansión explosiva. Así, los precios se duplicaron el pasado año y el metal cotizaba alrededor de 58 dólares la onza a principios de diciembre. Esta evolución se vio impulsada por una oferta limitada y el hecho de que su relevancia no radica únicamente en su valor refugio como ocurre con el oro, sino que tiene un importante uso industrial ligado a la transición energética. Además, se espera que la incorporación de este metal a la lista de minerales críticos en EE.UU. presione los precios aún más al alza en los próximos meses.

Los metales industriales presentan un panorama más mixto, con una volatilidad considerable vinculada a las tensiones comerciales. En conjunto, los precios de los metales industriales han mostrado una tendencia al alza, pero los precios de los futuros varían según el metal: cobre, aluminio y hierro tienden al alza, mientras que el níquel y el estaño van alternando signo.

Después del verano, el Índice de Precios de los Alimentos de la FAO mostró un cambio claro de tendencia iniciando una corrección a la baja. No obstante, la media con datos, hasta octubre, se sitúa en el 127,6 frente a los 120,9 puntos del mismo intervalo de tiempo de 2024. El retroceso observado en los últimos meses se explica, principalmente, por los descensos simultáneos en cereales, lácteos y azúcar. En contraste, los aceites vegetales fueron la excepción: subieron de forma sostenida desde junio hasta octubre, alcanzando su nivel más alto del año y actuando como el principal factor de presión alcista.

7. Conclusiones

La actividad global se ha comportado mejor de lo esperado, apoyada en la anticipación de la producción y del comercio en la primera parte del año, en las inversiones en inteligencia artificial, así como en políticas monetarias y fiscales favorables, y donde, adicionalmente, los acuerdos comerciales y la menor tensión en Gaza están contribuyendo a moderar, en parte, la incertidumbre existente, los principales organismos internacionales están revisando al alza sus previsiones de crecimiento para el año 2025. La OCDE, en su informe de diciembre, situó dicho crecimiento en el 3,2%, apenas una décima menos que en 2024. No obstante, para el año 2026 se anticipa una desaceleración adicional en la actividad, estimando que el PIB mundial crecerá a

tasas del 2,9%, debido a un menor dinamismo del comercio global, una vez consolidados los aranceles, que, a su vez, pudieran presionar a los precios, principalmente en Estados Unidos, reduciendo así la pujanza del consumo y de la inversión, donde además se espera un cierto debilitamiento del mercado laboral y de la inmigración.

De cualquier modo, siguen sin resolverse diversos riesgos. El principal es que se endurezcan aún más los niveles arancelarios y/o que se apliquen a una mayor cantidad de bienes, así como que controles adicionales a las exportaciones de productos críticos, podrían afectar a las cadenas de suministro, aumentar las tensiones geopolíticas y debilitar el crecimiento. Menores inversiones en tecnologías, particularmente en los campos de la inteligencia artificial, o rendimientos menores de lo esperado también se dejarían sentir en el crecimiento, además de poder derivar en tensiones en los mercados financieros. Asimismo, los elevados niveles de deuda y la falta de avances en la resolución de las vulnerabilidades fiscales podrían incrementar la rentabilidad de los bonos soberanos a largo plazo, endureciendo las condiciones financieras, aumentando los pagos en intereses para atender el servicio de la deuda e influyendo negativamente sobre las perspectivas de crecimiento. Por el contrario, si en las negociaciones de los acuerdos comerciales se revisasen a la baja las barreras, el comercio global podría ganar mayor impulso, moderarse más rápidamente las presiones inflacionistas y dinamizar la actividad. Además, los beneficios sobre la productividad de las nuevas tecnologías podrían mostrarse con mayor rapidez y en mayor medida que lo previsto, lo que impulsaría las perspectivas de crecimiento global.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España (2025), «Proyecciones e informe trimestral», *Boletín Económico*, trimestral.

CEOE (2025), *Conclusiones de la Comisión de Economía de la CEOE*, documento mensual de síntesis de las reuniones mensuales de dicha Comisión, enero a diciembre.

CEOE (2025), *Panorama económico y empresarial*, informe mensual de enero a diciembre.

Consensus Economics (2025), *Economic Forecast and Indicators*, informe mensual.

Comisión Europea (2025), *Previsiones Económicas*, otoño.

Fondo Monetario Internacional (2025), *Perspectivas de la economía mundial*, octubre.

Instituto de Estudios Económicos (2025), *Informe de Coyuntura*, junio y diciembre.

OCDE (2025), *Economic Outlook*, diciembre.

Indicador de riesgo aplicable a todas las cuentas.

1/6	Banco de Sabadell, S.A. se encuentra adherido al Fondo Español de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito. La cantidad máxima garantizada actualmente por el mencionado fondo es de 100.000€ por depositante.
Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.	

Sabadell Professional

Cuenta **Online** Sabadell **Autónomo PRO**

La cuenta corriente menos corriente

24h. 365 días. Sí, soy Autónomo.



PUBLICIDAD

Haz una pausa y consigue hasta 620 € el primer año

1 % TAE[1]

Saldo máximo 20.000 € en Cuenta Online Sabadell PRO y Cuenta Online Sabadell Autónomo PRO. Hasta 200 € por cuenta.

+120 €

al año de tu cuota de autónomos domiciliada[2]

0 comisiones, 0 condiciones

Y además... por pertenecer a tu colectivo profesional con convenio firmado en Banco Sabadell **te bonificamos la cuota de colegiado[3]** del primer año, siempre que la tengas domiciliada en la Cuenta Online Sabadell Autónomo PRO.

Hasta un máximo de **100 €**

Date de alta ahora desde el móvil.
Escanea este QR o entra en sab.to/351509-es

Oferta exclusiva para nuevos clientes

1. Cuenta Online Sabadell Autónomo PRO: Sin comisiones de administración ni de mantenimiento. Rentabilidad que podrá variar según condiciones de mercado. Ahora, rentabilidad anual del **1 % TAE** hasta 20.000 € de saldo medio conjunto de la Cuenta Online Sabadell Autónomo PRO y de las Cuentas Ahorro Sabadell de los titulares vinculados a la misma con finalidad particular o empresarial. **Ejemplo representativo de remuneración en un año calculado para un saldo medio mensual conjunto de 20.000€: 1% TIN anual, 1,005 % TAE, 200 € de intereses liquidados en el año. Liquidación mensual y abono en la Cuenta Online Sabadell PRO el día 15 del mes siguiente (o primer día hábil anterior).**

Cuenta Online Sabadell PRO: Sin comisiones de administración ni de mantenimiento. Rentabilidad que podrá variar según condiciones de mercado. Ahora, rentabilidad anual del **1 % TAE** hasta 20.000 € de saldo medio conjunto de la Cuenta Online Sabadell PRO y de las Cuentas Ahorro Sabadell de los titulares vinculados a la misma con finalidad particular. **Ejemplo representativo de remuneración en un año calculado para un saldo medio mensual conjunto de 20.000 €: 1 % TIN anual, 1,005 % TAE, 200 € de intereses liquidados en el año. Liquidación mensual y abono en la Cuenta Online Sabadell PRO el día 15 del mes siguiente (o primer día hábil anterior).**

2. Abono de 30 € al trimestre por dar de alta una Cuenta Online Sabadell Autónomo PRO y mantener domiciliada en la misma la cuota de autónomos durante ese período (se incluye también a trabajadores por cuenta propia bajo el Sistema Especial para Trabajadores por Cuenta Propia Agrarios y trabajadores por cuenta propia bajo el Régimen Especial de Trabajadores del Mar). El abono se liquidará dentro de los 15 primeros días tras el vencimiento del trimestre y estará sujeto a la legislación fiscal vigente.

3. La bonificación se realizará un único año para cuotas domiciliadas en una cuenta de la gama Sabadell PRO durante los 12 primeros meses, contando como primer mes el de la apertura de la cuenta. El pago se realizará en cuenta el mes siguiente a los 12 primeros meses. El incentivo estará sujeto a la retención fiscal vigente.

RI 202500017-10-2-21436

Geoeconomía imprevisiblemente irracional

José Luis Moreno Casas
Economista. Profesor. Universidad Francisco de Vitoria
Autor de Geoeconomía Estratégica (ESIC University)

Fernando Pinto Hernández
Doctor en Economía y Profesor titular. Universidad Rey Juan Carlos

RESUMEN

En 2025 la geoeconomía entra en un punto de inflexión: el giro proteccionista de EE.UU. acelera la fragmentación comercial y erosiona el multilateralismo, mientras la inteligencia artificial impulsa el crecimiento pero amplifica riesgos (ciberataques y desigualdad). La rivalidad EE.UU.-China se intensifica con aranceles (10% general, 25% vehículos, 50% cobre; tasa efectiva 18,2%, máximo desde 1934) y con controles sobre tierras raras (China domina el 80%). Las disrupciones logísticas persisten (80% de líderes prevé problemas en 2026; Mar Rojo +30% costes). India gana peso (1.470 millones de habitantes, crece +6,65%; objetivo nuclear 100 GW en 2047). Rusia mantiene influencia energética y territorial en Ucrania. España destaca por el contrato con Huawei, el embargo a Israel (1.100 M€), los Kamov Ka-32 y un gran apagón.

PALABRAS CLAVE

Geoeconomía, Fragmentación comercial, Inteligencia artificial, Sesgos cognitivos, Autonomía estratégica.

ABSTRACT

In 2025, geoeconomics reaches a turning point: the protectionist shift in the United States accelerates trade fragmentation and erodes multilateralism, while artificial intelligence drives growth but amplifies risks (cyberattacks and inequality). The U.S.-China rivalry intensifies with tariffs (10% general, 25% on vehicles, 50% on copper; effective rate 18.2%, the highest since 1934) and with controls over rare earths (China dominates 80%). Logistical disruptions persist (80% of leaders expect problems in 2026; Red Sea costs +30%). India gains weight (1.47 billion inhabitants, growth of +6.65%; nuclear target of 100 GW by 2047). Russia maintains energy and territorial influence in Ukraine. Spain stands out for the contract with Huawei, the embargo on Israel (€1.1 billion), the Kamov Ka-32 helicopters, and a major blackout.

KEY WORDS

Geoeconomics, Trade fragmentation, Artificial intelligence, Cognitive biases, Strategic autonomy.

1. Introducción

El año 2025 concluye marcado por un rediseño acelerado de la política comercial estadounidense, basada en un enfoque transaccional, que ha actuado como catalizador de la fragmentación comercial y como uno de los principales factores de transformación del orden económico internacional. Este giro no se ha producido de forma aislada, sino en un contexto más amplio caracterizado por la erosión del respeto a las normas internacionales, el debilitamiento de la arquitectura multilateral que había sostenido la globalización durante décadas y un resurgimiento explícito del proteccionismo económico como instrumento central de política exterior (Rodrik, 2011).

Se trata de un tiempo de cambio profundo, definido por la pérdida de centralidad de los consensos multilaterales, por el cuestionamiento de las alianzas tradicionales y por la apertura simultánea de múltiples frentes de tensión geopolítica. Todo ello ha coincidido con el desarrollo acelerado de la inteligencia artificial, cuya expansión está modificando de manera estructural las bases productivas, el crecimiento potencial y la distribución del poder económico, al tiempo que amplifica riesgos asociados a la ciberseguridad, la concentración tecnológica y el aumento de las desigualdades geoeconómicas.

El propósito de este análisis es identificar las pautas fundamentales que permiten comprender lo que está ocurriendo en la economía política internacional y, sobre todo, anticipar las dinámicas y medidas que previsiblemente marcarán el corto y medio plazo. Para ello, resulta imprescindible integrar un enfoque que vaya más allá de los modelos económicos tradicionales

e incorpore los elementos conductuales que explican buena parte de la aparente irracionalidad observada en las decisiones geoeconómicas recientes.

2. La geopolítica y la geoeconomía durante 2025

El año que termina ha tenido una densidad histórica poco habitual: 2025 ha parecido una década condensada en doce meses. La sucesión de episodios de alta intensidad (turbulencias financieras, tensiones comerciales, conflictos armados, disrupciones logísticas, avances tecnológicos disruptivos e incluso la detención del dictador Nicolás Maduro en su país) ha configurado un entorno dominado por la incertidumbre, la imprevisibilidad y la volatilidad. A ello se ha sumado una fragmentación creciente del comercio internacional y una redefinición acelerada de las cadenas globales de valor (Baldwin, 2016).

La inteligencia artificial ha desempeñado un papel ambivalente en este proceso. Por un lado, se ha consolidado como un potente catalizador del crecimiento del PIB, impulsando la productividad y generando expectativas de expansión en sectores clave con una amenaza creciente de burbuja financiera. Por otro, ha intensificado los riesgos sistémicos asociados a los ciberataques, a la concentración del poder tecnológico y a la ampliación de las brechas entre economías líderes y rezagadas, profundizando la división entre los dos grandes bloques hegemónicos.

Desde una perspectiva conceptual, 2025 ha supuesto un punto de inflexión en la geoeconomía global, término acuñado hace más de 35 años por el estratega militar Edward N. Luttwak para describir el uso de instrumentos económicos como armas de poder geopolítico. Hoy puede afirmarse que no estamos ante una mera fase de transición, sino ante un cambio de era, más que ante una era de cambios, en el que la lógica económica queda crecientemente subordinada a consideraciones estratégicas, de seguridad y de poder relativo (Luttwak, 1990).

El año se inició con la imposición de aranceles generalizados por parte de la administración Trump y concluyó con una escalada de aranceles cruzados entre China y la Unión Europea, que afectaron a sectores estratégicos como los vehículos eléctricos, la carne de cerdo y los productos lácteos. Entre ambos extremos, se sucedieron conflictos, geoeconomía de coerción, de distinta naturaleza y alcance, sin perder de vista las consecuencias futuras de la detención del dictador Maduro en Caracas en rigurosos términos de ejecución de una decisión de la justicia penal estadounidense que detiene a un prófugo acusado de los delitos de narcotráfico y terrorismo.

Terminando el año 2025, asistimos a nuevas tensiones entre Japón y China a raíz de declaraciones sobre Taiwán; a fricciones entre Estados Unidos e India derivadas de la compra masiva de crudo ruso por parte de esta última, que llegaron incluso a afectar a la política estadounidense de visados H-1B para la atracción de talento; a la intensificación de la batalla contra el narcotráfico en el marco de la dictadura venezolana por la entrada de droga del denominado cartel de los soles en Estados Unidos; y, finalmente, a las declaraciones de Trump sobre su deseo de que Groenlandia pase a formar parte del territorio estadounidense por razones de seguridad, abriendo un nuevo frente de tensión con la Unión Europea.

3. Actores centrales y secundarios del tablero geoeconómico

Como en años anteriores, los principales protagonistas del sistema geoeconómico han sido Estados Unidos, China y Rusia, configurando los ejes centrales del poder global. A su alrededor han orbitado actores secundarios, algunos de manera voluntaria y otros de forma forzada, entre los que destacan Ucrania, India, Israel, Irán, Venezuela, Japón, Dinamarca, Australia, Mali, Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos.

La Unión Europea ha estado presente en muchos de estos episodios clave, aunque en la mayoría de los casos de una forma reactiva, arrastrada por los acontecimientos más que liderándolos. La excepción más relevante ha sido el acuerdo con Mercosur, cuya firma, no obstante, quedó finalmente aplazada para 2026, reflejando las dificultades internas de la UE para articular una estrategia comercial coherente en un entorno tan fragmentado como el actual.

En este contexto, tanto la Unión Europea como el Reino Unido han emergido como unas potencias medias, intensificando su diplomacia económica mediante la reanudación o profundización de negociaciones comerciales con Canadá, Chile, Mercosur, Emiratos Árabes Unidos, Tailandia, Malasia, Japón e Indonesia, ante las crecientes dudas sobre el liderazgo comercial estadounidense.

Otros actores han ganado relevancia específica. India ha buscado equilibrar su relación con Rusia y con Occidente, mientras Israel ha desempeñado un papel central en la contención de Irán en Oriente Medio. En términos estructurales, China y Estados Unidos concentran conjuntamente el 13% de la superficie terrestre, el 25% de la población mundial y el 33% del PIB global, lo que refuerza el carácter sistémico de su rivalidad.

4. Estados Unidos, proteccionismo y escalada comercial

Estados Unidos ha sido el principal protagonista de la geoeconomía global en 2025. El dólar se ha depreciado más de un 10% frente al euro, mientras la administración Trump ha impulsado una agenda abiertamente proteccionista. Se impusieron aranceles generalizados del 10% a las importaciones, que escalaron al 25% en los vehículos y al 50% en minerales estratégicos como el cobre, elevando la tasa efectiva de aranceles al 18,2%, el nivel más alto desde 1934 (Wigell y cols., 2018).

Esta estrategia ha reconfigurado el comercio mundial, afectando de forma directa a las cadenas de suministro y elevando las tensiones con China y sus aliados. En el marco de esta rivalidad, Estados Unidos impuso aranceles a importaciones chinas por valor de 350.000 millones de dólares, a lo que China respondió con represalias por 100.000 millones, alterando las frágiles cadenas globales de valor y reduciendo el PIB de ambas economías. Los costes se incrementaron de manera significativa en sectores clave como la defensa y las energías renovables, profundizando la fragmentación comercial.

Estas tensiones han acelerado una auténtica *guerra fría económica*. China emitió las primeras licencias de exportación de tierras raras bajo esta nueva arquitectura, señalando una estrategia de *contención inversa* frente a los controles estadounidenses sobre microchips. Aunque las conversaciones mantenidas en octubre prometieron una tregua, la realidad es que la creciente demanda global de itrio para tecnologías avanzadas ralentizó la producción industrial, obligando a Estados Unidos a buscar alianzas estratégicas con Ucrania y Canadá.

5. Entender lo irracional: la economía de la conducta como clave interpretativa

Para una parte significativa de los analistas, la evolución de la geoeconomía durante 2025 resultó muy sorprendente. Sin embargo, al incorporar los sesgos y enseñanzas de la economía de la conducta al análisis de las decisiones geopolíticas, emerge una interpretación más coherente de la realidad observada. Esta disciplina estudia cómo los factores psicológicos, cognitivos, emocionales y sociales influyen en las decisiones económicas, cuestionando el supuesto de racionalidad perfecta de los modelos tradicionales.

Integrar este enfoque permite mejorar la capacidad de predicción en escenarios globales turbulentos, optimizar el diseño de políticas públicas y anticipar riesgos. Numerosos estudios han aplicado la economía conductual al análisis de conflictos geopolíticos, explicando tanto las escaladas irracionales de los agentes económicos como las resistencias a las sanciones, sesgo de confirmación y subestimación de amenazas. La psicología de los líderes actuales ha moldeado de manera decisiva el poder económico internacional, revelando los límites de los modelos puramente racionales.

El populismo ha sido un factor determinante en 2025, influyendo en políticas de proteccionismo, control de rutas de suministro, acopio de minerales y tierras raras, restricciones migratorias y presiones para retirar el apoyo a las políticas verdes. Un sesgo central ha sido la aversión a la pérdida (Kahneman y Tversky, 2013). Los nuevos gestores de las políticas públicas estadounidenses y buena parte de su electorado apoyaron desde el inicio la protección de las industrias locales, percibidas como amenazadas por acuerdos comerciales considerados injustos, una regulación desigual de la competencia extranjera y la presencia de trabajadores irregulares (Leonard y cols., 2008).

El apoyo a los aranceles y a la nueva legislación refleja una preferencia por evitar pérdidas domésticas y atraer empresas al territorio nacional, aun a costa de incrementar los costes globales, restringir la libertad de elección, reducir la eficiencia empresarial y elevar los precios pagados por el consumidor final. La administración Trump reinterpretó los datos económicos de forma sesgada para justificar políticas aislacionistas, ignorando la evidencia histórica sobre los beneficios del libre comercio.

6. Sesgos cognitivos, fiscalidad y comercio global

El análisis de la geoeconomía en 2025 muestra con claridad que muchos de los resultados observados no pueden explicarse únicamente por incentivos económicos objetivos, sino que están profundamente condicionados por sesgos cognitivos colectivos que influyen tanto en la opinión pública como en los responsables de la política económica. Entre ellos, el sesgo de confirmación ha desempeñado un papel central al reforzar narrativas populistas que atribuyen a factores externos (en particular a la inmigración, percibida como competencia extranjera) una parte sustancial de los problemas económicos internos, como el encarecimiento de la vivienda, la precarización del empleo o la presión sobre los servicios públicos.

En este contexto, la información que refuerza estas creencias preexistentes ha sido amplificada, mientras que la evidencia empírica contraria ha sido sistemáticamente ignorada. Ello ha impulsado políticas como los visados restrictivos, el endurecimiento de los controles migratorios o la imposición de aranceles, medidas que, si bien resultan políticamente populares, introducen unas distorsiones significativas en los mercados, elevando los costes finales para los consumidores y reduciendo la eficiencia global. Además, estas políticas han contribuido a perpetuar los ciclos de desconfianza en las instituciones multilaterales, debilitando los mecanismos de cooperación internacional.

El comportamiento de manada ha reforzado esta dinámica. En un entorno de incertidumbre creciente, amplificado por conflictos prolongados y disrupciones económicas, individuos, empresas y gobiernos tienden a seguir decisiones mayoritarias sin realizar un análisis independiente. Durante 2025 se observaron las oleadas de apoyo a los líderes populistas que prometían soluciones simples a problemas geoeconómicos complejos, como la deslocalización industrial o la pérdida de competitividad. Este fenómeno no solo ha acelerado la fragmentación económica, sino que también ha agravado las desigualdades entre regiones y países, generando presiones migratorias adicionales desde las economías productoras hacia las más desarrolladas.

El impacto de los riesgos geopolíticos sobre las expectativas de consumidores y empresas ha sido igualmente significativo. Las percepciones de conflictos prolongados han alterado las expectativas económicas agregadas, generando una mayor inflación anticipada y una contención del gasto, influida por sesgos como el pesimismo inducido por el riesgo. La geoeconomía se conecta así con comportamientos masivos que amplifican los efectos de las tensiones internacionales, tanto en los mercados financieros como en la economía real.

7. Fiscalidad, deuda pública y economía conductual

En el ámbito fiscal, 2025 estuvo marcado por la exploración, por parte de varios gobiernos, de incrementos impositivos sobre sociedades, activos y contribuyentes de altos ingresos, con el objetivo de reducir los niveles elevados de deuda pública. Estas iniciativas generaron tensiones crecientes en la inversión global y en las estrategias fiscales nacionales. La economía de la conducta ayuda a explicar la resistencia social a estas medidas a través del concepto de ilusión monetaria, según el cual los individuos tienden a centrarse en valores nominales en lugar de reales, ajustados por la inflación.

Como una de sus consecuencias, los contribuyentes perciben los aumentos nominales de impuestos como pérdidas directas, incluso cuando estos podrían contribuir a una mayor estabilidad macroeconómica a largo plazo. Este sesgo ha limitado el margen político para implantar reformas fiscales estructurales y ha favorecido soluciones parciales o inconsistentes. A ello se añade el sesgo de anclaje, que condiciona la negociación y percepción de las políticas tributarias al fijar expectativas en tasas históricamente bajas. En un entorno

geoeconómico volátil, este anclaje ha dificultado ajustes necesarios y ha retrasado la adaptación de los sistemas fiscales a las nuevas realidades económicas.

Durante 2025, estos sesgos se evidenciaron de una forma clara en los debates sobre los impuestos mínimos globales, donde tanto países como grandes corporaciones mostraron una fuerte resistencia a las subidas por su referencia a regímenes previos. Este comportamiento ha retrasado avances en equidad fiscal y ha exacerbado las desigualdades entre las economías desarrolladas y las emergentes. Las políticas públicas, por su parte, han anclado sus expectativas en dominios históricos como los de las tierras raras, llegando incluso a suspender temporalmente controles a la exportación en octubre para mantener influencia estratégica.

8. Tierras raras y rivalidad estratégica entre Estados Unidos y China

Las tensiones entre los Estados Unidos y China han puesto en primer plano la dimensión material de la geoeconomía, especialmente en lo relativo a las materias primas críticas. En 2025, las conversaciones económicas incluyeron las treinta y cuatro materias primas y minerales de tierras raras considerados estratégicos, entre ellos el neodimio, disprosio, itrio, antimonio, galio y germanio. China domina aproximadamente el 80% del suministro global, lo que le confiere una posición de poder estructural.

Los minerales de tierras raras se convirtieron en el epicentro de las tensiones geoeconómicas. En octubre, China impuso controles de exportación sobre elementos como galio, germanio e itrio, exigiendo aprobaciones gubernamentales para su venta a empresas extranjeras. La demanda de neodimio, disprosio y cobalto, esenciales para los imanes de vehículos eléctricos y turbinas eólicas, creció en torno a un 30%, aumentando los riesgos de concentración del suministro. El antimonio emergió como un nuevo punto de fricción, con Estados Unidos presionando para garantizar su autonomía de suministro, mientras la minería ilegal en Myanmar contaminaba ríos asiáticos clave.

Ante este escenario, se produjeron acuerdos *ad hoc* entre los Estados Unidos y Australia, Canadá, Ucrania y Groenlandia para diversificar el acceso a minerales críticos. Desde la óptica de la economía conductual, el efecto de dotación explica la resistencia de China a realizar concesiones, al sobrevalorar sus activos tecnológicos y recursos estratégicos. Esta postura ha fomentado alianzas selectivas, como la de México, que importó productos chinos por valor de 130.000 millones de dólares, perpetuando la fragmentación y elevando los costes para sus competidores.

9. Cadenas de suministro, China e India

Las cadenas de suministro globales sufrieron en 2025 unas disrupciones masivas. El 80% de los líderes logísticos ya descuenta la persistencia de estos problemas en 2026, atribuyéndolos a la combinación de tensiones geopolíticas, eventos climáticos extremos y ciberamenazas. Rutas clave como el mar Rojo y el canal de Suez fueron sometidas a los ataques de los hutíes, elevando los costes de transporte en torno a un 30%. Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, el transporte marítimo registró una elevada volatilidad pese al mantenimiento de un comercio global relativamente robusto (UNCTAD, 2024).

China sigue acumulando oro y reforzó su posición comercial incrementando sus exportaciones hacia Asia Sudoriental en un 23,5% durante los primeros nueve meses del año, consolidando su liderazgo en la industria de la energía verde, produciendo en el primer trimestre de 2025 tanta energía solar como en todo el año 2020. No obstante, las restricciones a la exportación de chips de Nexperia añadieron una presión adicional al tejido industrial europeo, intensificando la percepción de una gran dependencia tecnológica.

India emergió como uno de los grandes protagonistas del nuevo orden mundial. Con una población de 1.470 millones de habitantes y un crecimiento del 6,65%, se posicionó como *hub* de inteligencia artificial y manufactura avanzada, atrayendo inversión directa y superando a Japón en términos nominales. Las políticas reformistas y las alianzas en el seno de ASEAN reforzaron su papel. La aprobación de la ley Shanti, que reconoce la energía nuclear como estratégica, limpia y continua, fija el objetivo de alcanzar 100 GW de potencia nuclear en 2047, partiendo de

9 GW, lo que implicará la construcción de más de noventa reactores con apoyo del sector privado.

El sesgo de disponibilidad amplificó la percepción de oportunidades en India tras los aranceles estadounidenses, impulsando el desplazamiento de varias cadenas de suministro desde China. Este fenómeno se reflejó en un PMI manufacturero de 58,4% en octubre, acompañado tanto de un fuerte crecimiento de la inversión como del riesgo de formación de burbujas sectoriales.

10. Rusia, Ucrania y Oriente Medio: fragmentación y coerción

Rusia continuó siendo un actor central de la geoeconomía global, tanto por la guerra en Ucrania (con más de 1.400 días de conflicto) como por su influencia en los precios globales de la energía, sorteando parcialmente las sanciones occidentales gracias a sus socios internacionales. En 2025 se registraron avances rusos en Pokrovsk, mientras se abrían las negociaciones de paz con la mediación estadounidense. Europa aprobó un nuevo paquete de 90.000 millones de euros en ayuda militar, y países como Alemania y Polonia reforzaron sus defensas ante el temor de futuras escaladas, en un contexto de distanciamiento del apoyo militar estadounidense.

Rusia consolidó el control de aproximadamente el 20% del territorio ucraniano y del 40% de sus recursos naturales, al tiempo que fortaleció sus lazos con China y Sudán para militarizar los puntos críticos del comercio marítimo, como el mar Rojo. Las sanciones, aunque provocaron caídas de su PIB y un aislamiento financiero, no lograron desactivar su esfuerzo bélico. La teoría de las perspectivas explica cómo, al percibir pérdidas en su influencia geopolítica, los líderes rusos optaron por estrategias de alto riesgo, priorizando las ganancias relativas sobre los costes absolutos.

Las tensiones en Ucrania y Oriente Medio fragmentaron aún más los mercados. La aversión a la ambigüedad llevó a varios países a preferir sus alianzas tradicionales con China e Irán, ante la incertidumbre de las negociaciones con Occidente. Se han producido varios eventos de disrupciones en el mar Rojo, el estrecho de Ormuz, el canal de Suez y el canal de Panamá, donde incluso se forzó la salida de inversores chinos bajo presión estadounidense.

11. España en la geoeconomía de 2025

España fue el protagonista de varios episodios relevantes de la geoeconomía mundial en 2025. En primer lugar, la adjudicación de un controvertido contrato público a la empresa china Huawei para la gestión de datos de inteligencia y escuchas judiciales generó tensiones significativas con los Estados Unidos, al comprometer el intercambio de inteligencia antiterrorista transatlántico. Este episodio subrayó las fricciones en las alianzas tradicionales y afectó a la percepción de España como un socio fiable en el marco de la OTAN, agravado por la negativa pública del Gobierno a cumplir los compromisos de inversión en seguridad.

La imposición de un embargo permanente de armas a Israel, tras la paz en Gaza, supuso la cancelación de contratos de defensa por 1.100 millones de euros, obligando a buscar alternativas para sistemas de tecnología militar avanzada y generando vacíos importantes en las capacidades operativas, así como pérdidas financieras asociadas a la falta de desarrollo de nuestra autonomía tecnológica. Prescindir de esta tecnología de manera súbita y arbitraria debilita nuestra seguridad y expone nuestras vulnerabilidades.

En el ámbito de las sanciones a Rusia, España afrontó problemas operativos con los helicópteros Kamov Ka-32, adquiridos para la extinción de incendios, que no pudieron operar durante los eventos extremos del verano, evidenciando nuestras dependencias externas críticas.

Finalmente, el liderazgo español en la transición energética verde se vio acompañado por un gran apagón que puso de manifiesto la vulnerabilidad de la red eléctrica ante una elevada penetración de renovables. Este hecho, junto con el abandono de la energía nuclear, ha cuestionado la ventaja competitiva de España como *hub* de centros de datos para inteligencia artificial, pese a contar con la mayor conexión de cables submarinos de Europa.

Las narrativas populistas como patrones de la política exterior actúan como indicadores que anticipan daños geoeconómicos futuros.

12. Conclusión: estudio de la geoeconomía conductual

El estudio de la geoeconomía conductual se justifica por la integración de tres ideas clave que resaltan su relevancia en un mundo fragmentado, interconectado y volátil. En primer lugar, los patrones de comportamiento actúan como indicadores de alerta temprana de los riesgos geoeconómicos, permitiendo mejorar la previsión de los *shocks* al capturar sesgos que no aparecen en las métricas tradicionales. En segundo lugar, las narrativas y la propaganda explican la persistencia de algunas políticas económicas, incluso cuando contradicen los hechos reales, afectando a la eficacia de las sanciones, de los boicots y de las alianzas comerciales. Finalmente, los sesgos en las negociaciones (sobre confianza, anclaje, efecto de dotación) distorsionan los tratados y las guerras arancelarias, llevando a subestimar los costes reales de la desglobalización.

En rivalidades como la existente entre los Estados Unidos y China, estos sesgos ofrecen lecciones esenciales para modelizar los comportamientos no racionales. La geoeconomía conductual emerge como una disciplina con un elevado potencial predictivo y estratégico en escenarios globales turbulentos como el actual, permitiendo diseñar mejores políticas públicas anticipando los riesgos para navegar las complejidades de un nuevo orden mundial carente de valores universales compartidos.

BIBLIOGRAFÍA

Antras, P. (2025), «The uncharted waters of international trade», *Journal of the European Economic Association*.

Baldwin, R. (2016), *The great convergence: Information technology and the new globalization*, Harvard University Press.

Jilek, J. (2024), «Putting economics back into geoeconomics», *SIEPR Standford Working Paper*.

Kahneman, D. y Tversky, A. (2013), «Prospect theory: An analysis of decision under risk, en *Handbook of the fundamentals of financial decision-making: Part I* (págs. 99-127).

Leonard, T. C. (2008), Richard H. Thaler, Cass R. Sunstein, Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness: Yale University Press, New Haven, CT, 2008, 293.

Luttwak, E. N. (1990), «From geopolitics to geo-economics: Logic of conflict, grammar of commerce», *The National Interest*, (20), 17-23.

Moreno, J. L. (2026), *Geoeconomía estratégica. 65 casos de studio transformadores del orden mundial*, editorial ESIC.

Rodrik, D. (2011), «The globalization paradox: Democracy and the future of the world economy», *World Trade Review*, 10(1), 409-417.

Trade, U. N. (2024), *Review of maritime transport 2024: Navigating maritime chokepoints*. United Nations.

Wigell, M.; Scholvin, S. y Aaltola, M. (2018), «Geo-economics and Power Politics in the 21st Century», *London: Routledge*, 2(1), 117-132.

Geopolítica y seguridad económica en España

Antonio Fonfría
Universidad Complutense de Madrid y Academia de las Ciencias y las Artes Militares

José Leopoldo López Iglesias
Santander Asset Management

RESUMEN

El año 2025 marcó un punto de inflexión en la relación entre geopolítica y economía. Más allá de episodios concretos de tensión internacional, los acontecimientos del año consolidaron un entorno en el que la fragmentación geoeconómica, la inseguridad energética y logística, y el uso recurrente de instrumentos económicos con fines estratégicos pasaron a condicionar de forma estructural el crecimiento, la inflación, el comercio y los flujos financieros. Para una economía abierta e integrada como la española, estos cambios no se manifestaron como *shocks* exógenos aislados, sino como perturbaciones transmitidas a través del marco europeo, de los mercados energéticos y financieros, y de la reconfiguración de las cadenas de valor internacionales. Este artículo analiza los principales aspectos geopolíticos de 2025 desde una perspectiva global y examina, con especial atención el caso de España, los canales a través de los cuales dichos cambios influyeron en el comercio exterior, la inversión, los precios y las condiciones financieras, poniendo de relieve el creciente nexo entre seguridad internacional y la evolución económica. Finalmente y, como resultado del análisis, se propone la necesidad de una estrategia de seguridad económica.

PALABRAS CLAVE

Geopolítica, España, Seguridad económica.

ABSTRACT

The year 2025 marked a turning point in the relationship between geopolitics and the economy. Beyond specific episodes of international tension, the events of the year consolidated an environment in which geoeconomic fragmentation, energy and logistical insecurity, and the recurrent use of economic instruments for strategic purposes came to structurally shape growth, inflation, trade and financial flows. For an open and integrated economy such as Spain's, these changes did not manifest themselves as isolated exogenous shocks, but rather as disturbances transmitted through the European framework, energy and financial markets, and the reconfiguration of international value chains. This article analyses the main geopolitical developments of 2025 from a global perspective and examines, with particular attention to the case of Spain, the channels through which these changes influenced foreign trade, investment, prices and financial conditions, highlighting the growing nexus between international security and economic developments. Finally, as a result of the analysis, the need for an economic security strategy is proposed.

KEY WORDS

Geopolitics, Spain, Economic security.

1. Introducción

El nuevo contexto geopolítico en el que las reglas que se utilizaban hasta ahora eran conocidas y respetadas mayoritariamente, se ha difuminado. Las instituciones internacionales pierden peso de forma continua, los países se enfrentan a *shocks* asimétricos que les vienen de fuera de sus fronteras y, en numerosas ocasiones, carecen de instrumentos suficientemente ágiles y robustos como para contrarrestarlos.

La multipolaridad y las tensiones en muy diversos ámbitos (económico, militar, geopolítico, de suministro de materias primas, etc.), crea el caldo de cultivo necesario para un empobrecimiento progresivo de los países menos preparados para enfrentarlos.

España se encuentra en una situación compleja, sin presupuestos del Estado, con una elevada inestabilidad política y sin una estrategia clara de hacia dónde ha de posicionarse en los próximos dos decenios. Por lo tanto, en este marco nacional e internacional, se hace imprescindible una visión estratégica de seguridad económica que oriente la toma de decisiones y minimice los impactos negativos del contexto internacional.

2. Geopolítica, mercados y economía española en 2025: de los *shocks* externos a los condicionantes estructurales

El año 2025 no fue un ejercicio más en la secuencia de normalización posterior a la pandemia ni un simple episodio dentro del ciclo económico global. Fue, más bien, el año en el que se consolidó un cambio de régimen: la geopolítica dejó de actuar como perturbación más o menos ocasional para convertirse en un determinante estructural del entorno macroeconómico y financiero. El Fondo Monetario Internacional describió la economía mundial de 2025 como un sistema *en flujo*, condicionado por una combinación persistente de fragmentación comercial, las tensiones geopolíticas y las transformaciones estructurales (Fondo Monetario Internacional, 2025). UNCTAD, por su parte, caracterizó el contexto global como un entorno de presión prolongada sobre comercio e inversión, en el que la incertidumbre geoeconómica pasaba a ser una variable permanente del análisis macroeconómico (UNCTAD, 2025).

A diferencia de episodios anteriores –crisis financieras, *shocks* energéticos o conflictos regionales–, lo distintivo de 2025 fue la simultaneidad de frentes. La guerra en Ucrania entró en una fase prolongada, con un régimen de sanciones cada vez más integrado en la arquitectura económica europea (Consejo de la Unión Europea, 2025); las tensiones comerciales y tecnológicas entre grandes bloques no se resolvieron, sino que se institucionalizaron; y la inseguridad en rutas marítimas estratégicas, especialmente en el mar Rojo, dejó de ser un episodio puntual para convertirse en un factor recurrente de distorsión del comercio global (UNCTAD, 2025).

En este contexto, el comercio internacional mostró una resiliencia solo aparente, donde parte del crecimiento del comercio mundial en 2025 respondió a estrategias de adelantamiento de importaciones (*front-loading*) ante el temor a nuevas barreras comerciales, más que a una mejora estructural del entorno (UNCTAD, 2025). La Organización Mundial del Comercio advirtió de que el equilibrio era frágil y que los riesgos a la baja seguían dominando el panorama (Fondo Monetario Internacional, 2025). Desde una perspectiva de redes, análisis como el de McKinsey Global Institute mostraron que la reconfiguración del comercio global continuó avanzando a lo largo de líneas geopolíticas, con cambios en socios, rutas y concentración de riesgos (Organización Mundial del Comercio, 2025).

Los mercados financieros internalizaron este nuevo entorno. Los Informes de grandes gestoras; JPMorgan, BlackRock, Deutsche, BBVA o Morgan Stanley, construyeron sus narrativas alrededor de dos ejes inseparables: transformación productiva (en particular, inteligencia artificial) y fragmentación geopolítica persistente (Seong y cols., 2025; J. P. Morgan, 2025; BlackRock Investment Institute, 2025); convirtiendo a la geopolítica en un factor central de sus valoraciones.

Este marco global resultó ser esencial para entender el comportamiento de la economía española en 2025. No porque España fuera un actor geopolítico central, sino precisamente porque, como economía abierta, integrada en la Unión Europea y dependiente de la importación de energía y del comercio marítimo, internalizó de forma intensa los *shocks* generados fuera de sus fronteras.

3. De lo global a lo nacional: los canales de transmisión hacia la economía española

En 2025, el impacto geopolítico sobre el comercio español no se manifestó tanto a través de una contracción abrupta de sus volúmenes como mediante cambios en costes, composición y riesgos operativos. España, profundamente integrada en las cadenas de valor europeas, absorbió los efectos de la fragmentación global principalmente a través de la Unión Europea. Las tensiones comerciales, los riesgos logísticos y la incertidumbre regulatoria afectaron a empresas exportadoras e importadoras españolas de forma indirecta, elevando costes y complejidad operativa más que reduciendo flujos de manera inmediata.

En este contexto, la inseguridad en el mar Rojo tuvo una relevancia particular. El desvío de rutas y el aumento de primas de seguro elevaron los costes de transporte marítimo en 2025 y alteraron los tiempos de entrega (UNCTAD, 2025). Para una economía como la española, con una elevada dependencia del transporte marítimo para bienes intermedios y finales, este *shock* se

tradujo en presiones sobre los márgenes empresariales y en un aumento del capital circulante necesario para sostener los inventarios. El impacto fue especialmente visible en sectores industriales integrados en cadenas europeas, donde los retrasos logísticos se propagaron aguas abajo.

Aunque los precios del petróleo mostraron una tendencia a la moderación durante parte del año, la Agencia Internacional de la Energía subrayó que esta evolución estuvo condicionada por decisiones estratégicas de OPEC+ y por el impacto de tensiones comerciales sobre la demanda (Kandhari, 2025).

Para España, como importador neto de energía, esta combinación tuvo efectos ambivalentes. Por un lado, la moderación del precio del crudo contribuyó a aliviar presiones inflacionistas. Por otro, la persistencia del riesgo geopolítico mantuvo elevada la volatilidad y reforzó la percepción de que los *shocks* energéticos podrían reaparecer con rapidez. El resultado fue una inflación menos dependiente del ciclo y más expuesta a factores exógenos, un rasgo que condicionó las decisiones de política económica y la negociación salarial.

El tercer canal de transmisión fue el financiero. El FMI dedicó en 2025 un análisis específico a los efectos de los *shocks* geopolíticos sobre los precios de los activos, mostrando que estos episodios tienden a elevar primas de riesgo de los activos soberanos y a afectar de forma agregada a los mercados bursátiles (BBVA Research, 2025). En la eurozona, este efecto se vio amortiguado por el marco institucional y por la política del BCE, pero no desapareció completamente.

El Banco de España identificó explícitamente el riesgo geopolítico como uno de los factores relevantes para la estabilidad financiera, señalando su capacidad para interactuar con vulnerabilidades macrofinancieras existentes (CaixaBank Research, 2026). En el caso español, la percepción de riesgo país siguió estrechamente ligada a la del conjunto de la eurozona, pero con una elevada sensibilidad a factores externos como la energía, el comercio y las condiciones financieras globales. La geopolítica, sin provocar tensiones agudas, actuó como factor de fondo en la valoración de los activos españoles. En definitiva, se encontraba detrás de múltiples movimientos de los mercados de forma directa.

4. Inversión, mercados y asignación de capital en España en 2025

La inversión extranjera directa a escala global siguió mostrando una importante debilidad en 2025. Según UNCTAD, tras dos años de caídas, los datos preliminares del primer semestre apuntaban a un nuevo descenso de la inversión directa global, acompañado de una reducción en el número de nuevos proyectos anunciados (International Energy Agency, 2025). La OCDE, utilizando estadísticas oficiales, confirmó una elevada volatilidad y concentración de flujos (Ferrari, 2025). La elevada incertidumbre geopolítica unida a los conflictos bélicos puede explicar buena parte de lo ocurrido.

España no fue ajena a este contexto. Sin embargo, la composición de la inversión resultó más relevante que su volumen agregado. La inversión que sí se materializó se concentró en sectores alineados con prioridades europeas y geopolíticas: energías renovables, redes, infraestructuras, digitalización y determinados segmentos industriales con fuerte respaldo regulatorio. En este sentido, la estabilidad institucional y la pertenencia al mercado único actuaron como amortiguadores frente a la fragmentación global.

Los grandes inversores internacionales interpretaron 2025 como un año de transición hacia un nuevo patrón de inversión, en el que financiar la transformación productiva era inseparable de gestionar los riesgos geopolíticos (J. P. Morgan, 2025). España mantuvo en términos relativos su atractivo relativo dentro de Europa, aunque el volumen de inversiones no experimentó grandes movimientos.

Por otra parte, los flujos de cartera fueron más volátiles. Los análisis del FMI sobre flujos hacia economías emergentes han venido reflejando un entorno de mayor selectividad (FMI, 2025). Aunque España no se clasifica como mercado emergente, comparte con ellos la exposición a *shocks* globales de aversión al riesgo.

En los mercados financieros, el riesgo geopolítico se incorporó de forma más explícita a la valoración de los activos. En España, la deuda pública mantuvo una demanda sólida gracias al respaldo del marco europeo, pero el debate sobre sostenibilidad fiscal y gasto en defensa comenzó a adquirir una dimensión geopolítica adicional. Este último aspecto ha generado importantes

tensiones políticas tanto dentro como fuera de nuestras fronteras (discrepancias dentro del gobierno y tensiones con la OTAN y los EE.UU.).

En cuanto a la renta variable, los sectores ligados a energía, las infraestructuras, la defensa y la tecnología mostraron una mayor sensibilidad a narrativas geopolíticas, mientras que sectores intensivos en comercio global y logística reflejaron una prima de riesgo mayor (Seong y cols., 2025; BlackRock Investment Institute, 2025).

5. Seguridad internacional y economía: implicaciones específicas para España

El análisis anterior deja claro que es necesario para España reforzar su economía y minimizar el impacto de los *shocks* externos. Al ser un país intermedio, perteneciente a la UE el papel de España es relativamente menor en la toma de decisiones dentro del contexto internacional. A ello se une su elevada apertura comercial y dependencias diversas de los mercados internacionales.

El creciente uso de diversos instrumentos (muchos de ellos geopolíticos), que generan un elevado impacto económico impone la necesidad de proteger la economía de diversas fuentes de inestabilidad. Para ello se definió el concepto de *seguridad económica*. Aunque no hay una definición plenamente aceptada, ésta se puede entender como …*parte de las actividades de inteligencia económica que se encuentran dirigidas a la seguridad de diversos agentes y a minimizar los efectos que la inseguridad de los mismos puede generar sobre otros agentes o sobre el conjunto de la sociedad* (Fonfría, 2020).

Según Anderson, Böhme, Clayton y Moore (Anderson y cols., 2008), numerosos fallos de seguridad tienen causas económicas, lo cual puede deberse a que las organizaciones no son plenamente conscientes de los costes que pueden provocar los riesgos de seguridad asumidos (ya sean riesgos en cadenas de suministros, decisiones de política económica, etc.). Desde este punto de vista, la inversión en seguridad tendería a reducir en mayor o menor grado dichos riesgos y, con ello, los efectos económicos negativos que se derivarían de su materialización. En el caso en que el agente sea clave en un sector o mercado, dichos efectos pueden poseer unas consecuencias de amplificación que genere graves problemas (pérdidas económicas, de información, etc.), cuyo coste implique poner en riesgo a otros agentes (consumidores, administración pública, etc.). Por tanto, la inseguridad económica tiende a transmitirse entre sectores, instituciones e individuos, de manera que entra en funcionamiento el denominado efecto del *eslabón más débil*.

De manera breve, se considera que la seguridad económica forma parte de las actividades de inteligencia económica que se encuentran dirigidas a la seguridad de diversos agentes y a minimizar los efectos que la inseguridad de los mismos puede generar sobre otros o sobre el conjunto de la sociedad. Adicionalmente, se nutre de los resultados de análisis económicos y no económicos (geopolíticos, fundamentalmente), para una adecuada aproximación y requiere de un estudio de los riesgos, su impacto y su probabilidad de materialización cuyo objetivo es apoyar la toma de decisiones tanto económicas como políticas y empresariales.

En este sentido, se considera fundamental tener en consideración al menos tres grandes aspectos: los costes, los beneficios y los *trade-offs* unidos a la toma de decisiones. A partir de este análisis es posible incrementar el conocimiento que se posee de los distintos riesgos y sus efectos.

En este sentido, el nexo entre seguridad y economía ha sido uno de los rasgos más definitorios de 2025. En el caso español, este vínculo se manifestó en tres dimensiones principales.

La primera fue la seguridad logística. La inseguridad en las rutas marítimas críticas mostró que el comercio no solo depende de aranceles o acuerdos, sino de la protección efectiva de infraestructuras y corredores. UNCTAD subrayó que las variaciones en fletes pueden trasladarse a los precios domésticos de bienes esenciales, incluyendo los alimentos y la energía (Banco de España, 2025). Para España, altamente dependiente del comercio marítimo, esta situación es parcialmente responsable de los aumentos de precios observados durante el año.

La segunda dimensión tiene que ver con la seguridad energética. Aunque España diversificó fuentes y avanzó en renovables, siguió expuesta a *shocks* externos tanto en precios como en suministros. Los análisis del BCE y de la IEA en 2025 dejaron claro que el comportamiento estratégico de los productores de energía y la geopolítica

global siguen condicionando el mercado energético (Kandhari, 2025; Deutsche Bank Research, 2025).

La tercera de las dimensiones fue la seguridad financiera. El uso continuado de sanciones económicas, ejemplificado por la ampliación del régimen europeo contra Rusia en 2025 (Consejo de la Unión Europea, 2025), reforzó la percepción de que las finanzas forman parte del arsenal geopolítico. El debate sobre reservas, activos refugio y estabilidad sistémica –incluido el papel del oro– se intensificó muy sustancialmente en este contexto (UNCTAD, 2025; OCDE, 2025), como vías de mejora tanto de la rentabilidad, como para protegerse de la elevada volatilidad en numerosos mercados.

6. Conclusiones: lo que dejó 2025 para la economía española

El balance de 2025 sugiere que la economía española entró en una fase en la que la geopolítica condiciona de forma estructural su entorno macroeconómico. No se trató de un año de crisis aguda, sino de un año de normalización del riesgo geopolítico. Es por tanto, un factor cuyo peso en la economía española es cada vez mayor, por lo que implica que las políticas internas han de considerarlo y establecer escenarios cada vez más complejos que evalúen sus posibles impactos en las muy diversas variables económicas y sociales.

Primero, el comercio exterior español mostró resiliencia en volumen, pero con mayores costes y complejidad operativa. Segundo, la inflación y los precios energéticos estuvieron menos anclados al ciclo y más expuestos a *shocks* externos. Tercero, la inversión se volvió más selectiva y estratégica, alineada con prioridades europeas y de seguridad económica. Cuarto, los mercados financieros incorporaron de forma más explícita primas de riesgo asociadas a la geopolítica, aunque amortiguadas por el marco institucional europeo.

En conjunto, 2025 dejó una enseñanza central: para España, la geopolítica ya no es un factor externo que se observa desde la distancia, sino un condicionante permanente de su desempeño económico y financiero, que requiere de una clara estrategia de seguridad económica que permita minimizar los impactos negativos a los que se expone.

BIBLIOGRAFÍA

Anderson, R.; Böhme, R.; Clayton, R. y Moore, T. (2008), «Security Economics and the Internal Market» *European Network and Information Security Agency*.

Banco de España (2025), *Informe de Estabilidad Financiera,* Primavera.

BBVA Research (2025), *Situation and outlook for the Spanish economy*, octubre.

BlackRock Investment Institute (2025), *Global Outlook 2025*.

CaixaBank Research (2026), *Spain. Macroeconomic & financial outlook*, enero.

Consejo de la Unión Europea (2025), *19th package of sanctions against Russia*, octubre.

Deutsche Bank Research (2025), Annual Outlook (Perspectives).

Ferrari, M. (2025), Shifts in OPEC+ behaviour and oil price risks, Banco Central Europeo, 7/2025.

FMI (2025), *Global Financial Stability Report. Enhancing Resilience amid uncertainty*, abril.

FMI (2025) *IMF Data Brief: currency composition of official foreign exchange reserves*, octubre 2025.

Fondo Monetario Internacional (2025), «Emerging Market Resilience: Good Luck or Good Policies?», *World Economic Outlook*, octubre.

Fondo Monetario Internacional (2025) *World Economic Outlook*, octubre.

Fonfría (2020), «Seguridad económica y Covid-19: la necesidad de una estrategia», Instituto Español de Estudios Estratégicos. Documento de Opinión 54/2020.

International Energy Agency (2025), *Oil 2025. Analysis and forecast to 2030*.

J. P. Morgan (2025), Building strength, Outlook 2025.

Kandhari, J. (2025), Big Picture. Key Themes for 2025, Morgan Stanley.

Lim, Xiang-Li (2025), EM BOP Capital Flows Monitor, Fondo Monetario Internacional, mayo.

OCDE (2025), *FDI in Figures*, octubre 2025

Organización Mundial del Comercio (2025), *Perspectivas del comercio mundial y estadísticas*, abril.

Seong, J.; White, O.; Birshan, M. y Smit, S. (2025), *Geopolitics and the geometry of global trade: a 2025 update*, McKinsey Global Institute.

UNCTAD (2025), *Global Investment Trends Monitor*, número 49, octubre.

UNCTAD (2025), «Staying the course in turbulent waters», *Review of Maritime Transport*.

UNCTAD (2025), «Under pressure-uncertainty reshapes global economic prospects», *Trade and Development Foresights*.

UNCTAD (2025), «Under pressure-uncertainty reshapes global economic prospects», *Trade and Development Foresights*.

Los laberintos de la innovación europea

Fernando Castelló-Sirvent
Profesor Titular. Universitat Politècnica de València (UPV)
Investigador asociado. Centro de Investigación en Dirección de Proyectos, Innovación y Sostenibilidad (PRINS) de la UPV

RESUMEN

Tras la sacudida del covid-19, el mapa de la innovación en la Unión Europea ha dejado de ser una línea recta para convertirse en un tablero de alta complejidad geopolítica. En este artículo, presentamos las conclusiones de la investigación que tuve la oportunidad de liderar junto a Cristina Santos-Rojo y Juan Manuel García-García (Castelló-Sirvent y cols., 2025), publicada originalmente en el *Journal of Innovation & Knowledge* (JIK), revista científica indexada en el Social Sciences Citation Index (SSCI). Mediante un análisis configuracional (*crisp-set Qualitative Comparative Analysis*), identificamos las *recetas* de condiciones que conducen al éxito o al fracaso innovador en los veintisiete Estados miembros. Los resultados desafían el dogma tradicional: la sofisticación empresarial por sí sola no garantiza el éxito y, de forma contraintuitiva, la debilidad en la sofisticación de mercado es el predictor universal del fracaso.

PALABRAS CLAVE

Innovación, Unión Europea, QCA, Covid-19, Estrategia.

ABSTRACT

Following the Covid-19 upheaval, the European Union's innovation map has shifted from a straight line to a high-stakes geopolitical board. In this article, we present the findings of the research I had the opportunity to lead alongside Cristina Santos-Rojo and Juan Manuel García-García (Castelló-Sirvent et al., 2025), originally published in the Journal of Innovation & Knowledge *(JIK), a world-leading journal indexed in the Social Sciences Citation Index (SSCI). Using a configurational approach (crisp-set Qualitative Comparative Analysis), we identify the* recipes *of conditions that lead to innovation success or failure across the 27 Member States. The results challenge traditional dogma: business sophistication alone does not guarantee success and, counter-intuitively, weakness in market sophistication is the universal predictor of failure.*

KEY WORDS

Innovation, European Union, QCA, Covid-19, Strategy.

1. Introducción

En el actual entorno de incertidumbre global, la innovación se ha consolidado como el eje de la competitividad y la resiliencia de los países. Sin embargo, los modelos económicos tradicionales a menudo fallan al intentar explicar por qué países con inversiones similares en I+D obtienen resultados heterogéneos. Esta inquietud nos llevó a desarrollar un estudio científico, recientemente publicado en el *Journal of Innovation & Knowledge* (Castelló-Sirvent y cols., 2025). Es importante destacar que esta revista se sitúa en las primeras posiciones de las publicaciones científicas mundiales, bajo inclusión en el Social Sciences Citation Index (SSCI), con un factor de impacto de 15,5 e indexación en el primer decil de las categorías de Negocios y Gestión. La investigación está publicada en Open Access y fue realizada junto a mis coautores, Cristina Santos-Rojo y Juan Manuel García-García, ambos de ESIC University, y en ella analizamos cómo el covid-19 reconfiguró las capacidades innovadoras de los 27 países de la UE.

Este artículo pretende ofrecer una visión general del contexto, metodología y resultados, así como su discusión e implicaciones últimas, al objeto de ofrecer una línea de divulgación de la ciencia basado en los principios de ciencia abierta y ciencia ciudadana, al trasladar los hallazgos a los economistas e impulsando su capilaridad hacia el resto de agentes económicos y de la sociedad civil.

2. La innovación ante el choque sistémico global

La pandemia del covid-19 no fue un evento transitorio, representó un punto de inflexión que alteró

las trayectorias de crecimiento y competitividad de los países. En el contexto de la Unión Europea, el impacto ha sido asimétrico, incidiendo sobre brechas preexistentes y forzando a los sistemas nacionales de innovación a adaptarse a una realidad marcada por la incertidumbre y la digitalización acelerada. Además, de acuerdo con razones geopolíticas conocidas por todos, de un tiempo a esta parte la innovación se ha situado en el centro del debate sobre la soberanía estratégica de Europa.

Nuestra investigación, publicada recientemente en una de las revistas científicas más influyentes de las áreas de conocimiento de negocios y gestión, se propuso comprender los motores de innovación que permiten a un país aumentar su capacidad ante *shocks* externos.

3. Luces y sombras en el contexto de innovación

Los datos del Índice Global de Innovación (GII) de 2024 muestran un panorama complejo. A nivel mundial, la inversión en innovación cayó en 2023, revirtiendo la tendencia alcista observada entre 2020 y 2022. Las publicaciones científicas descendieron un 5% y las solicitudes de patentes internacionales disminuyeron un 1,8%, una cifra no vista desde la crisis financiera de 2009.

En este escenario, Europa presenta un liderazgo fragmentado. Suiza encabeza el ranking mundial por decimocuarto año consecutivo, seguida de Suecia. Otros países de la UE han mostrado mejoras destacadas: la República Checa entró en el top 30, mientras que España (28ª) y Polonia (40ª) lograron escalar posiciones. Sin embargo, la brecha entre los líderes y los países con sistemas de innovación emergentes persiste, subrayando la necesidad del diseño y despliegue de políticas diferenciadas que se muestren sensibles y adaptadas a cada contexto nacional.

4. Las cinco dimensiones del sistema innovador

Para desentrañar la complejidad de los sistemas nacionales de innovación, nuestro estudio evalúa cinco constructos fundamentales.

4.1. *Capital humano e investigación*

Esta dimensión refleja la capacidad de una economía para atraer, desarrollar y retener capital humano altamente cualificado. La inversión en I+D y educación superior es la base de la generación de conocimiento. En la UE, el reto no es solo formar talento, sino evitar el *brain drain* o fuga de cerebros en sectores estratégicos. La cooperación entre instituciones académicas, gubernamentales y privadas se vuelve central para que esta inversión cristalice en innovación aplicada.

4.2. *Infraestructura*

La infraestructura moderna va más allá de lo físico. Incluye las tecnologías de la información y Comunicación (TIC), que reducen los costes de acceso a la información y facilitan la difusión de ideas globales. Además, las infraestructuras sostenibles, transporte verde y energías renovables son hoy componentes decisivos en cualquier sistema nacional de innovación, ya que mejoran la eficiencia en la asignación de recursos y reducen los costes financieros a largo plazo.

4.3. *Sofisticación de mercado*

El constructo se refiere a las condiciones de mercado que incentiven la innovación, con especial énfasis en el acceso a la financiación, el capital riesgo y la sofisticación de la demanda. Estudios previos confirman una correlación positiva entre el desarrollo de los mercados financieros y la capacidad de I+D. En Europa, las disparidades en el acceso al capital riesgo entre los países del norte y del sur siguen siendo un factor determinante en los niveles de innovación disruptiva.

4.4. *Sofisticación empresarial*

Esta dimensión engloba la habilidad de las empresas para adoptar innovaciones y la calidad de sus interacciones con el ecosistema de conocimiento. Empresas sofisticadas, con capacidades de absorción elevadas, están mejor preparadas para implementar innovaciones externas y colaborar en redes globales.

En la UE, este factor explica gran parte de las diferencias en competitividad entre los Estados miembros.

4.5. *Producto interior bruto (PIB)*

El desempeño económico, medido por el PIB en paridad de poder adquisitivo, determina la disponibilidad de recursos para invertir en tecnologías emergentes. Existe una relación bidireccional: la innovación impulsa el crecimiento a largo plazo y un desempeño económico sólido refuerza la capacidad de inversión en I+D. No obstante, algunos países logran avances significativos con niveles de PIB moderados gracias a marcos institucionales favorables.

5. La potencia del análisis configuracional

Para abordar la complejidad de los datos, empleamos el Qualitative Comparative Analysis (QCA) en su variante *crisp-set*. A diferencia de la regresión, que busca el efecto promedio de una variable, el análisis QCA trata los casos como combinaciones de pertenencia a conjuntos (0 o 1). Este enfoque es superior para estudiar sistemas nacionales de innovación porque permite analizar la equifinalidad: asumiendo que existen múltiples caminos (recetas) para alcanzar el éxito innovador, logra identificar las condiciones necesarias y suficientes que *deben* estar presentes, así como las combinaciones que *bastan* para obtener el resultado estudiado.

Asimismo, la metodología utilizada es adecuada para muestras pequeñas, resultando ideal para analizar casos en los 27 países de la UE, superando en consecuencia las limitaciones clásicas asociadas a técnicas estadísticas que aconsejan el uso de muestras de mayor tamaño. Dado que el estudio de fenómenos basados en comportamientos de regiones o países, por definición, cuenta con muestras limitadas a un determinado número de objetos de análisis, las diferentes metodologías basadas en QCA son adecuadas para el estudio y discusión de casos.

6. El mapa de las estrategias europeas

Nuestro análisis reveló patrones claros que diferencian a los países líderes de aquellos que enfrentan barreras estructurales.

6.1. *El análisis de necesidad: La condición sine qua non*

El hallazgo más potente de nuestra investigación es la identificación de la *sofisticación de mercado* como una condición necesaria para el éxito.

– *Predictor del fracaso:* La ausencia de sofisticación de mercado tiene una consistencia de 1.0 para el fracaso innovador. En términos llanos: si un país no mejora su entorno financiero y de demanda, está abocado al declive innovador, sin importar cuánto invierta en otras áreas.

– *Paradoja empresarial:* La sofisticación empresarial mostró una consistencia alta tanto para el éxito (0.889) como para el fracaso (0.944). Esto sugiere que es un requisito de entrada al juego innovador, pero por sí sola es insuficiente para garantizar el éxito si no está alineada con el mercado.

6.2. *Estrategias de éxito (Successful Strategies-SS)*

Identificamos cuatro configuraciones que llevaron a una mejora en el desempeño innovador:

– *SS1 (Mercado y empresa):* Adoptada por Finlandia, Francia y Alemania. Es la estrategia con mayor cobertura (0.333), centrada en potenciar el binomio mercado-empresa manteniendo el capital humano.

– *SS2 (Talento e infraestructura):* El camino seguido por los Países Bajos, demostrando que la excelencia en la base física y humana del sistema puede traccionar el éxito.

– *SS3 (Crecimiento coordinado):* El caso de Portugal, que integró mejoras en PIB, capital humano y sofisticación empresarial.

– *SS4 (Modelo integrado):* Representado por Estonia, que logró mejorar simultáneamente en las cinco dimensiones analizadas, mostrando la robustez del desarrollo sistémico total.

6.3. *Estrategias de fracaso (Failed Strategies-FS)*

El fracaso innovador en la UE se explica por tres patrones de desequilibrio:

– *FS1 (Mejoras aisladas):* Países como Grecia, Hungría, Italia, Polonia y España mejoraron su sofisticación empresarial, pero sufrieron estancamiento o declive en el resto de las dimensiones. Es la ruta del fracaso con mayor cobertura (0.278).

– *FS2 (Erosión del entorno):* Casos como Bélgica, Irlanda, Polonia y España, donde la mejora empresarial coincidió con una caída en capital humano y sofisticación de mercado.

– *FS3 (Inversión estéril):* El caso de Malta, con mejoras en capital humano e infraestructura que no fructificaron debido al declive en sofisticación empresarial y de mercado.

7. Implicaciones para el diseño de políticas públicas

Los resultados obligan a repensar las políticas de innovación en los Estados miembros, especialmente tras el lanzamiento del *Competitiveness Compass*.

7.1. *El mercado como prioridad estratégica*

Dado que la debilidad de mercado garantiza el fracaso, los gobiernos deben centrar sus esfuerzos en tres vectores de desarrollo.

7.1.1. *Establecimiento de bancos regionales de innovación y esquemas de garantías*

En los Estados miembros con sistemas de innovación rezagados, el acceso al crédito para proyectos de alto riesgo es limitado. Proponemos la creación de instituciones financieras de ámbito regional que actúen como *pulmones* para las empresas emergentes. Un ejemplo claro sería la implementación de fondos de garantía que asuman el primer tramo de pérdida en préstamos tecnológicos, incentivando así a la banca comercial a financiar proyectos de digitalización profunda en sectores tradicionales. Estas instituciones permitirían reducir la brecha de financiación que separa al sur y al este de Europa de las economías líderes, asegurando que el talento local disponga de los recursos necesarios para escalar sus innovaciones sin depender exclusivamente de subvenciones directas.

7.1.2. *Mandato de instrumentos vinculados a la sostenibilidad (Bonos Verdes)*

Es imperativo el impulso de una cuota mínima de bonos verdes e instrumentos financieros vinculados a la innovación en las carteras de los bancos nacionales de inversión y desarrollo. Esto no solo facilita la transición ecológica, sino que impulsa la sofisticación del mercado al crear una demanda estructurada de soluciones tecnológicas sostenibles. Por ejemplo, un banco nacional podría condicionar líneas de crédito preferenciales a la obtención de patentes en tecnologías de baja emisión de carbono. Esta estrategia alinea los objetivos financieros con las misiones de innovación de la UE, convirtiendo la regulación ambiental en un motor de liquidez para las empresas que lideran la transición hacia una economía circular y descarbonizada.

7.1.3. *Vinculación del capital riesgo a misiones alineadas con criterios ESG*

Los gobiernos nacionales deben utilizar las políticas públicas para orientar el flujo de capital privado hacia innovaciones que generen impacto social y ambiental positivo. Proponemos que los incentivos fiscales para los fondos de capital riesgo estén condicionados a la inversión en empresas que cumplan con estándares ESG rigurosos (*Environmental, Social and Governance*). Un caso de éxito sería el establecimiento de fondos de *venture* capital público-privados que prioricen *startup* (y *scale-up*) dedicadas al impulso de la eficiencia energética o la salud pública. Al integrar la sostenibilidad en el corazón del sistema financiero, se mejora la sofisticación de mercado, permitiendo que la UE compita globalmente no solo en volumen, sino en la calidad y el impacto de su producción tecnológica.

7.2. *Infraestructura y capital humano post-pandemia*

7.2.1. *Priorización de infraestructura digital en zonas de innovación rural*

La infraestructura digital, específicamente el 5G y la banda ancha de alta capacidad, debe extenderse más allá de los centros urbanos para fomentar la cohesión

territorial. Nuestra investigación sugiere que habilitar corredores de innovación rural permite a las pymes locales integrarse en cadenas de valor globales de alto valor añadido. Por ejemplo, la conectividad de alta velocidad en zonas agrarias facilita la adopción de la agricultura de precisión basada en datos, transformando sectores tradicionales en industrias de alta tecnología. Este despliegue de infraestructura contribuye a reducir las disparidades regionales, permitiendo que el talento permanezca en su entorno local mientras accede a mercados y redes de conocimiento internacionales de forma ininterrumpida.

7.2.2. *Implementación de sistemas de educación dual con competencias verdes y digitales*

La formación del capital humano debe evolucionar para cerrar la brecha entre la oferta académica y las demandas de la industria 4.0. Recomendamos expandir el modelo de formación profesional dual, que combina el aprendizaje técnico en el aula con la práctica intensiva en empresas de sectores tecnológicos. Un ejemplo práctico sería el desarrollo de programas de grado que integren certificaciones en inteligencia artificial y gestión de la sostenibilidad. Al dotar a los trabajadores de estas habilidades críticas, se incrementa la capacidad de absorción de las empresas, permitiéndoles adoptar y escalar innovaciones externas con mayor agilidad, lo cual es fundamental para mantener la competitividad en un entorno disruptivo y altamente tecnificado.

7.2.3. *Expansión de programas de retorno y retención de talento científico*

La fuga de capital humano hacia ecosistemas fuera de la UE representa una pérdida neta de inversión pública. Proponemos la creación de incentivos específicos para el retorno de científicos y emprendedores de esta diáspora, tales como subvenciones para el establecimiento de laboratorios o beneficios fiscales por repatriación de actividades de I+D. Un programa exitoso podría inspirarse en las becas *Marie Curie*, pero con un enfoque nacional que facilite la inserción de estos profesionales en el tejido empresarial local e impactando al mismo tiempo sobre la conexión universidad-empresa y universidad-sector público. Al recuperar este talento, los países no solo obtienen ganancias de conocimiento técnico: también desarrollan sus redes internacionales de colaboración que son vitales para el impulso de la sofisticación empresarial, fundamentalmente a partir de la explotación escalada de los correspondientes efectos *spill over*.

7.3. *Marco regulatorio y sostenibilidad (CSRD y CSDDD)*

7.3.1. *Directivas de sostenibilidad como catalizadores de sofisticación*

Lejos de constituir cargas burocráticas, las directivas CSRD (información corporativa) y CSDDD (diligencia debida) se articulan como palancas que redefinen las reglas del juego en el contexto de innovación. Al exigir una mayor transparencia y rendición de cuentas sobre el impacto ambiental y social, estas normativas obligan a las empresas a auditar y optimizar sus cadenas de suministro, impulsando la adopción de tecnologías de trazabilidad y eficiencia. Por ejemplo, una empresa obligada a reportar su huella de carbono bajo la CSRD buscará innovaciones en logística sostenible o materiales reciclados, impulsando el desarrollo de ecosistemas de economía circular, para mejorar su perfil ante los inversores. De este modo, la regulación actúa como una *palanca* que eleva la sofisticación empresarial y de mercado, alineando el beneficio económico con la sostenibilidad a largo plazo.

7.3.2. *Simplificación administrativa y Competitiveness Compass*

La competitividad de la UE se ve lastrada por una carga administrativa excesiva que consume recursos que deberían destinarse a la innovación. La simplificación necesaria viene enmarcada en el *Competitiveness Compass*, y, en unas primeras estimaciones, se sugiere que podría generar ahorros de hasta 37.000 millones de euros anuales para las empresas europeas. Estas mejoras podrían contribuir a acelerar los ciclos de innovación de los Estados miembros. Menos tiempo dedicado a la gestión documental se traduce en más tiempo para la experimentación técnica y la expansión de mercado,

con impactos destacados sobre la agilidad estratégica y adaptación temprana a los *shocks* externos.

8. Implicaciones empresariales

Para los directivos de empresas y centros tecnológicos, la lección es clara: la innovación ya no constituye un proceso estrictamente interno, sino una capacidad de red fundamental. Las organizaciones modernas deben adoptar enfoques basados en modelos de hélice múltiple, integrando la interacción entre academia, gobierno, industria y sociedad civil, tomando una visión de conjunto orientada al medio ambiente y los impactos sociales de la actividad empresarial. Resulta central establecer marcos de colaboración formal a través de innovación abierta, mediante el desarrollo de programas de proveedores centrados en la tecnología y colaboraciones público-privadas.

Las empresas requieren implementar sistemas de gestión de carteras que equilibren las mejoras e innovaciones incrementales con iniciativas disruptivas y transformadoras de las industrias por medio del fortalecimiento de los ecosistemas de emprendimiento e innovación. Esto exige medidas orientadas a la evaluación, superando los indicadores tradicionales de I+D para incorporar el impacto de mercado y los resultados de la sostenibilidad (triple impacto: económico, medioambiental y social).

9. Propuestas para la investigación futura

Planteamos cinco proposiciones que deben guiar los futuros estudios económicos. Primero, la sofisticación de mercado es una condición necesaria pero insuficiente para el desempeño innovador post-crisis. Segundo, las mejoras empresariales solo contribuyen al éxito si se acompañan de avances en capital humano, infraestructura o mercado. Tercero, las ganancias aisladas en el PIB carecen de asociación con el éxito innovador si faltan factores institucionales. Cuarto, los países con avances integrados en los cinco pilares analizados tienen mayor probabilidad de mantener mejoras sostenidas. Quinto, las configuraciones de fracaso revelan una paradoja interesante: mayor sofisticación empresarial coincide con declives en la sofisticación de mercado.

10. Conclusiones

La era post-covid ha demostrado que la innovación en la Unión Europea no es el resultado de causas aisladas o lineales, sino de configuraciones complejas e interdependientes de condiciones preexistentes y respuestas institucionales. Nuestro estudio subraya que el éxito competitivo no reside en la excelencia individual de una variable, como el gasto en I+D, sino en la coherencia del conjunto. La resiliencia innovadora europea en este nuevo ciclo geopolítico depende de la sincronización entre capital humano, infraestructura tecnológica y profundidad de los mercados financieros.

El hallazgo más destacado y contrafactual de esta investigación para los economistas y responsables de la toma de decisiones es que la sofisticación de mercado constituye el cimiento indispensable de cualquier sistema nacional de innovación. Ignorar el entorno de financiación y la calidad de la demanda mientras se incentiva exclusivamente la capacidad empresarial es una receta segura para el estancamiento económico. Hemos identificado que la ausencia de sofisticación de mercado actúa como una condición necesaria para el fracaso innovador.

Además, surge una paradoja relevante para la alta dirección: la sofisticación empresarial aparece de forma recurrente tanto en las trayectorias de éxito como en las de fracaso. Este resultado indica que la mejora de los procesos internos y la colaboración externa no garantizan, por sí solas, un ascenso en los rankings globales si el contexto institucional es adverso. La evidencia es clara: *(a)* países como Estonia demuestran que el avance integrado en los cinco pilares es la vía más robusta de éxito; *(b)* países como Portugal han logrado mejorar su posición mediante combinaciones específicas de crecimiento del PIB y capital humano; *(c)* el patrón seguido por España, Italia o Grecia revela que mejoras aisladas en la sofisticación de las empresas no compensan la falta de dinamismo en el mercado de capitales.

Para que la Unión Europea mantenga su soberanía tecnológica, los Estados miembros deben abrazar un enfoque configuracional que priorice el equilibrio global de sus sistemas de innovación. Es imperativo alinear las estrategias nacionales con el nuevo *Competitiveness Compass* y marcos regulatorios como la CSRD y la CSDDD. Estas directivas deben percibirse como potentes catalizadores para elevar la sofisticación del mercado y no como un conjunto de cargas administrativas. Solo mediante una gobernanza que entienda la interdependencia de estas dimensiones podremos asegurar un crecimiento innovador resiliente desde una perspectiva de largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

Castelló-Sirvent, F.; Santos-Rojo, C. y García-García, J. M. (2025), «National innovation beyond linear models: An exploratory QCA of asymmetric pathways to successful and failure-bound innovation strategies of EU economies post-Covid-19», *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(2025), 100810, https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100810.

GLOBALFINANZ
CONSULTORÍA DE RIESGOS Y CORREDURÍA DE SEGUROS



SEGURO DE RESPONSABILIDAD CIVIL PROFESIONAL DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

GLOBALFINANZ, CORREDURIA DE SEGUROS ELEGIDA POR EL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

ASESORAMIENTO ESPECIALIZADO	MEJORES CONDICIONES DE COBERTURA Y PRECIO	CALCULA TUS CONDICIONES DEL SEGURO A TRAVÉS DE NUESTRO TARIFICADOR ONLINE
Expertos en asesoramiento a más de **250 colegios** de distintas actividades profesionales	Con servicio profesional e individualizado a cada economista	

Calle Caleruega 102, 28005 Madrid · 915 900 507 · economistas@globalfinanz.es
www.globalfinanz.es

GLOBALFINANZ
CONSULTORÍA DE RIESGOS Y CORREDURÍA DE SEGUROS



ECONOMÍA NACIONAL

Coordinador

José María Rotellar

Miembro del Consejo de Redacción. Revista Economistas

La inercia creciente del gasto público

José María Rotellar
Profesor de Economía. Director del Observatorio Económico. Universidad Francisco de Vitoria

RESUMEN

Este artículo analiza la evolución del gasto público en España con foco en 2025 y en el histórico 2018-2025, utilizando la desagregación institucional del sector Administraciones Públicas (SEC 2010): Administración central, comunidades autónomas, entidades locales y fondos de la Seguridad Social. La evidencia muestra un aumento sustancial del gasto no financiero agregado tras 2019, con un cambio de nivel en 2020 y una consolidación posterior que eleva el gasto hasta máximos recientes en 2024. En 2025, los datos de ejecución disponibles refuerzan el diagnóstico de inercia: las partidas de carácter estructural siguen tensionando el gasto, mientras la capacidad de ajuste discrecional se reduce. La Seguridad Social constituye el núcleo del desafío por el crecimiento de las prestaciones y, de manera destacada, por la aceleración del gasto en pensiones contributivas, que marca un nuevo récord anual. El análisis sugiere que la mezcla actual de compromisos de gasto, indexaciones automáticas y transferencias interadministrativas limita la eficacia de las reglas fiscales, incrementa la dependencia de ingresos cíclicos y desplaza el debate desde la composición del gasto hacia su sostenibilidad intertemporal. El gasto estructural puede llegar a no ser sostenible y es recomendable una reasignación hacia gasto productivo, mejora de la evaluación *ex post* y una estrategia explícita de contención, primero, y disminución, después, del crecimiento tendencial del gasto, especialmente en pensiones.

PALABRAS CLAVE

Gasto público, Administración central, Comunidades autónomas, Entidades locales, Seguridad Social, Pensiones, Sostenibilidad fiscal, Reglas fiscales.

ABSTRACT

This article examines the evolution of public spending in Spain, with a focus on 2025 and on the 2018-2025 historical period, using the institutional breakdown of the General Government sector under ESA 2010: central government, regional governments, local authorities, and social security funds. The evidence shows a substantial increase in aggregate non-financial expenditure after 2019, with a level shift in 2020 and a subsequent consolidation that pushed spending to recent highs in 2024. In 2025, the available execution data reinforce the diagnosis of inertia: structurally rigid expenditure items continue to exert upward pressure, while discretionary adjustment capacity is reduced. Social security lies at the core of the challenge due to the growth of benefits and, in particular, the acceleration of contributory pension spending, which reaches a new annual record. The analysis suggests that the current mix of spending commitments, automatic indexation mechanisms, and intergovernmental transfers weakens the effectiveness of fiscal rules, increases reliance on cyclical revenues, and shifts the debate away from expenditure composition toward intertemporal sustainability. Structural expenditure may ultimately prove unsustainable, making it advisable to reallocate spending toward more productive uses, strengthen ex post evaluation, and adopt an explicit strategy to first contain and subsequently reduce the trend growth of public spending, especially in pensions.

KEY WORDS

Public spending, Central government, Autonomous communities, Local authorities, Social security, Pensions, Fiscal sustainability, Fiscal rules.

1. Introducción

El gasto público es la variable que, en última instancia, materializa la acción del Estado. Su senda determina la presión fiscal y el esfuerzo fiscal requeridos para financiarlo, la dinámica de déficit y deuda y, en un entorno de tipos de interés más elevados que en la década anterior, la vulnerabilidad macrofinanciera ante *shocks*. En España, la discusión sobre el gasto suele oscilar entre dos planos: el coyuntural (cuánto se gasta en un año concreto) y el estructural (qué fuerzas empujan el gasto de forma persistente). El año 2025 es un año idóneo para ilustrar esa tensión. Por un lado, la economía mantiene inercia de crecimiento nominal, impulsado, precisamente, por el gasto público, lo que suaviza ratios sobre PIB. Por otro, el aparato de gasto evidencia rigideces crecientes: indexaciones, programas permanentes y, sobre todo, la presión demográfica sobre el sistema de pensiones.

Este artículo adopta un enfoque institucional. En lugar de analizar el gasto por funciones (sanidad, educación, defensa, etc.), se examina la descomposición

por subsectores de las Administraciones Públicas conforme al SEC 2010: Administración central (S.1311), Administraciones de las comunidades autónomas (S.1312), Administraciones locales (S.1313) y fondos de la Seguridad Social (S.1314). Este enfoque permite identificar dónde se genera la inercia, qué niveles tienen capacidad efectiva de ajuste y cómo operan las transferencias entre administraciones.

2. Datos y delimitación

La métrica principal es el gasto no financiero medido como *empleos no financieros* (en millones de euros) en contabilidad nacional, una agregación coherente con el marco SEC 2010. Para 2018-2024 se utiliza la serie anual publicada por la IGAE para el sector S.13 y cada subsector. Para 2025, al no existir todavía un cierre anual definitivo en la serie anual, se recurre a la evidencia de ejecución disponible en los informes mensuales de la IGAE (acumulado) y se complementa con información específica sobre pensiones contributivas.

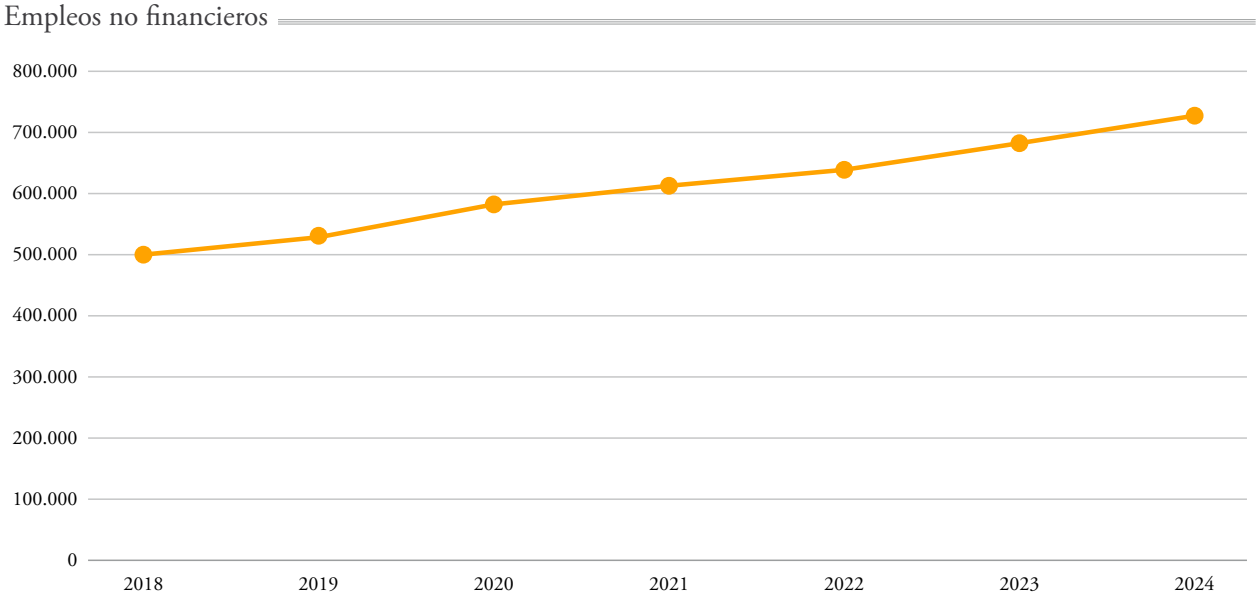
Es importante subrayar dos cautelas. Primero, la contabilidad nacional no equivale al presupuesto: el perímetro institucional, el criterio de devengo y la consolidación interadministrativa difieren. Segundo, la comparación 2018-2024 captura el cambio de régimen fiscal asociado a la pandemia y a las medidas posteriores; por tanto, el debate relevante ya no es si el gasto volvió a niveles pre-2020, sino si el Estado ha internalizado un nuevo nivel de gasto extraordinario como *normal*.

3. Panorama agregado: 2018-2024 y la señal de 2025

Entre 2018 y 2024 el gasto no financiero del conjunto de Administraciones Públicas pasa de 503.193 millones de euros a 725.001 millones. El salto de 2020 es el elemento más visible, pero lo esencial es la consolidación posterior: tras la fase aguda de la crisis, el gasto no retrocede a su línea de base, sino que se estabiliza en una meseta más alta y continúa creciendo.

Este patrón es típico de lo que la literatura de finanzas públicas describe como *efecto trinquete*: ante una expansión extraordinaria del gasto, la reversión es parcial y las nuevas políticas se incorporan al perímetro permanente. La consecuencia es que, incluso si el déficit se reduce

Gráfico 1
Gasto público total, 2018-2024



Fuente: Elaboración propia a partir de Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), Contabilidad Nacional, SEC 2010.

por la mejora de ingresos, el nivel de gasto establece un suelo elevado para el futuro sobre una base frágil, que son unos ingresos coyunturales, empeorando el saldo presupuestario estructural.

En 2025, la información de ejecución refuerza el diagnóstico de inercia. El agregado sin administración local presenta un déficit inferior al del año previo en el acumulado hasta octubre, pero esa mejora no debe confundirse con una corrección estructural del gasto. Parte del diferencial responde a efectos extraordinarios y a liquidaciones del sistema de financiación, mientras el crecimiento de partidas estructurales –y su traslación a ejercicios futuros– permanece.

4. Descomposición por subsectores: quién gasta y cómo cambia el *mix* del gasto

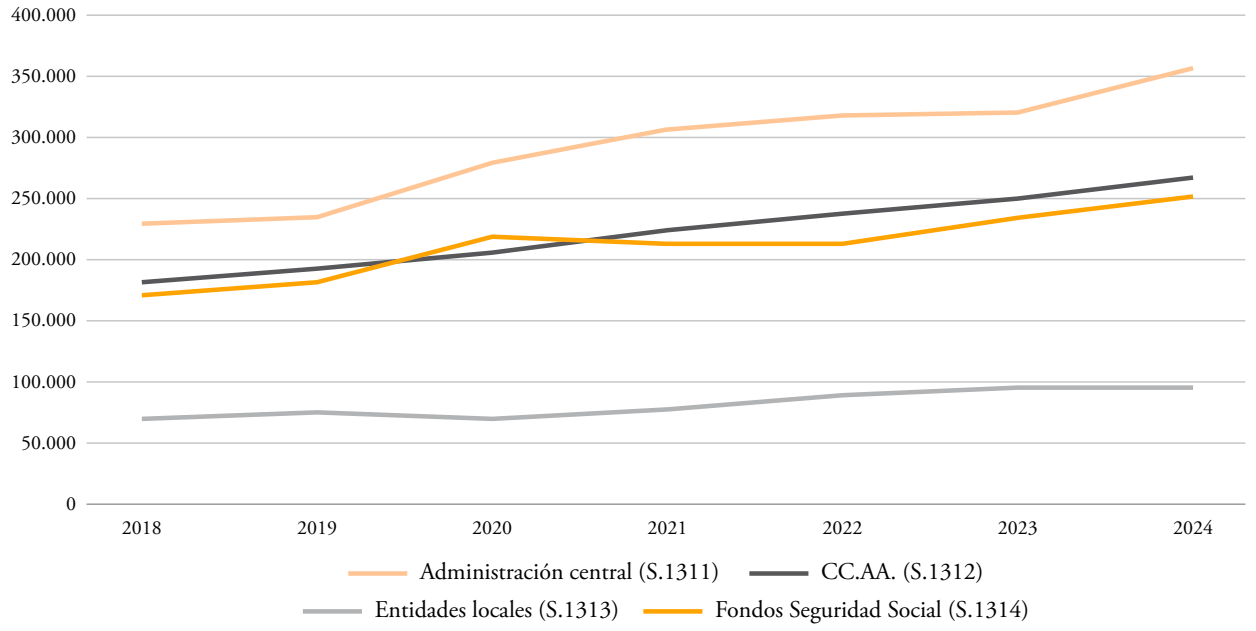
4.1. *Administración central (S.1311)*

El gasto de la Administración central aumenta de 230.458 millones en 2018 a 357.732 millones en 2024. El incremento refleja, por un lado, la asunción de programas y transferencias de alcance nacional y, por otro, el papel del Estado como *asegurador* del conjunto del sistema, especialmente vía transferencias a la Seguridad Social y mecanismos de financiación territorial. La centralización de riesgos, en principio, puede mejorar la capacidad de estabilización macroeconómica; sin embargo, también puede diluir la disciplina presupuestaria si el reparto de costes políticos no está alineado con el reparto de competencias.

4.2. *Comunidades autónomas (S.1312)*

Las CC.AA. elevan su gasto no financiero desde 183.046 millones en 2018 hasta 268.013 millones en 2024. La pauta combina tres fuerzas: la ampliación de servicios públicos esenciales tras la pandemia; la presión salarial y de contratación en sectores intensivos en trabajo (sanidad y educación), y la dinámica de transferencias y liquidaciones del sistema de financiación, que si bien se corresponden con la rúbrica de ingresos, financian nuevas partidas de gasto hasta igualarlo o superarlo.

Gráfico 2
Gasto público por subsectores, 2018-2024
Empleos no financieros



Fuente: Elaboración propia a partir de Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), Contabilidad Nacional, SEC 2010.

En términos de gobernanza fiscal, este nivel es crítico porque concentra la mayor parte del gasto social *de proximidad* y, por tanto, el que es más difícil de ajustar sin impacto directo en el ciudadano.

4.3. *Entidades locales (S.1313)*

En el ámbito local, el gasto crece desde 70.438 millones en 2018 a 97.105 millones en 2024. El ciclo de inversión local, la prestación de servicios urbanos y la política de personal explican parte del aumento. La particularidad del nivel local es su heterogeneidad: grandes ciudades y diputaciones tienen dinámicas distintas a municipios pequeños. Aun así, la tendencia muestra que el gasto local se ha normalizado también en un escalón superior al previo a 2020.

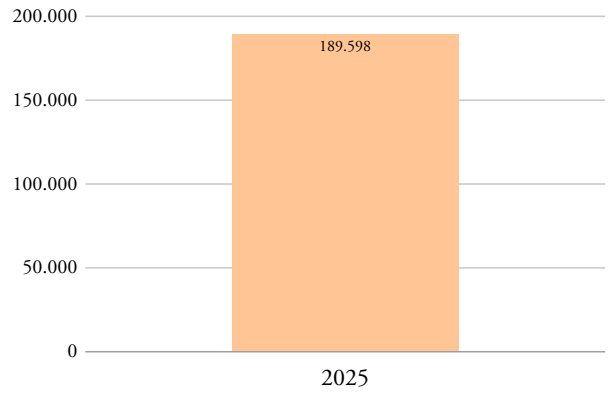
4.4. *Fondos de la Seguridad Social (S.1314): el epicentro del reto*

El gasto de los fondos de la Seguridad Social pasa de 172.618 millones en 2018 a 252.803 millones en 2024. Aquí el debate es necesariamente intertemporal: el gasto está dominado por prestaciones, y en particular por pensiones, cuya trayectoria responde a demografía, reglas de revalorización y composición de nuevas altas.

Gráfico 3

Gasto en pensiones contributivas, 2025

Total anual, datos en millones de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

En 2025, el gasto en pensiones contributivas alcanza un nuevo récord anual: 189.598 millones de euros. La cifra es relevante por dos razones. Primero, ilustra que el crecimiento no es episódico, sino tendencial. Segundo, eleva el umbral de financiación recurrente y condiciona, vía transferencias y cotizaciones, el resto del sistema fiscal. La evaluación independiente de la regla de gasto en pensiones subraya, además, las tensiones de diseño y los riesgos de sostenibilidad si la contención descansa exclusivamente en medidas de ingresos.

5. Interpretación económica: por qué el gasto preocupa en 2025

Hay al menos cuatro mecanismos que explican por qué la evolución del gasto en 2025 debe leerse con prudencia:

Primero, la asimetría entre gasto rígido y gasto discrecional. A medida que el peso de compromisos automáticos aumenta (pensiones, prestaciones, transferencias indexadas), el ajuste se concentra en partidas productivas (inversión pública, I+D, mantenimiento), lo que deteriora el potencial de crecimiento a medio plazo.

Segundo, la sustitución de financiación: cuando la Seguridad Social se sostiene crecientemente con transferencias del Estado, se produce una mutación contable del problema, pero no su solución económica. El riesgo es que el debate se desplace hacia *qué administración paga* en lugar de hacia *qué senda es financiable*, lo que conduce a una presión creciente sobre el gasto.

Tercero, el contexto de tipos de interés. Con un coste de financiación más alto que en la era de dinero ultra barato, el margen para convivir con déficit estructural se reduce. El gasto rígido no solo presiona el saldo primario; también aumenta la sensibilidad de la deuda a cambios en tipos y crecimiento.

Cuarto, la gobernanza fiscal europea. El retorno gradual a marcos de reglas más exigentes implica que la consolidación se evaluará por el esfuerzo estructural y por el control del crecimiento del gasto neto. En ese entorno, la estrategia de confiar en ingresos cíclicos o en figuras temporales resulta frágil.

6. Implicaciones de política económica

Una estrategia fiscal consistente debería partir de un principio: si el gasto estructural crece por encima de la capacidad de financiación estable, la corrección llegará –por impuestos, por recortes abruptos o por inflación– y será económicamente más costosa. Por ello, las líneas de actuación razonables incluyen:

(i) Revisión de la composición del gasto. No solo hay que gastar menos, sino también reasignar los créditos presupuestarios hacia la inversión y desindexar partidas cuya indexación automática no esté justificada por eficiencia o equidad y acabar con el gasto improductivo, desde la óptica de la elaboración de un presupuesto base cero.

(ii) Evaluación *ex post* y el mencionado presupuesto base cero en programas seleccionados. España necesita institucionalizar mecanismos que identifiquen programas redundantes o de baja eficacia, con una disciplina de cierre real.

(iii) Estrategia explícita sobre pensiones. El crecimiento del gasto en pensiones requiere una hoja de ruta transparente que combine parámetros del sistema, incentivos a prolongar carreras y una delimitación clara entre contributividad y políticas redistributivas financiadas por impuestos.

(iv) Claridad en el mapa interadministrativo. Si el Estado actúa como financiador de último recurso, deben reforzarse los incentivos para que cada nivel internalice el coste de sus decisiones de gasto.

7. Conclusión

El periodo 2018-2025 muestra que el gasto público en España ha experimentado un cambio de nivel y que la normalización posterior no ha revertido ese salto. La descomposición institucional confirma que la presión no es homogénea: la Administración central asume un papel creciente de estabilización y transferencia, las CC.AA. consolidan un mayor gasto social de proximidad, el nivel local mantiene una tendencia al alza y, sobre todo, la Seguridad Social concentra el reto estructural con un récord de gasto en pensiones contributivas en 2025.

En este contexto, la pregunta relevante ya no es si el gasto es *alto* en términos absolutos, que lo es, sino si su tasa de crecimiento tendencial es compatible con una economía que, aun creciendo, enfrenta envejecimiento, mayor coste financiero y reglas fiscales más estrictas, además de una deuda exponencial y un déficit estructural creciente, basado en un crecimiento de corto plazo. Sin una estrategia explícita de contención del crecimiento estructural –especialmente en pensiones– la política fiscal se verá empujada a soluciones de corto plazo: más impuestos, más deuda o recortes abruptos en partidas productivas.

BIBLIOGRAFÍA

Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). «Informe sobre la Regla de Gasto en Pensiones 2025».

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), «Contabilidad nacional. Serie anual. Operaciones no financieras. Total sector Administraciones públicas y sus subsectores (SEC 2010)», *Revisión Estadística 2024* (actualización 30/09/2025).

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE). «Informe mensual de las Administraciones públicas sin incluir la Administración local (contabilidad nacional). Octubre 2025».

Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Nota informativa sobre revalorización de pensiones contributivas 2025 (IPC y reglas de actualización).

La economía española en un contexto de incertidumbre

Pedro Cortiñas Vázquez
Doctor en Economía. Profesor de Economía Aplicada

Cristina Sánchez Figueroa
Doctora en Economía. Profesora de Economía Aplicada

RESUMEN

A lo largo del presente artículo se van a analizar la evolución y el comportamiento de la economía española durante el año 2025. Centrándonos, además del estudio de los principales indicadores, en el análisis de la recuperación de la economía española y los principales factores de crecimiento como son el turismo, la población, la política económica, y también se prestará atención a indicadores que dan información sobre el estado de confianza y las expectativas de los empresarios españoles. Todo ello en un contexto internacional que puede definirse como un periodo de transición, en el que la inflación ha dejado de ser el principal *shock* macroeconómico, mientras que el foco se desplaza hacia la absorción de los efectos del endurecimiento monetario, la gestión de elevados niveles de endeudamiento y un entorno de mayor incertidumbre geopolítica y financiera.

PALABRAS CLAVE

Crecimiento económico, Política económica, Producto interior bruto, Empleo, Indicadores económicos, Expectativas.

ABSTRACT

This article analyzes the evolution and performance of the Spanish economy during 2025. In addition to examining key economic indicators, it focuses on the recovery of the Spanish economy and its main growth drivers, including tourism, population dynamics, and economic policy. Attention is also given to indicators reflecting business confidence and expectations among Spanish firms. All of this is considered within an international context that can be described as a transitional period, in which inflation has ceased to be the main macroeconomic shock, while the focus has shifted towards absorbing the effects of monetary tightening, managing high levels of indebtedness, and navigating an environment of increased geopolitical and financial uncertainty.

KEY WORDS

Economic growth, Economic policy, Gross Domestic Product, Employment, Economic indicators, Expectations.

1. Aspectos previos y entorno

El entorno económico en el que se mueve España está estrechamente vinculado al de sus principales socios europeos, Francia, Alemania, Italia, Portugal y Reino Unido, y a economías extraeuropeas relevantes como Estados Unidos, tanto por los flujos de exportaciones como por la procedencia de los turistas.

El gráfico 1 muestra la evolución interanual del PIB real desde 2023 de España y su entorno de referencia. Se observa que, si bien la tendencia general durante 2024 y 2025 refleja un periodo de bajo crecimiento y elevada incertidumbre, en el cual España mantiene un crecimiento relativamente superior al promedio de sus socios europeos.

En el gráfico 2 se muestra el crecimiento de la productividad medida en términos de PIB por hora trabajada para los años 2024 y 2025, y se muestra también la evolución del número de horas trabajadas. Se puede observar la situación de la UE con respecto a EE.UU., con crecimientos de productividad muy bajos. España tiene un comportamiento algo mejor que la media y más consistente pues muestra crecimientos tanto de productividad como de horas, pero también muy bajos.

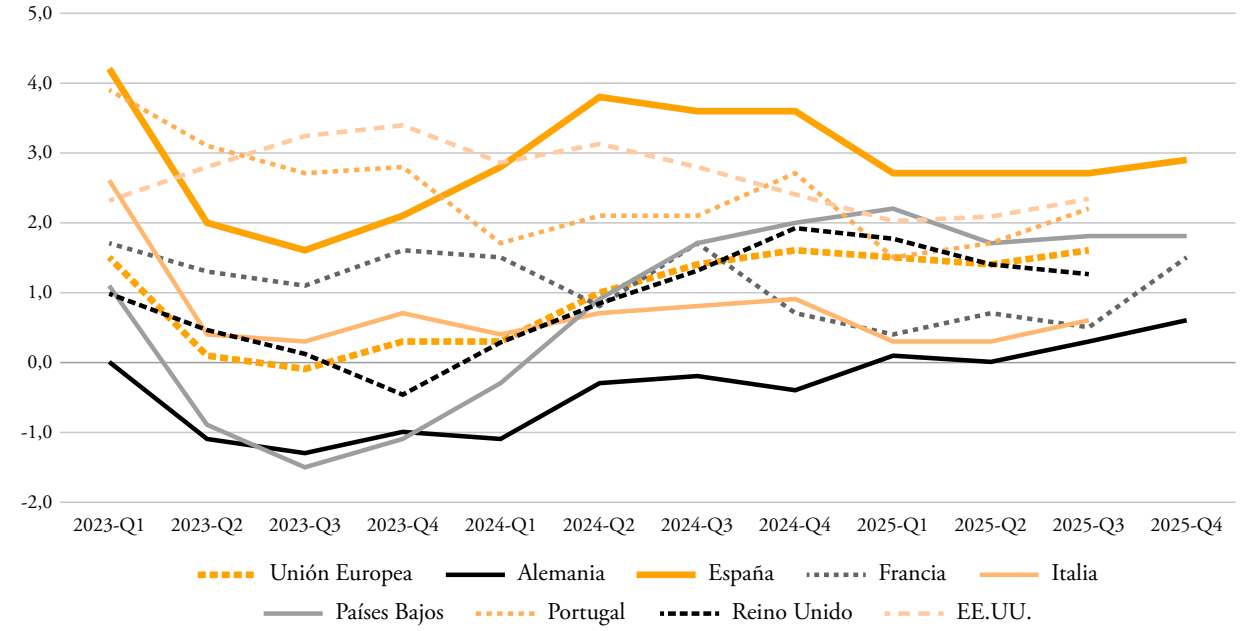
2. Contexto y enfoque

En el plano geopolítico, 2025 ha sido un año marcado por la consolidación de un entorno fragmentado e inestable, con la continuación del conflicto en Ucrania,

Gráfico 1

Crecimiento interanual del PIB real de las economías de influencia

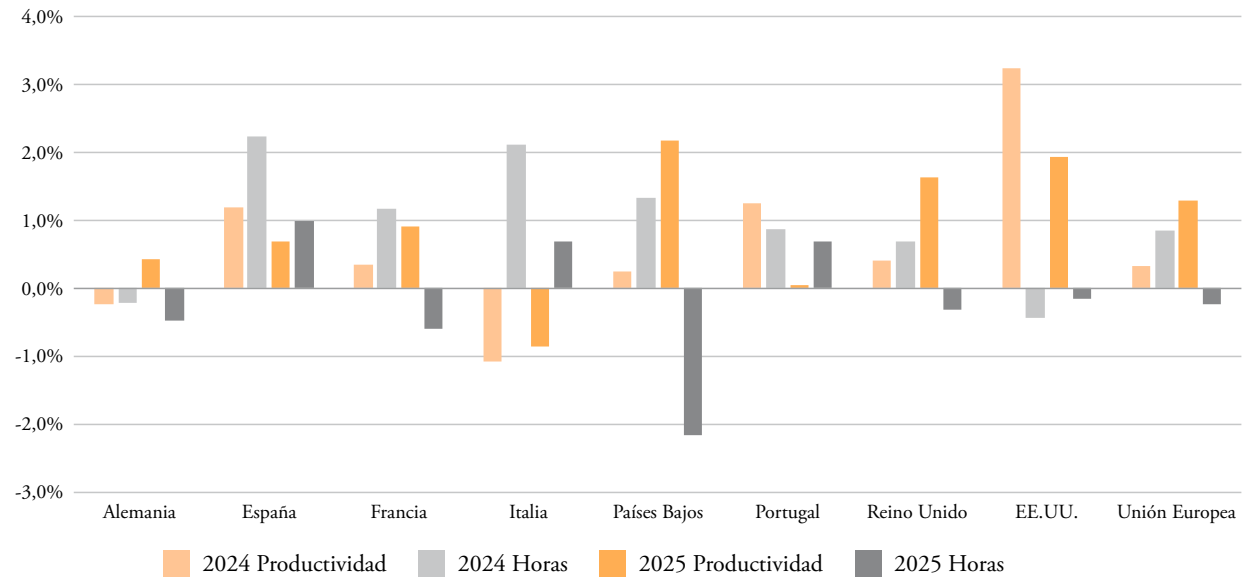
Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Eurostat, FRED, Office for National Statistics UK.

Gráfico 2

Incremento de productividad por horas trabajadas e incremento de las horas efectivamente trabajadas



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Eurostat, FRED, Office for National Statistics UK.

el aumento de las tensiones entre la UE y Rusia, el deterioro de la situación en Oriente Medio y la intensificación de la rivalidad entre China y Estados Unidos. Este contexto refleja un tránsito hacia un mundo multipolar, con un peso creciente del Sur Global y un debilitamiento del multilateralismo vigente desde la caída de la Unión Soviética, lo que está provocando un reordenamiento de los centros de poder y de las áreas de influencia.

En cuanto al plano económico, este ha estado marcado por un crecimiento moderado y desigual, condicionado por el final del ciclo de endurecimiento monetario y por unos niveles de deuda pública y privada históricamente elevados. En los países del entorno, la inflación ha mostrado una moderación progresiva, aunque con resistencias en algunos componentes, lo que ha mantenido a los bancos centrales en una posición prudente y ha retrasado la normalización completa de las condiciones financieras, reflejadas en unos tipos de interés reales aún elevados, unas condiciones de crédito restrictivas y unas primas de riesgo persistentes. Por otro lado, los mercados financieros han anticipado de forma recurrente un giro más acomodaticio de la política monetaria, generando episodios de volatilidad y cierta desconexión entre las expectativas financieras y la evolución de la economía real. En Europa, la debilidad del crecimiento ha contrastado con la mayor resiliencia de Estados Unidos, mientras que España ha mostrado un comportamiento relativo más favorable dentro de la eurozona, apoyado por la demanda nacional. Por otro lado, economías clave como China han seguido enfrentando problemas estructurales, mientras que Japón ha iniciado de forma muy gradual un giro muy interesante en su régimen monetario ultraexpansivo. Todo ello ha planteado un escenario global en 2025 de bajo crecimiento potencial y traslada para 2026 una incertidumbre persistente.

A nivel económico, España en 2025 ha mostrado un desempeño sólido frente a un contexto internacional incierto. El crecimiento del PIB se ha sostenido principalmente gracias a la inversión, pública y privada principalmente en maquinaria, bienes de equipo y sistemas de defensa, mientras que el consumo interno de los hogares, condicionado por los incrementos de población, ha mantenido la demanda doméstica y el turismo internacional ha continuado con un comportamiento muy sólido, lo que repercute en sectores como la hostelería y restauración. El gasto público corriente creció de forma moderada y las exportaciones no lograron recuperar plenamente su dinamismo. En conjunto, la economía española evidencia un crecimiento condicionado por la dependencia de sectores cíclicos, una deuda elevada y riesgos estructurales muy marcados, que plantean incertidumbres sobre su capacidad de crecimiento sostenible a medio plazo.

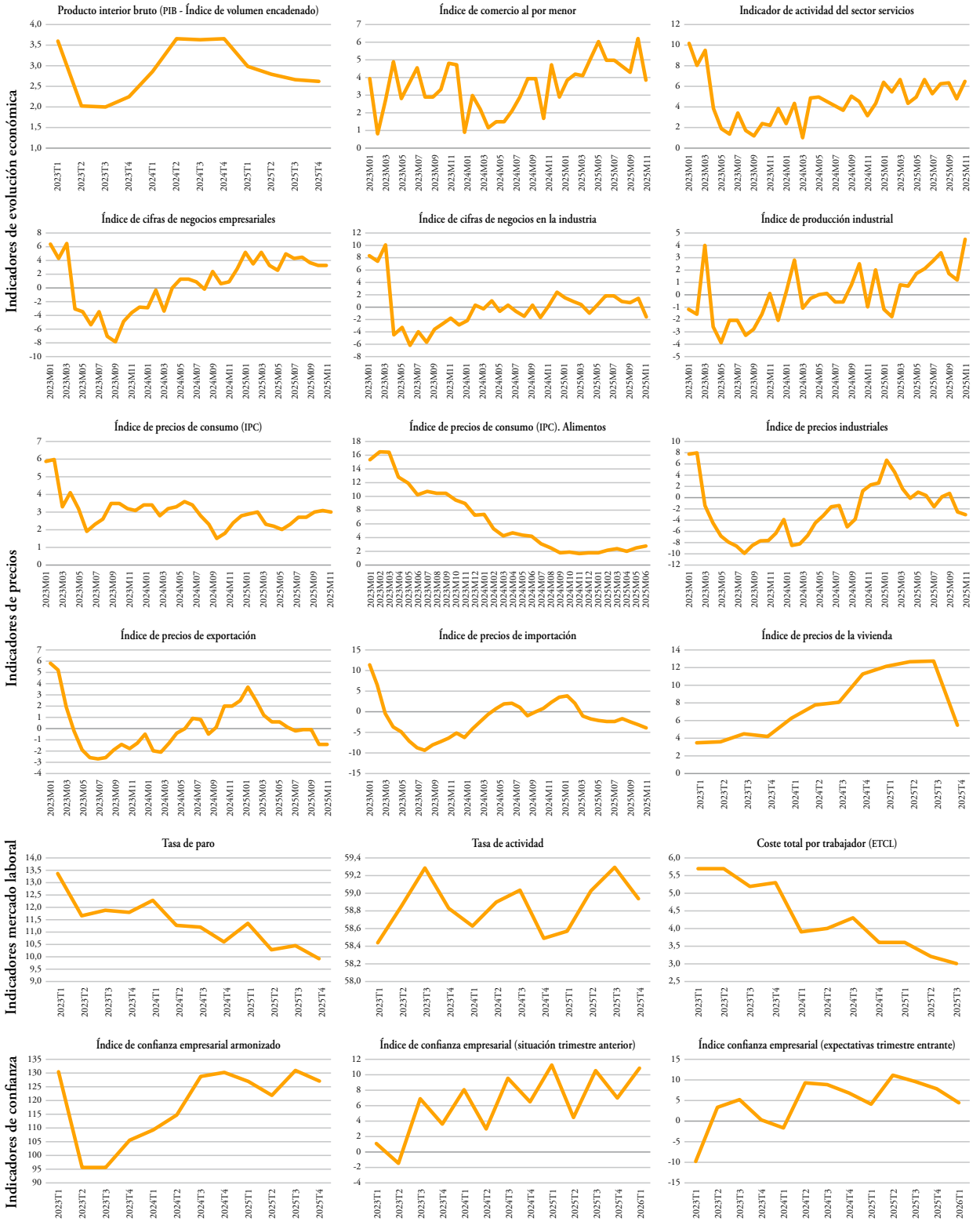
En el gráfico 3 se muestra un cuadro de mando de la economía española. Los indicadores económicos incluidos, en términos interanuales, nos dan una primera imagen de la evolución de la economía.

Como se puede observar en el cuadro de mando, en el periodo que va desde enero de 2023 hasta los últimos datos disponible a la hora de elaborar el análisis (de noviembre 2025 a enero de 2026) se puede observar que no hay una correlación evidente entre el PIB y los indicadores, mostrando este una estructura extraña en forma de meseta desde el segundo trimestre de 2024 hasta el cuarto trimestre del mismo año. Este comportamiento se da por una compensación entre el crecimiento del gasto en consumo final, la inversión y la variación de existencias, lo que hace difícil que los indicadores capten este comportamiento. Por lo demás, se puede observar una mejora progresiva de los indicadores de actividad desde mediados de 2023 hasta la actualidad, no observándose como ya se ha comentado ese efecto meseta que muestra el PIB.

En los precios se observa una moderación de los mismos en el periodo 2023 y 2024, pero los datos parecen marcar un ligero repunte en los últimos meses analizados que habrá que ir siguiendo a lo largo de 2026. Es interesante observar el comportamiento de los precios de la vivienda.

Los indicadores del mercado laboral muestran una buena tendencia con una reducción muy marcada y lineal de la tasa de paro y un marcado descenso de los costes de los trabajadores, y, por último, podemos ver que los indicadores de confianza muestran una clara tendencia de mejora de la confianza.

Gráfico 3
Cuadro de mando de los principales indicadores de la economía española



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

3. Actividad económica

Con el objeto de tener una visión global del año 2025 vamos a analizar el comportamiento del PIB y sus componentes, lo que nos dará una orientación de la evolución de la economía.

Por el lado de la oferta, cuadro 1, se puede observar un crecimiento basado en la construcción, en las actividades profesionales y en el comercio, transporte y hostelería.

Por el lado de la demanda, cuadro 2, se da un importante crecimiento en la formación bruta de capital, destacando la inversión en maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento, con un crecimiento en términos reales de un 9%. Por otro lado, el gasto en consumo de los hogares se sigue manteniendo alto con un crecimiento de 3,4% y el gasto público crece por debajo del PIB con un 1,8%.

En cuanto a las exportaciones es interesante observar el comportamiento de las mismas y así, enlazando con lo expuesto en el punto inicial referido al entorno, podemos observar cuáles son los países principales a los que exporta España (que coinciden con los seleccionados para el análisis inicial) y la evolución de las exportaciones en el año 2025. Así podemos ver que, con el último dato disponible, las exportaciones de bienes se incrementaron en un 0,6% en 2025, una disminución importante de las exportaciones a Estados Unidos, Italia, Marruecos y Francia, y con un mejor comportamiento de Países Bajos, Turquía y China.

En cuanto a las importaciones podemos observar un crecimiento alto de las mismas, destacando el crecimiento de las importaciones desde China, Países Bajos, Bélgica y Polonia. Se puede observar que China ya es el segundo país del que más importa España muy cerca de superar a Alemania.

Cuadro 1
Comportamiento del PIB. Oferta

	Crecimiento 2025
Producto interior bruto a precios de mercado	2,8%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,5%
Industria	2,3%
Industria manufacturera	2,1%
Construcción	5,6%
Servicios	3,2%
Comercio, transporte y hostelería	4,5%
Información y comunicaciones	2,2%
Actividades financieras y de seguros	2,8%
Actividades inmobiliarias	1,5%
Actividades profesionales, científicas y técnicas y otras	5,5%
Administración pública, educación y sanidad	1,7%
Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	2,5%
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	-0,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 2
Comportamiento del PIB. Demanda

	Crecimiento 2025
Producto interior bruto a precios de mercado	2,8%
Demanda nacional	3,8%
Gasto en consumo final	3,0%
Gasto en consumo final de los hogares	3,4%
Gasto en consumo final de las ISFLSH	4,9%
Gasto en consumo final de las AA.PP.	1,8%
Formación bruta de capital	6,4%
Formación bruta de capital fijo	6,3%
Activos fijos materiales	6,5%
Viviendas y otros edificios y construcciones	5,2%
Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento	9,0%
Recursos biológicos cultivados	6,8%
Productos de la propiedad intelectual	5,4%
Demanda externa	
Exportaciones de bienes y servicios	3,4%
Exportaciones de bienes	0,7%
Exportaciones de servicios	8,3%
Gasto de los hogares no residentes en el territorio económico	4,6%
Importaciones de bienes y servicios	6,3%
Importaciones de bienes	6,0%
Importaciones de servicios	7,5%
Gasto de los hogares residentes en el resto del mundo	11,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Debido a que no se disponen datos del PIB actualizado por comunidades autónomas (CC.AA.) usaremos dos indicadores sin efecto precio para evaluar el comportamiento de las distintas comunidades autónomas, así usaremos el Índice de Producción Industrial y el Índice de Comercio Minorista a precios constantes, cuadros 3 y 4.

El índice de producción industrial, cuadro 3, para 2025 marca un fuerte crecimiento de la producción industrial en Andalucía, con un 9,1% con respecto a 2024, seguida de Castilla y León, con un 4,7%; mientras el peor dato lo da el País Vasco, con una caída del -2,3%.

El índice de comercio minorista, cuadro 4, tiene un crecimiento en términos reales de un 4,1% para el

Cuadro 2a
Exportaciones de mercancías

Áreas geográficas	Millones de euros	Porcentaje del total	tva/YoY (porcentaje)
Total	**356.931,1**	**100,0**	**0,6**
Francia	51.342,3	14,4	-4,1
Alemania	36.571,5	10,2	-0,3
Portugal	31.141,6	8,7	4,2
Italia	29.326,3	8,2	-5,3
Reino Unido	23.102,9	6,5	4,5
Estados Unidos	15.296,6	4,3	-7,9
Países Bajos	13.311,5	3,7	16,9
Bélgica	11.724,6	3,3	1,1
Marruecos	11.371,1	3,2	-4,3
Polonia	9.540,8	2,7	5,3
Turquía	8.837,6	2,5	7,0
China	7.316,0	2,0	5,6

Fuente: Datos comercio exterior del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

Cuadro 2b
Importaciones de mercancías

Áreas geográficas	Millones de euros	Porcentaje del total	tva/YoY (porcentaje)
Total	**230.859,4**	**56,5**	**4,3**
Alemania	46.672,7	11,4	5,8
China	46.197,4	11,3	12,6
Francia	34.910,6	8,5	3,0
Italia	29.275,2	7,2	8,0
Estados Unidos	28.115,9	6,9	7,8
Países Bajos	19.862,8	4,9	9,6
Portugal	15.109,7	3,7	-2,0
Bélgica	10.489,9	2,6	9,5
Reino Unido	9.887,1	2,4	4,6
Marruecos	9.624,8	2,4	5,9
Turquía	9.390,4	2,3	7,5
Polonia	8.595,6	2,1	8,8

Fuente: Datos comercio exterior del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

Cuadro 3
Índice de producción industrial

	Crecimiento 2025/2024
Total nacional	**1,1%**
01 Andalucía	9,1%
02 Aragón	2,9%
03 Asturias, Principado de	3,5%
04 Balears, Illes	4,0%
05 Canarias	0,2%
06 Cantabria	-0,4%
07 Castilla y León	4,7%
08 Castilla-La Mancha	0,9%
09 Cataluña	0,1%
10 Comunitat Valenciana	-1,2%
11 Extremadura	0,2%
12 Galicia	0,2%
13 Madrid, Comunidad de	-0,1%
14 Murcia, Región de	0,4%
15 Navarra, Comunidad Foral de	-1,9%
16 País Vasco	-2,3%
17 Rioja, La	-0,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 4
Índice de comercio minorista a precios constantes

	Crecimiento 2025/2024
Total nacional	**4,1%**
01 Andalucía	4,2%
02 Aragón	4,2%
03 Asturias, Principado de	1,6%
04 Balears, Illes	4,2%
05 Canarias	3,9%
06 Cantabria	5,0%
07 Castilla y León	2,3%
08 Castilla-La Mancha	5,2%
09 Cataluña	4,5%
10 Comunitat Valenciana	4,9%
11 Extremadura	3,0%
12 Galicia	3,2%
13 Madrid, Comunidad de	3,3%
14 Murcia, Región de	5,4%
15 Navarra, Comunidad Foral de	1,7%
16 País Vasco	5,3%
17 Rioja, La	3,9%
18 Ceuta	6,9%
19 Melilla	5,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

conjunto de España, destacando el caso de Ceuta y Melilla, Murcia y País Vasco. Asturias y Navarra tienen el menor crecimiento de todas las comunidades.

4. Mercado laboral

En el cuadro 5, se muestra el comportamiento por comunidades autónomas de los trabajadores afiliados a la Seguridad Social. El crecimiento de afiliados en 2025 ha sido un 2,3% para el conjunto nacional, destacando el crecimiento en Ceuta, Canarias y la Comunidad Valenciana, y teniendo un crecimiento bajo Extremadura, País Vasco y Galicia. Las comunidades con mayor número de afiliados son Cataluña, Madrid y Andalucía.

Es interesante también analizar el comportamiento de los costes laborales obtenidos de la encuesta trimestral de coste laboral del INE. El gráfico 4a muestra cómo se observa una reducción progresiva de los costes laborales, junto con un periodo de dos años de caída en las horas trabajadas.

Cuadro 5
Afiliados medios anuales a la Seguridad Social

	Crecimiento 2025/2024	Porcentaje sobre el total
Total Nacional	**2,3%**	**100,0%**
01 Andalucía	2,3%	16,1%
02 Aragón	2,0%	2,9%
03 Asturias, Principado de	2,0%	1,8%
04 Balears, Illes	2,6%	2,7%
05 Canarias	3,2%	4,4%
06 Cantabria	2,0%	1,1%
07 Castilla y León	1,6%	4,6%
08 Castilla-La Mancha	2,1%	3,7%
09 Cataluña	2,1%	17,8%
10 Comunitat Valenciana	3,1%	10,2%
11 Extremadura	1,0%	1,9%
12 Galicia	1,7%	5,1%
13 Madrid, Comunidad de	2,8%	17,5%
14 Murcia, Región de	2,8%	3,1%
15 Navarra, Comunidad Foral de	1,6%	1,5%
16 País Vasco	1,1%	4,7%
17 Rioja, La	2,4%	0,7%
18 Ceuta	3,8%	0,1%
19 Melilla	2,9%	0,1%

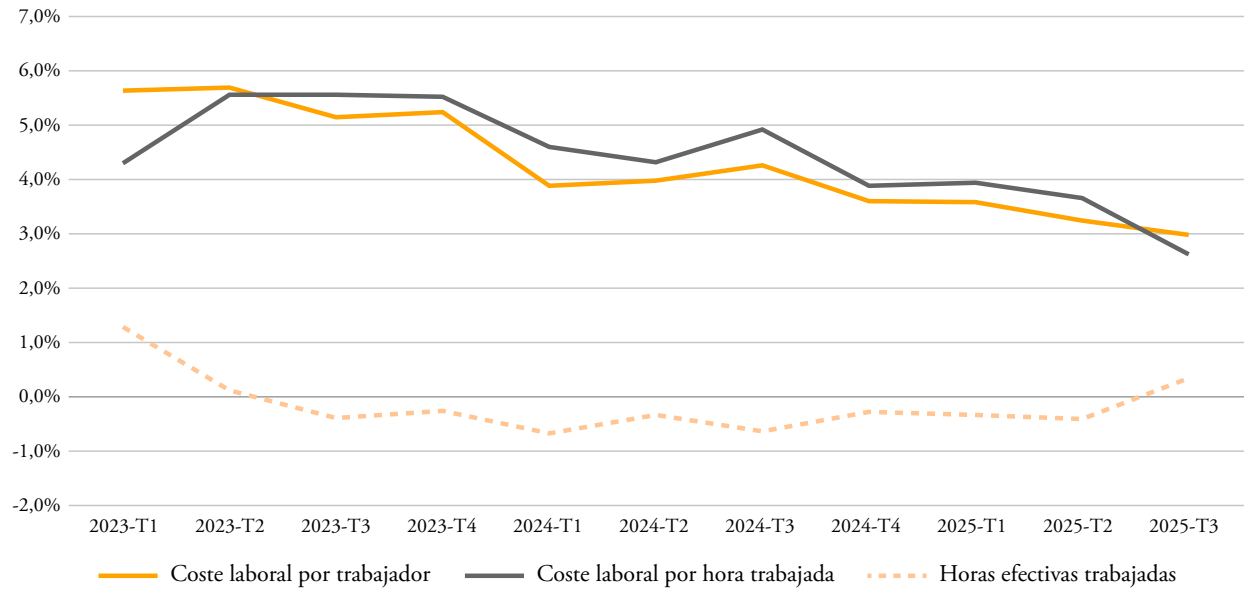
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Seguridad Social.

En el gráfico 4b vamos a analizar qué está pasando en el mercado laboral español, para ello usamos la EPA, y analizaremos de forma conjunta el comportamiento de la población, de los ocupados y de las horas trabajadas. Hemos marcado un punto inicial en el primer trimestre de 2022 para ver cómo evolucionan los componentes anteriormente comentados, y observamos que en el periodo hay un incremento continuo de la población de más de 16 años, hay también un incremento con componente estacional de los ocupados, con una pendiente mayor que el incremento poblacional, pasando el porcentaje de ocupados sobre el total de población mayor de 16 años de un 50,3% en el primer trimestre de 2022 a un 53,1% en el cuarto trimestre de 2025. Por otro lado, observamos una caída de las horas trabajadas, las cuales también tienen un componente estacional fuerte, por lo que hemos hecho una tendencia lineal para una mejor visualización del efecto.

Gráfico 4a

Evolución de los costes laborales por trabajador y por hora trabajada

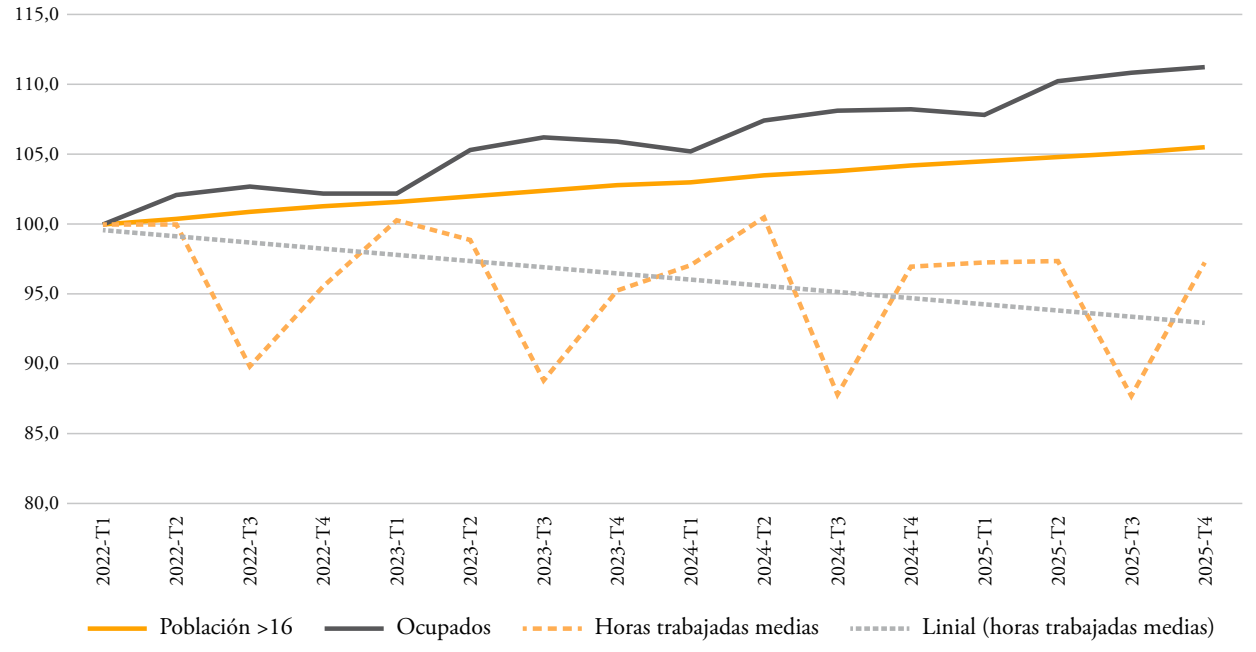
Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 4b

Evolución de la población, ocupados y horas trabajadas



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

5. Turismo

El año 2025 ha vuelto a ser un muy buen año para el turismo en España con nuevo récord de turistas, superando por primera vez los 96 millones de turistas no residentes, siguiendo así los buenos datos de los años precedentes.

Desde el año 2023 se viene observando un cambio de tendencia en cuanto a la estacionalidad del turismo con un proceso continuado de aplanamiento de la curva mensual, lo que supone una mejora en la sostenibilidad del sector, pues permite un empleo más estable y unos flujos más optimizados.

En el gráfico 5 mostramos una comparación entre el reparto de turistas por mes para los años 2016 a 2019 y para los años 2023, 2024 y 2025.

El incremento de turistas en 2025 ha supuesto un gasto en términos de contabilidad nacional de 89.133 millones de euros, lo que supone un 5,2% del PIB y un incremento del 7,2% con respecto al año anterior.

En el cuadro 6, se muestra el comportamiento por comunidades autónomas, destacando el incremento de Aragón y La Rioja, con un 37,3% y un 24,8% de incremento, respectivamente. De los principales destinos, destacar el comportamiento de Andalucía, con un incremento del 6,6%. En 2025 Cataluña sigue siendo el principal destino nacional, con un 20,7% de los turistas, seguido de Baleares y Canarias.

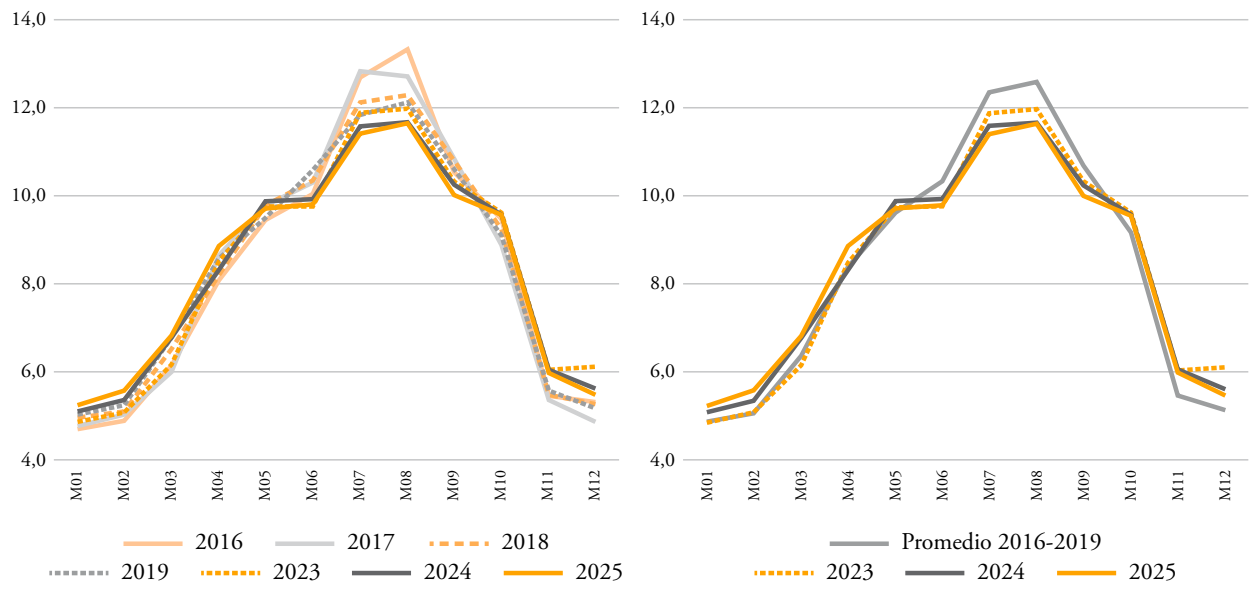
6. Política económica

Tras el ciclo inflacionista iniciado en 2021 y materializado en 2022, que se moderó a lo largo de 2023, el periodo 2024-2025 se caracteriza por una normalización incompleta. Los riesgos inflacionistas han perdido peso relativo, aunque no han desaparecido, y han sido sustituidos en parte por riesgos asociados al crecimiento, la sostenibilidad fiscal y la fragmentación financiera. Así, en 2024 se consolidó la desaceleración de la inflación observada en los años precedentes. Esta evolución respondió a la estabilización de los precios energéticos tras los máximos derivados del conflicto

Gráfico 5

Perfil de estacionalidad mensual del número de turistas extranjeros en España

Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 6
Número de turistas según comunidad autónoma de destino principal

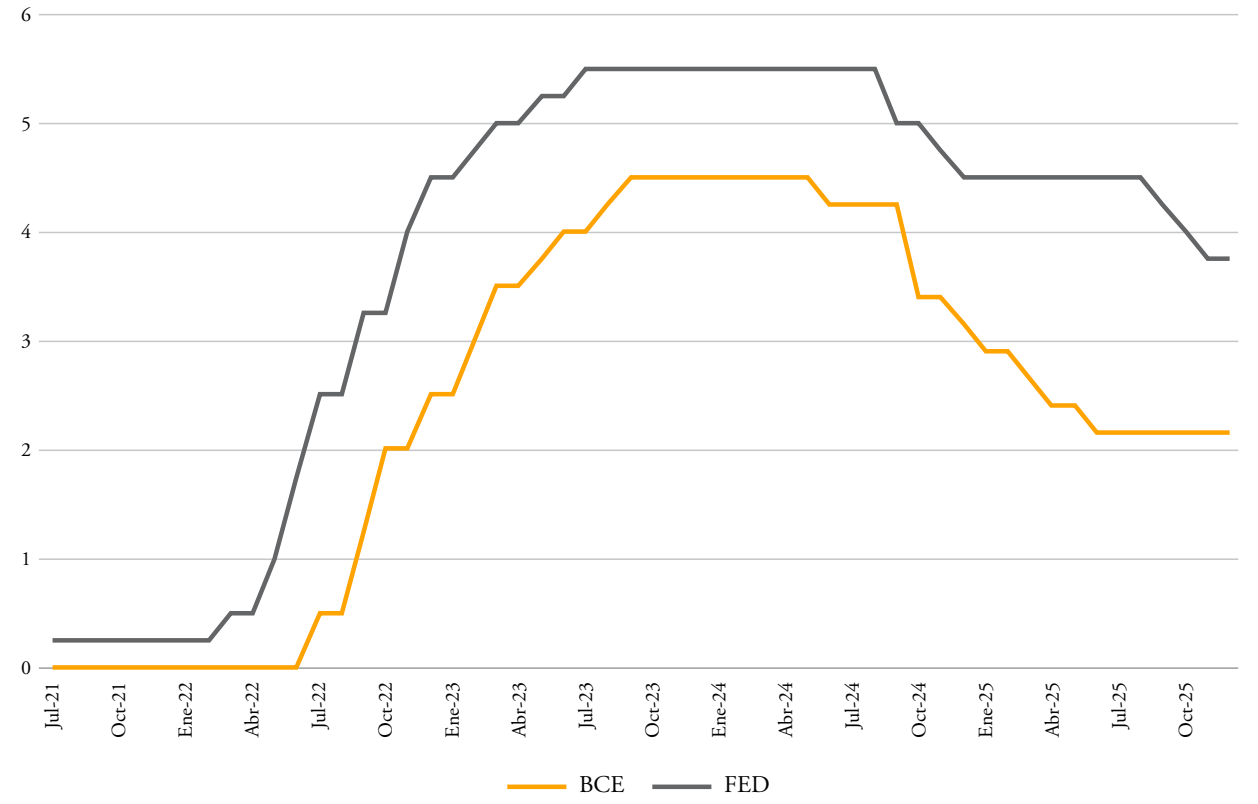
	Crecimiento 2025/2024	Porcentaje sobre el total
Total	**3,2%**	**100,0%**
01 Andalucía	6,6%	14,9%
02 Aragón	37,3%	0,7%
03 Asturias, Principado de	12,2%	0,4%
04 Balears, Illes	2,6%	16,2%
05 Canarias	3,0%	16,2%
06 Cantabria	-7,5%	0,4%
07 Castilla y León	9,1%	1,5%
08 Castilla-La Mancha	-0,3%	0,2%
09 Cataluña	0,6%	20,7%
10 Comunitat Valenciana	4,3%	12,8%
11 Extremadura	-15,8%	0,2%
12 Galicia	3,1%	2,0%
13 Madrid, Comunidad de	3,3%	9,4%
14 Murcia, Región de	6,5%	1,3%
15 Navarra, Comunidad Foral de	2,4%	0,5%
16 País Vasco	-0,8%	2,2%
17 Rioja, La	24,8%	0,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

en Ucrania, a la normalización de las cadenas de suministro y a una demanda agregada más contenida como consecuencia del endurecimiento acumulado de las condiciones financieras (ver gráfico 6). A ello se sumó un efecto estadístico favorable frente a los elevados niveles de precios registrados en 2022 y comienzos de 2023. Aun así y pese a que la inflación en 2025 se ha aproximado a los objetivos de los bancos centrales, los riesgos inflacionarios no pueden considerarse plenamente resueltos.

Tal y como se puede ver en el gráfico 6, los bancos centrales han mantenido una estrategia prudente en cuanto a los tipos de interés propuestos. Tras las subidas de tipos aplicadas entre 2022 y 2023, en 2024 se inició una fase de pausa prolongada, en base al enfoque reiterado por la Reserva Federal denominado dependiente de los datos. De forma paralela y tal como se puede ver en el gráfico 7a, donde se muestra el total de activos de la Reserva Federal y del BCE, en 2025 se ha continuado la aplicación de políticas de Quantitative Tightening,

Gráfico 6
Tipos de interés oficiales pautados por los bancos centrales



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCE y Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

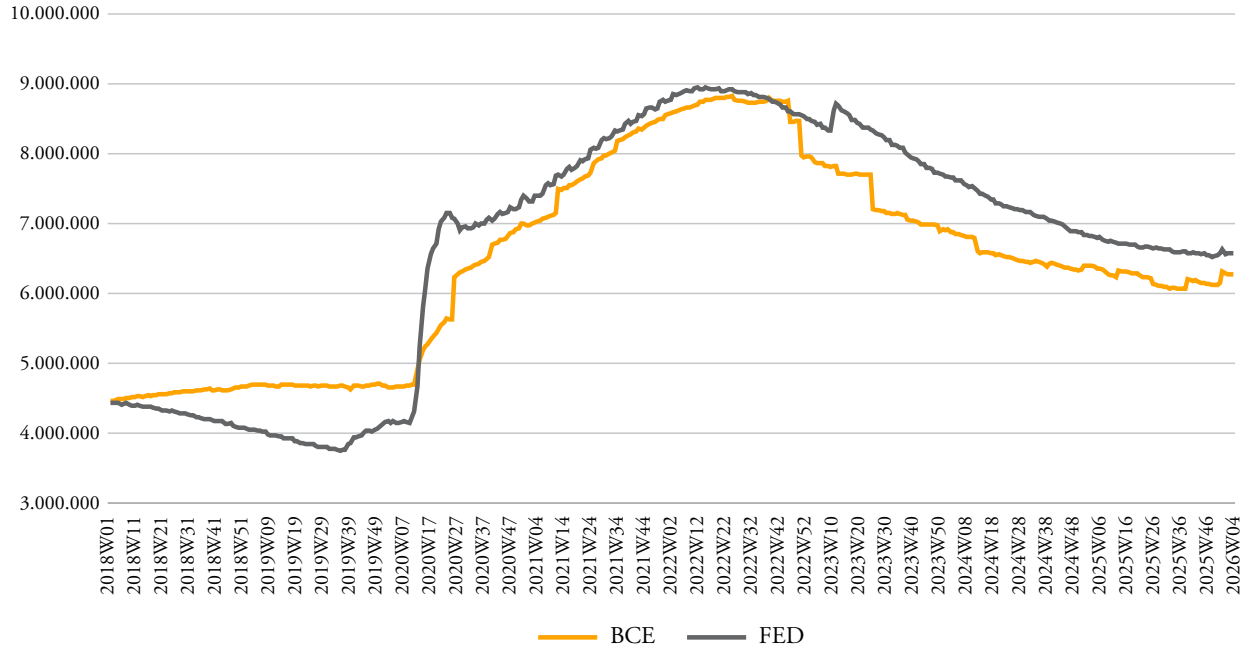
principalmente mediante la no reinversión de activos a su vencimiento. No obstante, este proceso no ha impedido un repunte de los agregados monetarios, como se puede ver en el gráfico 7b, en el que se muestra la evolución de la M2 desde 2018, debido principalmente a factores vinculados al crédito bancario, a las condiciones financieras y al contexto fiscal, en un entorno de elevados niveles de endeudamiento público (ver gráfico 8). Así, en combinación con los elevados volúmenes de emisión de deuda, el QT ha seguido ejerciendo presión sobre los mercados de deuda soberana, en particular sobre los bonos estadounidenses, que desempeñan un papel central como colateral financiero, contribuyendo a mantener las rentabilidades en niveles elevados pese a la moderación de la inflación.

En España, los efectos del contexto internacional y de la política monetaria se han reflejado en los rendimientos de la deuda y en la prima de riesgo. Tras los incrementos de más de 250 puntos básicos en los bonos a 10 años en 2022 (gráfico 9a) y la estabilización observada en 2023, en 2024-2025 los rendimientos han mostrado movimientos más moderados, con ligeras fluctuaciones asociadas a la emisión de deuda y a la evolución de los tipos de interés del BCE.

Por otro lado, tal y como se puede observar en el gráfico 9b, tras los incrementos observados en 2022 y la estabilización de 2023, la prima de riesgo española ha descendido significativamente, pasando de alrededor de 110 puntos básicos a 40, principalmente debido al aumento de los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años, que ha reducido el diferencial.

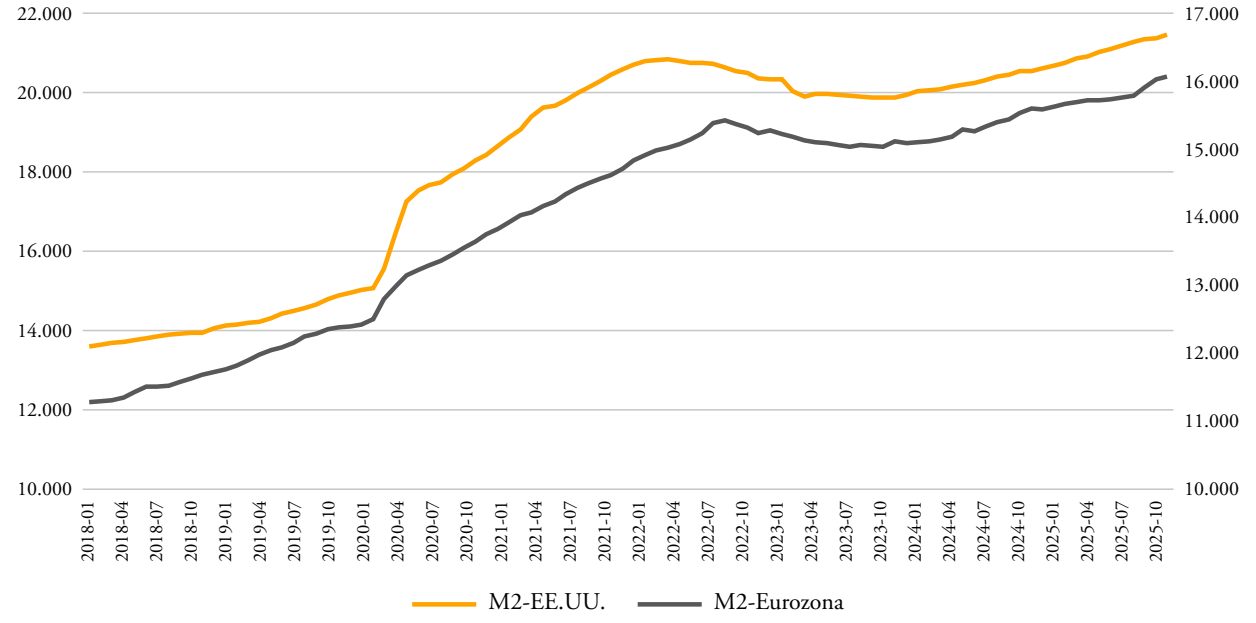
Dada la relevancia de la refinanciación de la deuda y los niveles persistentes de déficit público, resulta muy importante seguir monitorizando los rendimientos y la prima de riesgo, ya que condicionan directamente

Gráfico 7a
Total activos Bancos Centrales



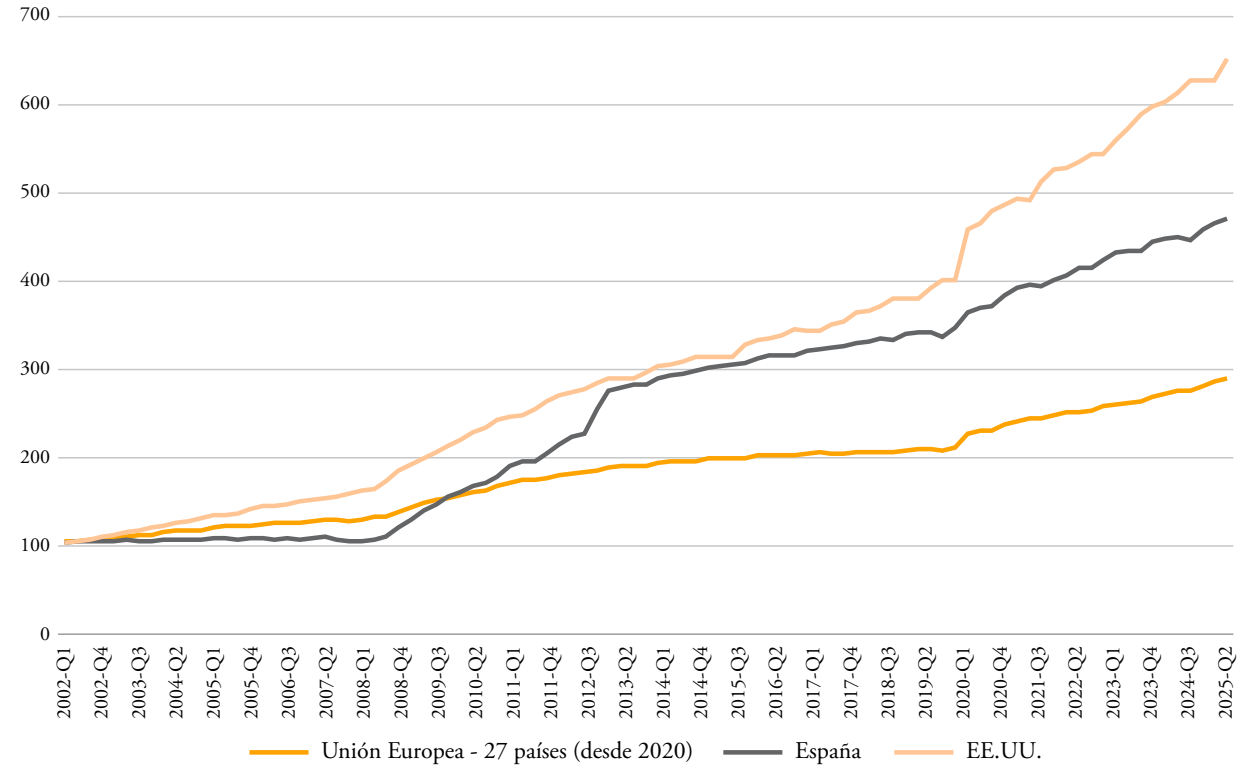
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EUROSTAT, BCE y Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

Gráfico 7b
Oferta monetaria M2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EUROSTAT, BCE y Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

Gráfico 8
Incremento de la deuda pública
Índice 100 año 200



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EUROSTAT y Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

el coste de financiación del país, que absorbe una proporción creciente del presupuesto, lo que supone una reducción de los recursos disponibles para otras partidas prioritarias.

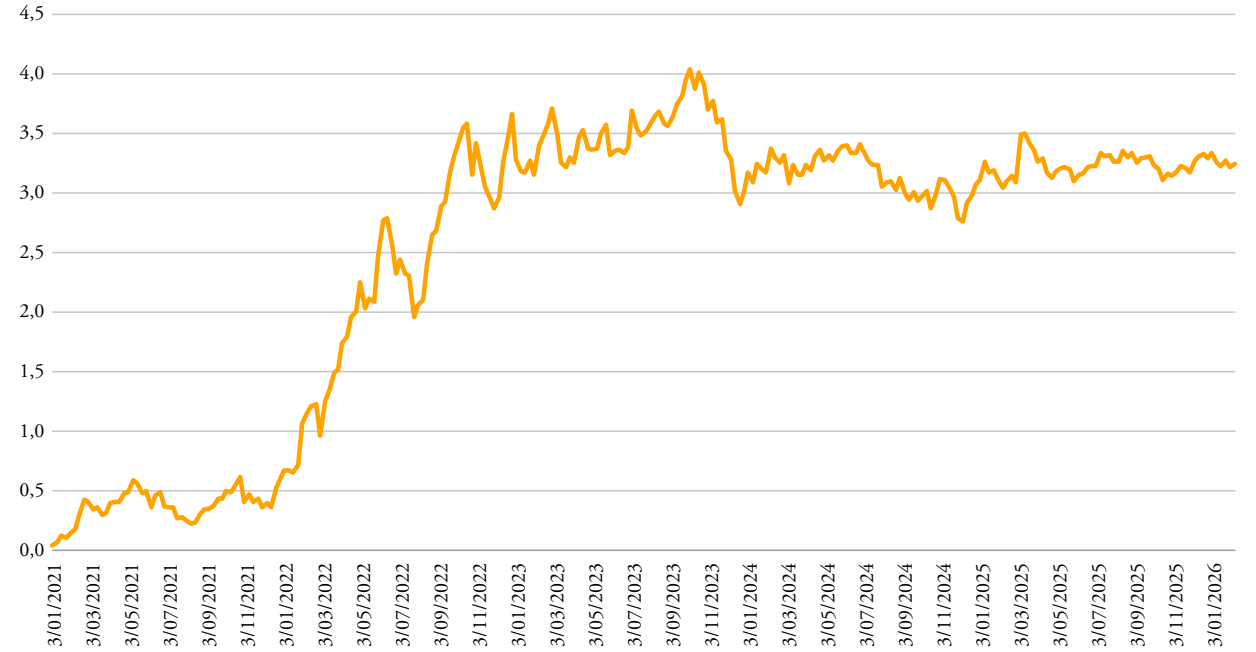
7. Confianza y expectativas

Por último, analizamos la evolución de la economía española y sus expectativas a través de dos indicadores adelantados, por un lado, el Índice de Confianza Empresarial que elabora el INE y por el otro, a través de los Índices de Gestores de Compras (PMI).

En primer lugar, vemos el comportamiento del Índice de Confianza Empresarial. El gráfico 10a muestra una recuperación de la confianza muy marcada desde los escenarios pandémicos hasta el año 2024. Durante el año 2025 vemos cómo la confianza se mantiene estable en un nivel alto, lo que sugiere una fase de normalización del ciclo económico, sin señales claras de deterioro, pero también sin un impulso adicional significativo.

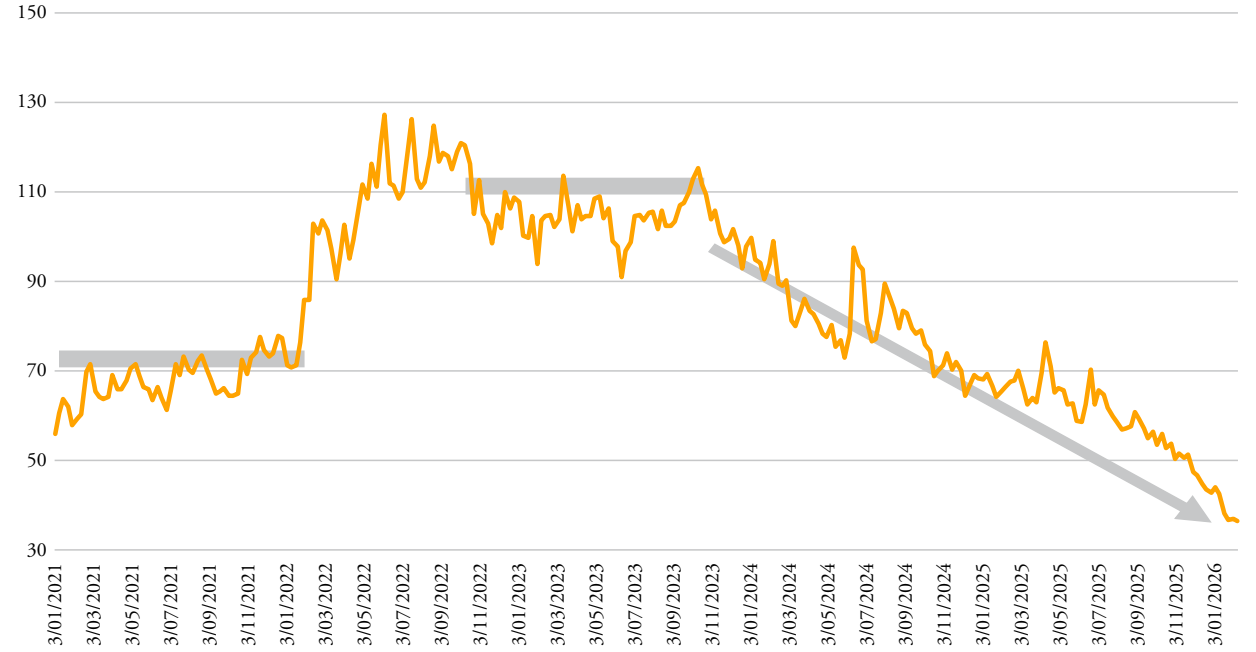
En segundo lugar, analizamos el componente de expectativas del Índice de Confianza, gráfico 10b. Este indicador recoge la diferencia, o saldo, entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables relativas al trimestre entrante. Así valores negativos lo que nos indican es un mayor número de respuestas pesimistas sobre la evolución de su negocio para el trimestre entrante y valores positivos un mayor número de respuestas optimistas. Como podemos ver, el indicador también marca tendencias y de nuevo vemos cómo durante 2022 los valores estuvieron por debajo de cero, siendo positivos en la primera parte del año 2023 pero con una pérdida de impulso al final de año y ya a partir de 2024 todos los valores son positivos.

Gráfico 9a
Rendimiento del bono español a 10 años



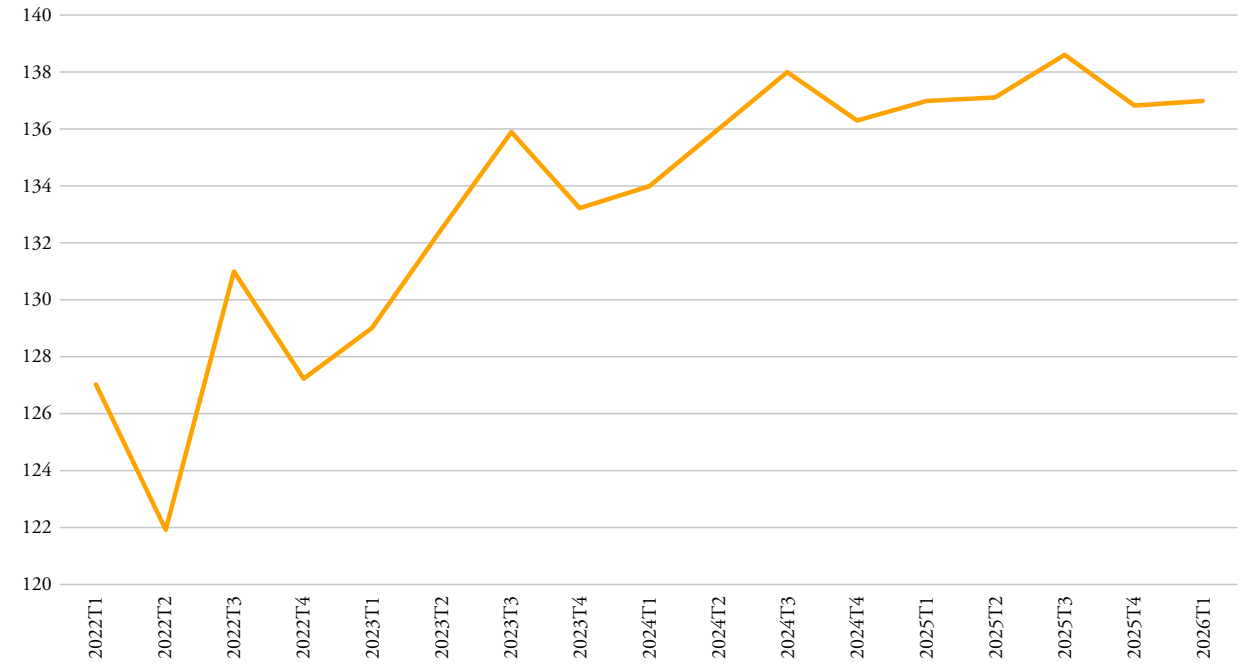
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BdE.

Gráfico 9b
Evolución de la prima de riesgo de España, 2021-2026



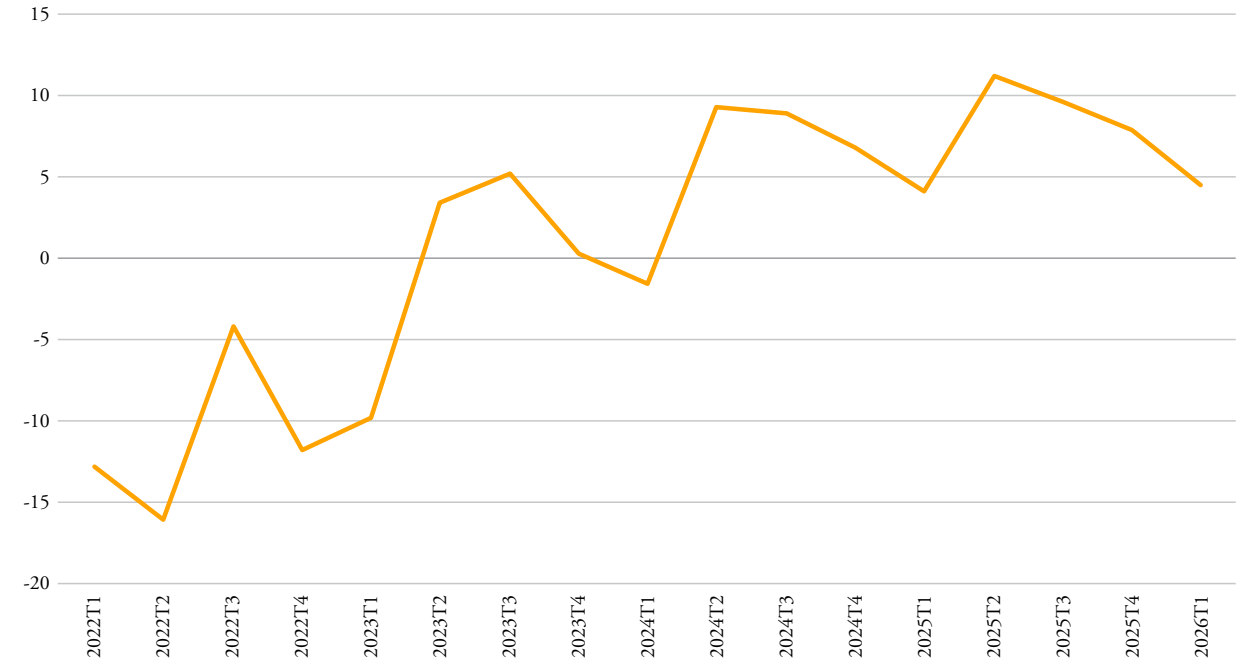
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BdE.

Gráfico 10a
Índice de confianza empresarial



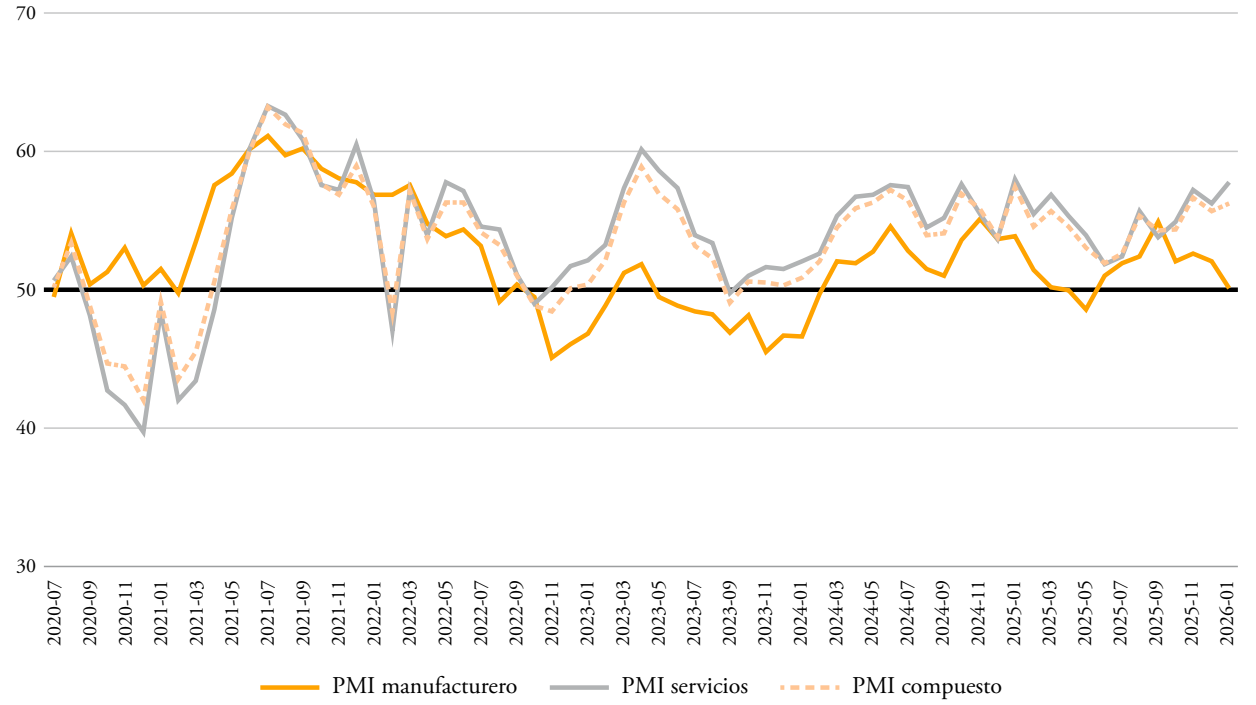
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 10b
Expectativas del trimestre entrante



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 11
Evolución de los índices de gestores de compras



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de PMI.

Por último, en el gráfico 11 presentamos los Índices de Gestores de Compras (PMI). Estos índices se elaboran tanto para el sector manufacturero como para servicios, y de la media ponderada de ambos se obtiene el PMI compuesto, considerándose un buen indicador adelantado de la actividad económica. Los Índices de Gestores de Compras PMI se interpretan de tal forma que los valores por encima de 50 indican crecimiento de la economía, valores por debajo indican una eventual contracción de la economía y los inferiores a 42 indican una posible recesión. Podemos observar que tras un 2023 de gran incertidumbre, los índices de servicios y, por su ponderación, el compuesto, se recuperan en 2024 y 2025; por otra parte el índice manufacturero sigue estando en desarrollo.

Como conclusión se puede ver que el comportamiento de los índices de confianza y de los PMI marca un entorno de expectativas favorables pero prudentes, que es coherente con el contexto ya mencionado de crecimiento moderado, condiciones financieras aún restrictivas y elevada incertidumbre externa.

8. Conclusiones

El periodo 2024-2025 se ha caracterizado por una fase de estabilización tras el *shock* inflacionista y el endurecimiento monetario de 2022-2023. La inflación ha dejado de ser el principal foco de riesgo, mientras que la atención se ha desplazado hacia el crecimiento, la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera en un contexto fuertemente condicionado por los factores geopolíticos internacionales.

El PIB ha mostrado un comportamiento positivo en 2025, aunque con una dinámica irregular, lo que aconseja cautela a la espera de futuras revisiones. Es interesante el análisis del crecimiento por el lado de la demanda, pues se ha caracterizado por un incremento muy alto de la inversión, y especialmente alto en maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento, en un alto crecimiento del consumo de los hogares y junto con un gasto público más contenido. El turismo ha vuelto a desempeñar un papel central, con un nuevo récord de visitantes en 2025 y una menor estacionalidad, lo

que mejora la estabilidad del sector y del empleo asociado. El mercado laboral ha seguido mejorando, con un aumento sostenido de la ocupación y de la tasa de empleo, si bien acompañado de una caída tendencial de las horas trabajadas, lo que limita los avances en productividad.

En el ámbito financiero, la reducción de la prima de riesgo durante 2024 y 2025 ha contribuido a contener el coste de financiación, aunque los rendimientos de la deuda se mantienen en niveles elevados. La elevada deuda pública continúa siendo un elemento de vulnerabilidad a medio plazo.

BIBLIOGRAFÍA

Afiliaciones en alta laboral, https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/Estadisticas/EST8/EST10.

Board of Governors of the Federal Reserve System (US), M2 [M2SL], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; https://fred.stlouisfed.org/series/M2SL.

Contabilidad Regional de España (CRE-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=ultiDatos&idp=1254735576581

Datos fiscales de EE.UU., https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny.

Datos de comercio exterior, https://datacomex.comercio.es/.

Encuesta de Población Activa (EPA-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176918&menu=ultiDatos&idp=1254735976595.

Encuesta Trimestral de Coste laboral (ETCL-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736045053&menu=ultiDatos&idp=1254735976596.

Índice de Producción Industrial (IPI-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736145519&menu=ultiDatos&idp=1254735576715.

Índices de Gestores de Compras PMI, https://www.markiteconomics.com/.

Monetary aggregate M2 vis-a-vis euro area non-MFI excl. central gov. reported by MFI & central gov. & post office giro Inst. in the euro area (*stock*). European Central Bank - Statistical Data Warehouse, https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=BSI.M.U2.Y.V.M20.X.1.U2.2300.Z01.E&periodSortOrder=ASC.

PUBLICIDAD

Plan de Pensiones del Colegio de Economistas de Madrid



Aumenta tu ahorro y accede a mayores beneficios fiscales[1] si trabajas por cuenta propia

De la mano de la gestora líder en planes de pensiones de empleo de España, ponemos a tu disposición el **plan de pensiones del Colegio de Economistas de Madrid**, con el que puedes planificar el ahorro para tu jubilación con aportaciones de hasta 1.500 €[1] anuales. Además, si eres autónomo puedes contratar adicionalmente el **Plan de Pensiones de Empleo Simplificado de la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos - ATA** e incrementar tu aportación en 4.250 € anuales (hasta un total de 5.750 € anuales) para tener mayores beneficios fiscales[1].

Haz tus números y comprobarás que es bueno para ti. Puedes realizar tus aportaciones dándote de alta en nuestra plataforma de servicio VidaCaixa Aporta+ o en cualquier oficina de CaixaBank.

www.VidaCaixa.es

VidaCaixa Aporta+

DISPONIBLE EN Google Play

Consíguelo en el App Store

1. Según la legislación vigente en el 2026. El importe máximo a reducir en la declaración de la renta será la cantidad más pequeña entre el límite de aportación y el 30 % de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos durante el ejercicio. Deberán cumplirse los requisitos que exige la normativa fiscal. El porcentaje efectivo de reducción fiscal estará en función de tus circunstancias económicas y personales. Los tipos impositivos varían en función de la escala autonómica. Consulta el tipo impositivo máximo que tiene establecido tu comunidad. Plan de Pensiones del Colegio de Economistas de Madrid, integrado en el Fondo de Pensiones del Colegio de Economistas de Madrid, F. P. Planes de Pensiones de Empleo Simplificados Destino de la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos - ATA, de los que **VidaCaixa, S.A.U. de Seguros y Reaseguros es la entidad gestora; CaixaBank, S.A., la entidad que realiza la promoción comercial, y Cecabank, S.A., la entidad depositaria**. Promotor inicial de los Planes de Pensiones de Empleo Simplificados Destino de la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos - ATA: Federación Nacional de Trabajadores Autónomos (ATA). Puedes consultar la documentación de información general de este plan en www.CaixaBank.es o en tu oficina.

VidaCaixa

Sin noticias de una política tributaria activa

Juan José Rubio Guerrero
Universidad de Castilla-La Mancha

Santiago Álvarez García
Universidad de Oviedo

RESUMEN

El objetivo de este artículo es analizar las principales medidas tributarias que se han aprobado en el año 2025. La debilidad parlamentaria del gobierno, que ha visto cómo el Congreso de los Diputados no convalidaba varios reales decretos, a supuesto un freno a la aprobación de medidas en esta materia, mientras la recaudación alcanzaba máximos históricos ante la falta de adecuación de los impuestos a la inflación.

PALABRAS CLAVE

Política tributaria, Presión fiscal, Inflación.

ABSTRACT

The aim of this article is to analyze the main tax measures that have been approved in 2025. The government's parliamentary weakness, which has seen the Congress of Deputies fail to ratify several Royal Decrees, has slowed the approval of measures in this area, while tax revenue reached record highs due to the lack of adjustment of taxes to inflation.

KEY WORDS

Tax policy, Tax pressure, Inflation.

1. Introducción

El año 2025 puede calificarse como un año perdido, tanto para la política tributaria en particular, como para la política presupuestaria con carácter general. Desafortunadamente esta no es solamente la crónica de un año, sino la tendencia general de esta legislatura, iniciada tras las elecciones generales celebradas en julio de 2023, como consecuencia de la pérdida de apoyos parlamentarios por parte del gobierno. En este sentido, buena parte de las reflexiones que publicamos en estas páginas como balance del ejercicio 2024 (1) pueden servir para caracterizar el año 2025.

En esta legislatura estamos asistiendo a un escenario presupuestario anómalo, ya que desde su comienzo el gobierno no ha sido capaz de obtener los apoyos parlamentarios necesarios para aprobar unos Presupuestos Generales del Estado, teniendo que prorrogar tres veces los Presupuestos aprobados para el año 2023 por el gabinete anterior. Esta situación, inédita en nuestra historia democrática, supone un cambio significativo en la dinámica presupuestaria, ya que las prórrogas han pasado de constituir una situación excepcional a convertirse en algo habitual (2).

El deterioro de la institución presupuestaria se ve agravado por el hecho de que el gobierno está incumpliendo de forma flagrante el mandato contenido en el artículo 134.3 de la Constitución Española: *El gobierno deberá presentar ante el Congreso de los Diputados los Presupuestos Generales del Estado al menos tres meses antes de la expiración de los del año anterior*.

En el mes de julio de 2024, el Consejo de Ministros aprobó el techo de gasto y el límite de gasto no financiero para el ejercicio 2025, así como los objetivos de estabilidad y de endeudamiento para el periodo 2025-2027. Estos objetivos fueron rechazados por el Congreso en el mes de julio. El 24 de septiembre, ante la falta de apoyos para una segunda votación, el gobierno decidió *retirar* la tramitación de la senda de déficit *in extremis* para evitar una nueva derrota parlamentaria y ganar tiempo para negociar.

En el mes de marzo de 2025, el presidente del gobierno declaró en el Congreso que el gobierno estaba negociando un nuevo presupuesto con los grupos parlamentarios, pero que solamente lo presentaría cuando constatara que existen los apoyos necesarios para su aprobación. Una moción, aprobada el 8 de mayo, por el Pleno del Congreso de los Diputados instando al gobierno a presentar un presupuesto, fue desoída por el gabinete.

Lo mismo ha sucedido con el presupuesto para el año 2026, del que no hay noticia alguna, después de que el Congreso de los Diputados, en los meses de noviembre y diciembre de 2025, rechazara en dos ocasiones los objetivos de estabilidad y el límite de gasto no financiero. El 22 de octubre, el Senado planteó ante el Tribunal Constitucional un conflicto de atribuciones con el gobierno, al considerar que la falta de presentación en plazo de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2026 y el abuso indefinido de la prórroga presupuestaria, impide a las Cortes Generales el ejercicio de sus competencias en esta materia.

Si nos centramos en la materia tributaria, el contexto es el mismo. Acostumbrados a vivir en una vorágine continua de cambios legislativos en materia fiscal, 2025 ha sido uno de los años en los que se han promulgado menos normas en este campo. En los epígrafes siguientes abordaremos los más relevantes que se han aprobado tanto por el gobierno central como por las comunidades autónomas (CC.AA.).

2. Evolución de la recaudación tributaria

En el ejercicio 2025, la recaudación correspondiente a los tributos del Estado ya ha superado en el mes de noviembre, como muestra el cuadro 1, la cifra de 300.000 millones de euros, lo que supone un incremento del 55,3% respecto a la recaudación del ejercicio 2020 y del 10% en relación con el mismo periodo del año 2024 (3).

Cuando analizamos la evolución de la recaudación de los principales impuestos estatales, constatamos que casi la mitad de este crecimiento, 45.310 millones de euros, se debe al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; la recaudación del Impuesto sobre Sociedades aumentó en 20.084 millones de euros, y la del Impuesto sobre el Valor Añadido en 31.079 millones de euros.

Romero Jordán (4) destaca tres factores que contribuyen a explicar este crecimiento recaudatorio. En primer lugar, el fuerte impulso en el número de ocupados, que aumentó entre los años 2019 y 2024 en 1,8 millones de trabajadores. En segundo lugar, el

Cuadro 1
Recaudación tributaria (2020-2025)
Datos en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	2024	Nov-25
Impuestos directos	**106.901**	**124.582**	**145.121**	**159.751**	**174.073**	**177.604**
IRPF	87.972	94.546	109.485	120.280	129.408	133.282
Impuesto sobre Sociedades	15.858	26.627	32.176	35.060	39.096	35.942
Impuestos indirectos	**85.445**	**96.814**	**108.480**	**110.325**	**118.646**	**121.853**
IVA	63.337	72.498	82.595	83.909	90.541	94.416
Impuestos especiales	18.790	19.729	20.224	20.757	22.128	21.309
Tasas y otros ingresos	**1.705**	**1.989**	**1.863**	**1.859**	**2.015**	**1.898**
Total ingresos tributarios	**194.051**	**223.385**	**255.463**	**271.935**	**294.734**	**301.355**

Fuente: AEAT (2025 a y b).

alza de los salarios monetarios, que el Ministerio de Trabajo cifra en este periodo en el 15,9%, por debajo del crecimiento de la inflación, que fue del 19,4% si se tiene en cuenta el periodo comprendido entre enero de 2021 y diciembre de 2024. Por último, el impulso de la inflación a la recaudación del IRPF, debido a la progresividad en frío al no indexarse el impuesto en función de la inflación, que estima en 16.800 millones de euros en el periodo comprendido entre 2021 y 2024.

Como factores específicos del ejercicio 2025 debemos mencionar, en primer lugar, el impacto recaudatorio de las medidas contenidas en la Ley 7/2024, de 20 de diciembre, estimado en 5.443 millones de euros.

En segundo lugar, en este año no se ha prorrogado la aplicación de tipos de gravamen reducidos en el IVA que grava productos alimenticios básicos y los productos energéticos, así como en el Impuesto Especial sobre la Electricidad, y se ha recuperado el Impuesto sobre el Valor de la Producción de la Energía Eléctrica (5). La AEAT cifra en 1.757 millones de euros, entre los meses de enero y noviembre, el aumento de la recaudación debido a las medidas relacionadas con la energía y en 1.936 millones de euros la recaudación extraordinaria por el incremento de los tipos de gravamen del IVA que recae sobre el consumo de alimentos básicos.

No cabe ninguna duda de que una de las mayores carencias de la política impositiva del gobierno central en

Cuadro 2
Mínimos personales y familiares: cuantía e importe indexado en función de la inflación 2015-2024

Concepto	Importe	Importe corregido por inflación
Mínimo del contribuyente		
General	5.550	7.021
Incremento por edad > 65 años	1.150	1.455
Incremento por edad > 75 años	1.400	1.771
Mínimo por descendientes		
Primero	2.400	3.036
Segundo	2.700	3.416
Tercero	4.000	5.060
Cuarto y siguientes	4.500	5.693
Incremento < 3 años	2.800	3.542
Mínimo por ascendientes		
> 65 años o discapacitado	1.150	1.455
Incremento por edad > 75 años	1.400	1.771
Mínimo por discapacidad		
Grado de minusvalía < 65%	3.000	3.795
Grado de minusvalía >= 65%	9.000	11.385
Incremento por asistencia	3.000	3.795

Fuente: Elaboración propia.

este periodo de crisis inflacionaria es la falta de indexación del IRPF a la inflación. En términos recaudatorios, esto ha supuesto que los incrementos de renta nominal declarados por los contribuyentes se hayan traducido en un aumento de su carga tributaria, cuando en realidad su capacidad económica se ha visto reducida al no compensar los incrementos salariales el aumento experimentado por los precios al consumo.

Desde el ejercicio 2015 la cuantía de los mínimos personales y familiares, definidos en el artículo 56 de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas como la parte de la base liquidable que, por destinarse a satisfacer las necesidades básicas personales y familiares del contribuyente, no se somete a tributación por este impuesto, no ha sufrido variación alguna, cuando la inflación acumulada entre los meses de enero de 2015 y diciembre de 2024 ha sido del 26,5%.

El cuadro 2 recoge la cuantía de los distintos conceptos que componen los mínimos personales y familiares y el importe que deberían tener en el caso de que se hubieran indexado en función de la inflación acumulada para mantener su valor real.

Finalmente, los cuadros 3 y 4 muestran las tarifas de tipos impositivos nominales y las tarifas indexadas a la inflación acumulada entre los años 2021 y 2024.

3. Medidas tributarias aprobadas por el Estado

Como ya hemos destacado en la introducción de este trabajo, las dificultades crecientes que experimenta el gobierno para lograr una mayoría parlamentaria que respalde sus propuestas legislativas ha provocado que en el año 2025 se hayan aprobado pocas modificaciones relevantes en materia impositiva.

Cuadro 3
Tarifa de tipos impositivos estatales IRPF, ejercicios 2021-2025

a) Tarifa aplicable a la base liquidable general (art. 63 Ley IRPF)

Base liquidable hasta	Cuota íntegra	Resto base liquidable hasta	Tipo aplicable
0,00	0,00	12.450,00	9,50
12.450,00	1.182,75	7.750,00	12,00
20.200,00	2.112,75	15.000,00	15,00
35.200,00	4.362,75	24.800,00	18,50
60.000,00	8.950,75	240.000,00	22,50
300.000,00	62.950,75	En adelante	24,50

b) Tarifa aplicable a la base liquidable del ahorro (art. 66 Ley IRPF)

Base liquidable hasta	Cuota íntegra	Resto base liquidable hasta	Tipo aplicable
0,00	0,00	6.000,00	9,50
6.000,00	570,00	44.000,00	10,50
50.000,00	5.190,00	150.000,00	11,50
200.000,00	22.440,00	100.000,00	13,50
300.000,00	35.940,00	En adelante	15,00

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4
Tarifas de tipos impositivos indexados en función de la inflación 2021-2024

a) Tarifa aplicable a la base liquidable general			
Base liquidable hasta	**Cuota íntegra**	**Resto base liquidable hasta**	**Tipo aplicable**
0,00	0,00	14.865,30	9,50
14.865,30	1.412,20	9.253,50	12,00
24.118,80	2.522,62	17.910,00	15,00
42.028,80	5.209,12	29.611,20	18,50
71.640,00	10.687,20	286.560,00	22,50
358.200,00	75.163,20	En adelante	24,50
b) Tarifa aplicable a la base liquidable del ahorro			
Base liquidable hasta	**Cuota íntegra**	**Resto base liquidable hasta**	**Tipo aplicable**
0,00	0,00	7.164,00	9,50
7.164,00	680,58	52.536,00	10,50
59.700,00	6.197,86	179.100,00	11,50
238.800,00	30.375,36	119.400,00	13,00
358.200,00	48.285,36	En adelante	15,00

Fuente: Elaboración propia.

Los cambios más importantes son los que se derivan de la entrada en vigor de la Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se aprueba el Impuesto Complementario Mínimo Global para grandes grupos.

Esta norma, además de aprobar el impuesto mínimo global complementario al Impuesto sobre Sociedades y de introducir diversos cambios en este último, modificó el último tramo de la escala de tipos de gravamen aplicables a la base liquidable del ahorro en el IRPF, que pasa a tener un tipo conjunto estatal y autonómico del 30%, creó el Impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de determinadas entidades financieras y el Impuesto sobre los líquidos para cigarrillos electrónicos y otros productos relacionados con el tabaco, y derogó el gravamen temporal energético.

En el mes de enero, el Congreso de los Diputados no convalidó el Real Decreto-Ley 9/2024, de 23 de diciembre, que incluía una serie de deducciones para inversiones relacionadas con la eficiencia energética y la movilidad eléctrica, elevaba el límite para la obligación de declarar en el IRPF a los contribuyentes con rentas del trabajo procedentes de más de un pagador de 1.500 a 2.500 euros, y prorrogaba para el ejercicio 2025 los límites para la aplicación de la estimación objetiva en el IRPF y el régimen simplificado en el IVA.

Los incentivos fiscales a la movilidad eléctrica fueron recuperados por el Real Decreto-Ley 3/2025, de 1 de abril. Por su parte, la Nota de la Dirección General de Tributos de 21 de marzo de 2025 sobre los efectos en el IRPF de la no convalidación del Real Decreto-Ley 9/2024, mantuvo la prórroga de los límites para la aplicación de la estimación objetiva en el año 2025, al haber estado vigentes entre los días 1 y 22 de enero de ese año.

En ese mismo mes de enero, el Congreso tampoco convalidó el Real Decreto-Ley 10/2024, decayendo el Impuesto temporal para las grandes empresas energéticas.

La Ley a 5/2025, de 24 de julio, por la que se modifica el texto refundido de la Ley sobre responsabilidad civil y seguro en la circulación de vehículos a motor, introdujo una deducción por la percepción de rendimientos del trabajo en el IRPF, para los perceptores de rendimientos del trabajo procedentes de una relación laboral o estatutaria inferiores a 18.276 euros anuales, siempre que el importe del resto de sus rentas no exentas no supere los 6.500 euros. Esta medida puso fin a la controversia desatada en el seno del gobierno sobre el gravamen de los perceptores del nuevo salario mínimo interprofesional.

Finalmente, el Real Decreto-Ley 16/2025, de 23 de diciembre, pendiente de convalidación por el Congreso de los Diputados, estableció los límites para la aplicación de la estimación objetiva en el IRPF y el régimen simplificado en el IVA, aplicables en el ejercicio 2026.

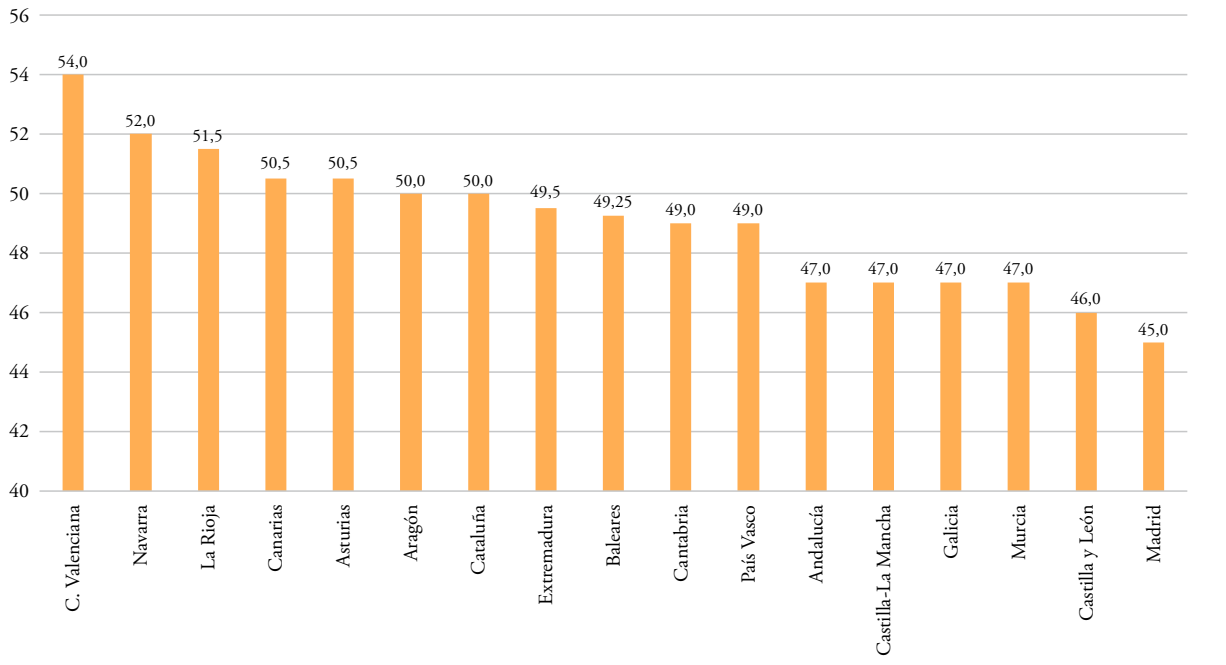
4. Principales medidas tributarias aprobadas en las CC.AA. de régimen común

Los dos cambios más relevantes que se han producido en el año 2025 en materia de tributación autonómica se han aprobado en Cataluña y en Asturias (6).

En Cataluña, el Decreto-Ley 5/2025, de 25 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia fiscal, de gastos de personal y otras administrativas, redujo el número de tramos de la tarifa autonómica del IRPF, reduciendo los tipos de gravamen aplicados en los primeros tramos. Con estas modificaciones, los tipos marginales han pasado a situarse en una horquilla entre el 9,5 y el 25,5%, lo que supone un tipo mínimo agregado con el estatal del 19% y un tipo máximo agregado del 50%.

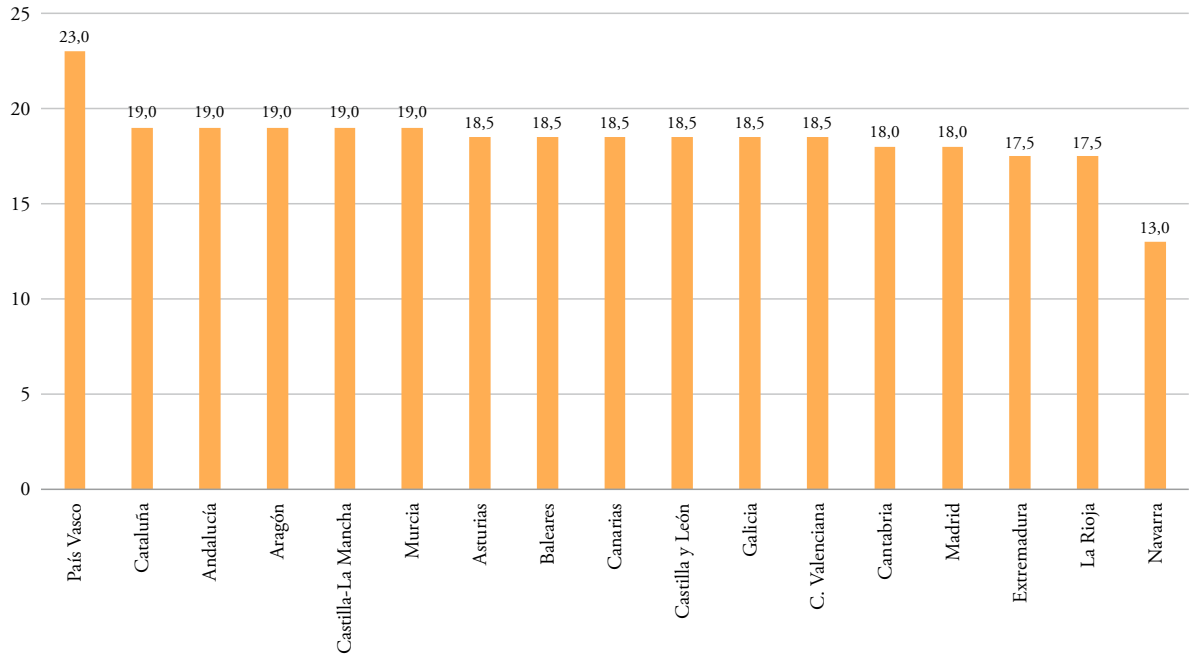
En el caso de Asturias, las modificaciones se han implementado por medio de la Ley del Principado de Asturias 3/2025, de 19 de noviembre, de modificación del texto refundido de las disposiciones legales del Principado de Asturias en materia de tributos cedidos por el Estado.

Gráfico 1
IRPF, tipos máximos agregados



Fuente: Elaborado a partir de los datos REAF (2025) y Ministerio de Hacienda (2025).

Gráfico 2
IRPF, tipos mínimos agregados



Fuente: Elaborado a partir de los datos REAF (2025) y Ministerio de Hacienda (2025).

Esta norma afectó fundamentalmente al IRPF, reduciendo el tipo de gravamen aplicable en el primer tramo de la tarifa de tipos autonómicos al 9% y aumentando los de los tramos cuarto al octavo. Los tipos impositivos se mueven en una banda entre el 9 y el 26%, lo que supone unos tipos agregados con los estatales entre el 18,5 y el 50,5%. También incrementó el importe de los mínimos personales y familiares aplicables al cálculo del gravamen autonómico en el importe máximo permitido por la normativa estatal del 10%.

Con estas modificaciones, como muestran los gráficos 1 y 2, los tipos marginales máximos agregados del IRPF se mueven entre el 54% de la Comunidad Valenciana y el 45% de Madrid y los tipos mínimos entre el 23% de los tres territorios forales vascos y el 13% de Navarra.

Resulta especialmente destacable el hecho de que en siete comunidades los tipos marginales máximos son iguales o superiores al 50%. Un reciente estudio de la Tax Foundation (7) sitúa a la Comunidad Valenciana como el cuarto territorio de Europa en el que se aplica un tipo más elevado, solamente por detrás de Dinamarca (55,9%), Francia (55,4) y Austria (55%), ocupando Navarra el octavo lugar y La Rioja el décimo.

Finalmente, el cuadro 5 recoge las cuantías de los mínimos personales y familiares aplicables para la determinación del gravamen autonómico.

5. Conclusión

La política tributaria del gobierno español en 2025 se ha caracterizada por:

1. Subidas de impuestos por falta de ajuste a los efectos de la inflación, así como la recuperación de tipos impositivos previos a las ayudas que se practicaron ante las crisis sucesivas en años anteriores. El conjunto de subidas y medidas ha generado mayor recaudación tributaria en 2025 (más de 100.000 millones de euros en términos nominales, si lo comparamos con 2020), con cifras de recaudación récord en varios tributos como IRPF y Sociedades.

Cuadro 5
Mínimos personales y familiares autonómicos

Concepto	Estatal supletorio	Andalucía	Asturias	Islas Baleares	Galicia	Madrid	La Rioja	C. Valenciana
Mínimo del contribuyente								
General	5.550	5.790	6.105	5.550	5.789	5.956,65	5.550	6.105
Incremento por edad > 65 años	1.150	1.200	1.265	1.265	1.199	1.234,26	1.150	1.265
Incremento por edad > 75 años	1.400	1.460	1.540	1.540	1.460	1.502,58	1.400	1.540
Mínimo por descendientes								
Primero	2.400	2.510	2.640	2.400	2.503	2.575,85	2.400	2.640
Segundo	2.700	2.820	2.970	2.970	2.816	2.897,83	2.700	2.970
Tercero	4.000	4.170	4.400	4.400	4.172	4.400	4.000	4.400
Cuarto y siguientes	4.500	4.700	4.950	4.950	4.694	4.950	4.500	4.950
Incremento < 3 años	2.800	2.920	3.080	2.800	2.920	3.005,16	2.800	3.080
Mínimo por ascendientes								
> 65 años o discapacitado	1.150	1.200	1.265	1.265	1.199	1.234,26	1.150	1.265
Incremento por edad > 75 años	1.400	1.460	1.540	1.540	1.460	1.502,58	1.400	1.540
Mínimo por discapacidad								
Grado de minusvalía < 65%	3.000	3.130	3.300	3.300	3.129	3.219,81	3.000	3.300
Grado de minusvalía >= 65%	9.000	9.390	9.900	9.900	9.387	9.659,44	9.000	9.900
Incremento por asistencia	3.000	3.130	3.300	3.300	3.129	3.219,81	3.000	3.300

Fuente: Elaborado a partir de los datos REAF (2025) y Ministerio de Hacienda (2025).

El enfoque de la política tributaria –con subidas fiscales sin ajustar tramos por inflación– ha sido fuertemente criticado por organismos independientes por aumentar la carga para trabajadores y clases medias debido a la progresividad en frío y la falta de indiciación de los mínimos exentos personales.

2. Una mayor fiscalidad sobre grandes empresas y sectores específicos (banca, capital) con efectos relevantes ya que parte del impuesto bancario puede trasladarse a clientes (comisiones más altas), empresas y hogares (crédito más caro) y menor remuneración del ahorro. Sin olvidar que la menor rentabilidad bancaria puede implicar restricción del crédito, menor inversión empresarial, y una ralentización del crecimiento, especialmente en pymes dependientes del crédito bancario.

3. Incentivos limitados para pymes y transición ecológica. Los incentivos fiscales para pymes y la transición ecológica tienen objetivos claros y complementarios como son facilitar el crecimiento y la competitividad de las pymes, reducir la carga fiscal de las pequeñas empresas para que inviertan y contraten, estimular inversiones sostenibles y tecnológicas, favorecer la descarbonización de la economía (renovables, electromovilidad, eficiencia energética) y alinear la política fiscal con los compromisos europeos de neutralidad climática. En este sentido, un diseño más selectivo pero generoso debería considerarse en el ámbito de las pymes.

4. Un objetivo claro de aumentar ingresos y mantener la estabilidad fiscal dentro del marco europeo basado en un comportamiento excepcional de la recaudación derivada de la falta de ajuste por inflación. Y no debemos olvidar que sus efectos son similares a los de un impuesto encubierto y su naturaleza regresiva lo convierte en una fuerza que socava la equidad fiscal.

NOTAS

(1) Rubio Guerrero y Álvarez García, 2025a.

(2) En Rubio Guerrero y Álvarez García, 2025b, realizamos un análisis de los efectos económicos provocados por estas prórrogas presupuestarias.

(3) AEAT, 2025b.

(4) Romero Jordán, 2025.

(5) Medidas fiscales que estuvieron vigentes en los años 2022 a 2024 y que fueron prorrogadas por última vez por medio del Real Decreto-Ley 8/2023, de 27 de diciembre.

(6) REAF, 2025, y Ministerio de Hacienda, 2025, capítulo 1.

(7) Tax Foundation, 2025.

BIBLIOGRAFÍA

Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) (2025a), *Informe Anual de recaudación tributaria, año 2024*.

Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) (2025b), *Informe mensual de recaudación tributaria, noviembre de 2025*, publicado en 22 de diciembre de 2025.

Ministerio de Hacienda (2025), «Tributación Autonómica. Medidas 2025», Secretaría General de Financiación Autonómica y Local, Madrid.

Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF) (2025), «Panorama de la Fiscalidad Autonómica y Foral 2025», Consejo General de Economistas, Madrid.

Romero Jordán, D. (2025), «Aumento en la presión fiscal en los principales impuestos: el IRPF en el punto de mira», *Cuadernos de Información Económica*, 306, págs. 82-92.

Rubio Guerrero, J. J. y Álvarez García, S. (2025a), «Política tributaria en un año de financiaciones singulares», *Economistas*, 188, págs. 44-53.

Rubio Guerrero, J. J. y Álvarez García, S. (2025b), «Efectos económicos y empresariales de las prórrogas presupuestarias», *Economía Aragonesa*, 85, págs. 77-84.

Tax Foundation (2025), *Competitividad fiscal 2025*. Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

Movilidad urbana inteligente y productividad

Mario González Medrano
Doctor en Economía e Ingeniero Industrial

RESUMEN

En 2025 varias ciudades españolas reforzaron una movilidad urbana más inteligente apoyándose en tres palancas: mejora de la oferta y de la fiabilidad del transporte público, reducción de fricciones mediante pagos sin contacto e integración tarifaria, y expansión de la micromovilidad para resolver la primera y última milla. Aunque la congestión siguió siendo significativa en las grandes áreas metropolitanas, el progreso fue tangible: aumentó la capacidad efectiva del sistema, se simplificó la experiencia del usuario y se facilitaron viajes intermodales más previsibles. El efecto económico es directo: menos tiempo improductivo, mayor acceso al empleo y un funcionamiento urbano más eficiente para trabajadores, empresas y servicios públicos.

PALABRAS CLAVE

Productividad urbana, Congestión, Intermodalidad, Micromovilidad, Integración tarifaria.

ABSTRACT

TIn 2025, several Spanish cities strengthened smarter urban mobility by relying on three levers: improving the supply and reliability of public transport, reducing friction through contactless payments and fare integration, and expanding micromobility to address the first and last mile. Although congestion remained significant in major metropolitan areas, progress was tangible: the system's effective capacity increased, the user experience became simpler, and intermodal journeys became more predictable. The economic impact is direct: less unproductive time, greater access to employment, and a more efficient urban functioning for workers, businesses, and public services.

KEY WORDS

Urban productivity, Congestion, Intermodality, Micromobility, Fare integration.

1. Movilidad: una infraestructura silenciosa de productividad

La movilidad urbana suele evaluarse como un asunto de transporte, pero su impacto real es más amplio: actúa como infraestructura de productividad. Determina el tamaño del mercado laboral accesible, la facilidad para emparejar personas y puestos y la fiabilidad con la que operan actividades esenciales. En la práctica, una ciudad *produce* más cuando reduce el tiempo de desplazamiento y, sobre todo, cuando reduce su incertidumbre.

Durante 2025 la congestión continuó siendo un coste relevante en las mayores áreas urbanas. Los índices de tráfico muestran que Barcelona, Madrid y Valencia acumulan un volumen significativo de tiempo perdido en hora punta y que recorrer diez kilometros en periodos de máxima demanda puede superar con facilidad la media hora. Esta realidad no es anecdótica: es un drenaje recurrente de horas, planificación y energía, tanto para hogares como para empresas.

La buena noticia es que la respuesta no tiene por qué basarse en grandes obras de largo plazo. Lo más productivo, cuando el sistema está ya maduro y denso, es mejorar el rendimiento del conjunto: hacer que la red funcione con menos fricción, más alternativas y mayor previsibilidad. Ese fue, en esencia, el avance más valioso de 2025 en España: el salto desde iniciativas aisladas hacia paquetes de medidas que se refuerzan entre sí.

2. Lo relevante del cambio

2.1. *Transporte público más fiable*

La electrificación del autobús es importante por razones ambientales, pero su contribución a la productividad es igualmente significativa: suele ir acompañada de renovación de flota, mejora de mantenimiento, telemetría

y estandarización operativa. En términos prácticos, se traduce en menos incidencias, más regularidad y una mejor experiencia de servicio.

Madrid ilustró esta tendencia al alcanzar en 2025 una flota eléctrica de gran escala y un número relevante de líneas completamente electrificadas. Más allá del dato, lo que importa es el efecto sistémico: cuando el autobús se vuelve más fiable, gana atractivo y puede absorber demanda que, de otro modo, presionaría todavía más a la red viaria.

2.2. *Menos fricción*

La movilidad inteligente no se define solo por tecnología sofisticada, sino por algo más simple: que moverse sea fácil. Muchos usuarios abandonan el transporte público no por el tiempo total, sino por fricciones aparentemente menores: no saber qué billete conviene, perder tiempo recargando, hacer colas o no tener claro cómo combinar modos.

En 2025 la extensión del pago con tarjeta bancaria en redes de autobuses (como el caso del sistema interurbano madrileño) atacó precisamente ese punto: facilita el acceso inmediato, especialmente para viajes ocasionales, visitantes y usuarios que se incorporan por primera vez. En paralelo, Valencia siguió una vía complementaria: la integración tarifaria y los transbordos dentro de una lógica de red. Con mecanismos como SUMA, combinar metro, autobús y cercanías es más parecido a usar un único sistema que a sumar servicios separados. Cuando la intermodalidad se vuelve natural, aumenta el conjunto de trayectorias factibles para trabajar, estudiar o cuidar.

2.3. *Micromovilidad a escala*

La micromovilidad aporta productividad donde el sistema suele perderla: en la primera y última milla. Es ahí donde se encarece el viaje en términos de esfuerzo, tiempo y previsibilidad. La bicicleta pública, cuando funciona como red (capilaridad, estaciones suficientes y disponibilidad), no es un accesorio, es un componente operativo del transporte urbano.

En 2025, Barcelona reforzó el papel del Bicing con un despliegue cuantitativo que lo consolida como extensión real del transporte público. Además, las aplicaciones de movilidad reducen la fricción informativa y facilitan la adopción. Zaragoza, por su parte, mostró el potencial de un servicio eléctrico y de gran cobertura: cuando el sistema es masivo, deja de ser un nicho y se convierte en alternativa cotidiana para distancias urbanas competitivas.

3. Lectura por ciudades

Madrid destacó por una combinación particularmente productiva: modernización del autobús mediante electrificación, mejoras en la facilidad de pago en redes metropolitanas y un marco de gestión de accesos (ZBE) que busca ordenar la demanda en áreas sensibles. El valor económico de este enfoque está en la coherencia: mejora la oferta, reduce fricción de uso y, a la vez, limita que la congestión anule los avances.

Barcelona afronta niveles altos de congestión; por eso, las mejoras marginales tienen un retorno elevado. En ese contexto, el escalado del Bicing es especialmente relevante: desplaza viajes cortos que, acumulados, alimentan la saturación y mejora la conexión con modos troncales. Cuando una parte significativa de viajes de 2-6 km se resuelve sin coche, se libera capacidad viaria en los puntos más críticos.

En el caso de Valencia, la integración tarifaria y los esquemas de transbordo reducen penalizaciones al combinar modos. En términos de productividad, esto es decisivo porque el empleo, la formación y muchos servicios clave se distribuyen por el área metropolitana. Un sistema que se comporta como red facilita que más personas amplíen su radio de oportunidades sin aumentar su coste de tiempo ni de gestión.

En Zaragoza, cuando la bicicleta pública eléctrica se despliega con ambición (flota suficiente y cobertura) su efecto es doble: productividad por reducción de tiempos en distancias medias urbanas y equidad por ampliación de accesibilidad sin necesidad de vehículo privado. Es una forma eficiente de *aumentar la ciudad* para colectivos con restricciones de renta o tiempo.

En el caso de Sevilla, las zonas de bajas emisiones, bien diseñadas, no solo persiguen objetivos ambientales. También funcionan como herramienta de ordenación:

si se reduce el tráfico prescindible en áreas críticas, mejora la fiabilidad de acceso para quienes necesariamente deben operar allí (servicios, logística, actividad económica esencial). La clave es acompañarlo de alternativas creíbles para que el ajuste sea operativo, no meramente normativo.

4. Por qué aumenta la productividad

Las medidas que funcionaron mejor en 2025 tienen algo en común: reducen el coste generalizado del desplazamiento, que no es solo tiempo, sino también incertidumbre, fricción y esfuerzo. En términos simples:

– Cuando el transporte público es más fiable, los hogares necesitan menos *colchón* de tiempo y las empresas sufren menos retrasos.

– Cuando el pago y los títulos se simplifican, aumenta la adopción y se normaliza la intermodalidad.

– Cuando la micromovilidad resuelve la primera y la última milla, el sistema completo se vuelve más competitivo y predecible.

– Cuando la demanda se gestiona en zonas sensibles, se protege la eficacia de la red en sus puntos más valiosos.

El resultado no es una promesa abstracta: es una ciudad que pierde menos tiempo, coordina mejor sus flujos y amplía el acceso real al empleo.

5. Balance y prioridades

El balance de 2025 es positivo por tres motivos: se consolidó el paso de piloto a escala, se avanzó hacia un enfoque sistémico (operación + pago + datos + gestión) y se mejoró la accesibilidad efectiva al empleo en varias ciudades mediante soluciones intermodales y de última milla.

Tres prioridades razonables a corto plazo:

1. Fiabilidad como indicador central (regularidad y puntualidad, además de velocidad).

2. Integración metropolitana completa (tarifa, información y experiencia de red).

3. Micromovilidad segura y conectada (infraestructura continua y densidad suficiente).

BIBLIOGRAFÍA

Ayuntamiento de Madrid (2025), *Madrid alcanza una flota de 450 autobuses eléctricos y 45 líneas 100% electrificadas*, https://www.madrid.es/portales/munimadrid/es/Inicio/Actualidad/Noticias/Madrid-alcanza-una-flota-de-450-autobuses-electricos-y-45-lineas-100-electrificadas/?vgnextchannel=a12149fa40ec9410VgnVCM100000171f5a0aRCRD&vgnextoid=73b42ae078ac7910VgnVCM2000001f4a900aRCRD.

Ayuntamiento de Sevilla (s. f.), *Zona de Bajas Emisiones de Sevilla - Movilidad*. Recuperado de https://www.sevilla.org/servicios/movilidad/zona-de-bajas-emisiones.

Barcelona de Serveis Municipals (BSM) (s. f.), *Bicing alcanza las 8.000 bicicletas y estrena 30 nuevas estaciones*. Recuperado de https://bsmsa.cat/es/noticias/bicing-alcanza-las-8000-bicicletas-y-estrena-30-nuevas-estaciones.

Cadena SER (2025, 20 de julio), *2.500 bicicletas y 279 estaciones: se amplía el servicio Bizi en Zaragoza*, https://cadenaser.com/aragon/2025/07/20/2500-bicicletas-y-279-estaciones-se-amplia-el-servicio-bizi-en-zaragoza-radio-zaragoza/.

Consorcio Regional de Transportes de Madrid (CRTM) (2025, 27 de junio), *La Comunidad de Madrid extiende el pago con tarjeta bancaria a la red de autobuses interurbanos*, https://www.crtm.es/comunicacion/sala-de-prensa/noticias/noticias/27062025-la-comunidad-de-madrid-extiende-el-pago-con-tarjeta-bancaria-a-la-red-de-autobuses-interurbanos/.

EMT València (s. f.), *MovimEMT*. Recuperado de https://www.emtvalencia.es/wp/faqmovimemt/.

Ferrocarrils de la Generalitat Valenciana (Metrovalencia) (s. f.), *La tarjeta SUMA para viajar en Metrovalencia, Metrobus, EMT y Renfe Cercanías entra en funcionamiento*. Recuperado de https://www.metrovalencia.es/es/la-tarjeta-suma-para-viajar-en-metrovalencia-metrobus-emt-y-renfe-cercanias-entra-en-funcionamiento/.

Madrid 360 (s. f.), *Zonas de bajas emisiones*. Recuperado de https://www.madrid360.es/medio-ambiente/zonas-de-bajas-emisiones/.

SMOU (s. f.), *Bicing*. Recuperado de https://www.smou.cat/es/bicing.

TomTom (s. f.), *Barcelona traffic report | TomTom Traffic Index*. Recuperado de https://www.tomtom.com/traffic-index/barcelona-traffic/.

TomTom (s. f.), *Madrid traffic report | TomTom Traffic Index*. Recuperado De https://www.tomtom.com/traffic-index/madrid-traffic/.

TomTom (s. f.), *Valencia traffic report | TomTom Traffic Index*. Recuperado de https://www.tomtom.com/traffic-index/valencia-traffic/.



MERCADO LABORAL, CAPITAL HUMANO Y DEMOGRAFÍA

Coordinador

Rafael Pampillón Olmedo

IE Business School y
Universidad CEU San Pablo

El reto demográfico en España: implicaciones estructurales para el mercado laboral

María Jesús Arroyo Fernández
Profesora titular de Economía Aplicada. Universidad San Pablo CEU

Inmaculada Hurtado Ocaña
Profesora titular de Economía Aplicada. Universidad San Pablo CEU

RESUMEN

Este artículo analiza el profundo impacto de la segunda transición demográfica sobre el mercado laboral español. Se revisan las variables demográficas clave desde la segunda mitad del siglo XX, centrando el análisis en las consecuencias económicas y estructurales, como la reducción de la población activa joven y la escasez de talento. Finalmente, se proponen medidas de política familiar y laboral orientadas a mitigar estos efectos, promoviendo la conciliación y la natalidad para garantizar la sostenibilidad y competitividad a largo plazo del tejido productivo de España.

PALABRAS CLAVE

Envejecimiento, Tasas de fertilidad, Mercado laboral, Segunda transición demográfica.

ABSTRACT

This article analyses the profound impact of the Second Demographic Transition on the Spanish labour market. It reviews the key demographic variables since the second half of the 20th century, focusing on the economic and structural consequences, such as the reduction in the young working population and the shortage of talent. Finally, it proposes family and labour policy measures aimed at mitigating these effects, promoting work-life balance and birth rates to ensure the long-term sustainability and competitiveness of Spain's productive fabric.

KEY WORDS

Ageing, Fertility rates, Labour market, Second demographic transition.

1. Introducción

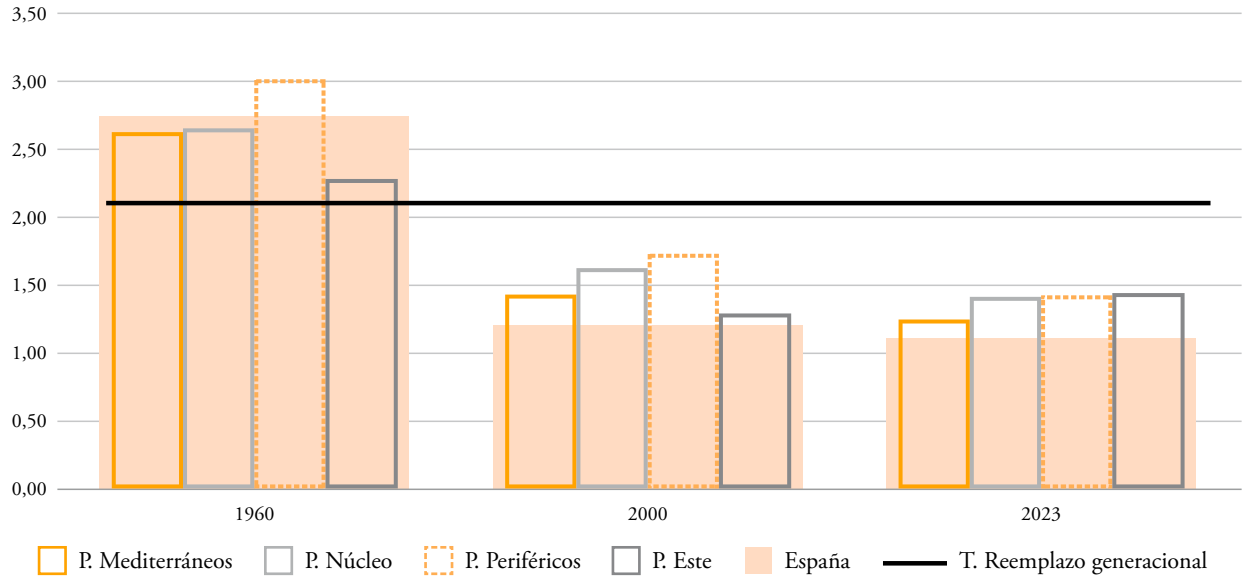
España y otros países occidentales enfrentan un declive demográfico caracterizado por baja natalidad, alta esperanza de vida y envejecimiento poblacional. Estos cambios, ligados a nuevas formas familiares y culturales, comprometen la sostenibilidad del bienestar y tensan el mercado laboral, que no se adapta con la rapidez necesaria. La transformación de la familia reduce la población en edad de trabajar, genera desequilibrios generacionales y aumenta la presión sobre los sistemas de protección social. El artículo propone analizar las causas del declive demográfico en España, su impacto laboral y la necesidad de políticas públicas orientadas a la familia y al empleo.

El objetivo de este artículo es doble: primero, analizar la evolución y las causas del declive demográfico en España; segundo, examinar las implicaciones directas de este fenómeno en el mercado laboral español, y, por último, la necesidad de adoptar políticas públicas proactivas en materia de familia y empleo.

2. Segunda transición demográfica: problemas a resolver

El comienzo de la segunda mitad del siglo XX se caracterizó por las elevadas tasas de fertilidad en los países europeos, que se situaban en media en 3,34 hijos por mujer en 1960. Sin embargo, este escenario cambió drásticamente en poco más de una década. La tasa de fecundidad total (TFR), que en la mayoría de los países se situaba por encima de los 2,1 hijos por mujer (nivel necesario para alcanzar el reemplazo generacional), a partir de la década de 1970 comenzó un descenso generalizado y persistente en los países desarrollados. En España, este fenómeno fue especialmente agudo

Gráfico 1
Tasa de fecundidad total en la UE por bloques de países y España



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat, 2025.

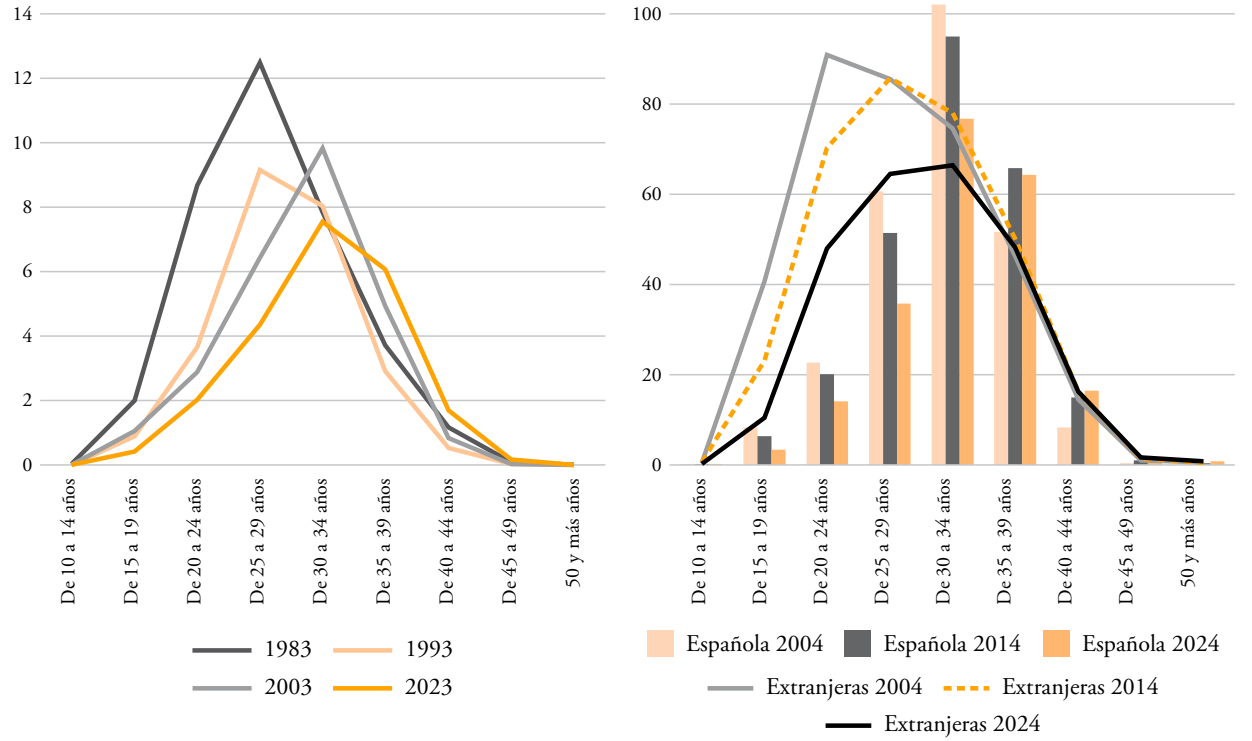
y rápido, situándose en la actualidad en 1,12 hijos, muy por debajo del nivel de reemplazo (gráfico 1). La TFR en España se ha mantenido obstinadamente baja, lo que, combinado con una mayor esperanza de vida, genera un estrangulamiento demográfico: cada vez menos hijos que deben entrar en la población activa y mayor dependencia demográfica de adultos que requiere asistencia financiera, sanitaria y social. Son los efectos de la segunda transición demográfica que experimenta España en forma de menores tasas de natalidad, una longevidad mayor y unos movimientos migratorios, que tienden a suplir la escasez poblacional de determinadas franjas de edad (especialmente, aquellas en edad de trabajar).

Las causas que están detrás de esta transformación demográfica comienzan con la revolución cultural en las sociedades occidentales, que han promovido la entrada de la mujer en el mercado laboral –en España se pasó de un 28,8% (en 1976) a un 54,7% (en 2025)– incentivado también por el mayor acceso a todos los niveles educativos.

Sin embargo, estos aspectos tan halagüeños para una economía creciente se han traducido en serios problemas demográficos al posponerse las decisiones de maternidad al mayor progreso económico y profesional, al elevarse el coste de la crianza de los hijos, con el retraso de la edad del primer hijo y el cambio de la estructura familiar. Como se observa en el gráfico 2 izquierda, en estos últimos cuarenta años no solo se han reducido las tasas de fertilidad de las mujeres, sino que este hecho ha ido acompañado de un retraso en la edad del primer hijo entre cinco y diez años. Las causas fundamentales que encontramos detrás de este comportamiento pueden ser la dualidad entre trabajadores temporales y permanentes –con un peor efecto sobre el colectivo femenino–, la escasez de contratos a tiempo parcial o las menores medidas de conciliación (Elizalde-San Miguel y cols., 2023), teniendo un efecto directo sobre la diferencia entre el número deseado de hijos y los que finalmente tienen.

Esta transformación de la TFR por grupos de edad se puede diferenciar con lo que sucede con las madres de nacionalidad extranjera (parte derecha del gráfico 2) donde lo más destacable, no es tanto el retraso en la edad del primer hijo, sino la reducción de dicha tasa en los últimos veinte años.

Gráfico 2
Evolución de la tasa de fertilidad por grupos de edad y nacionalidad



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat, 2025.

Este hecho pone de manifiesto que detrás de esta situación se encuentran factores como la actitud hacia la maternidad al evaluar tanto costes como beneficios, las creencias morales y la presión social percibida o la capacidad para poderla llevar a cabo (Llorente-Marrón y cols., 2022).

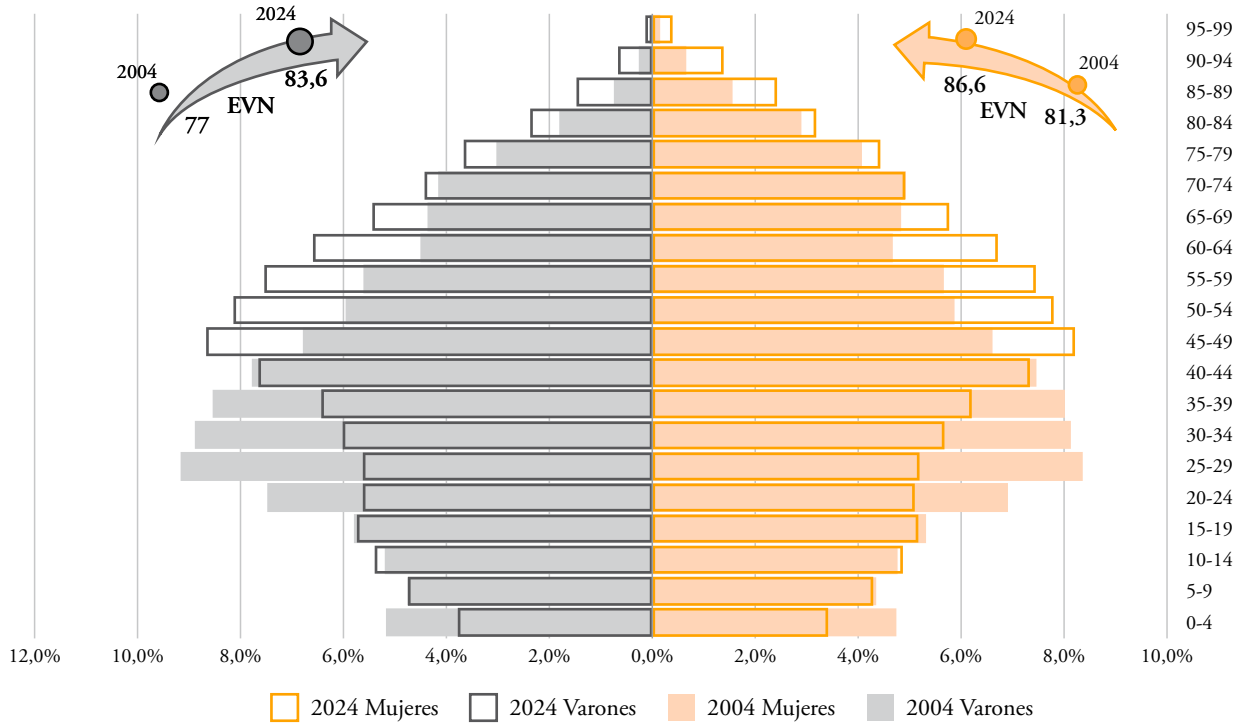
2.1. *El envejecimiento y la estructura poblacional*

El segundo gran pilar del reto demográfico es el aumento de la esperanza de vida (EVN). España es uno de los países con la mayor EVN del mundo, alcanzando los 86,6 años –las mujeres– y los 83,6 años –los varones– lo que significa un aumento de casi quince años desde la década de los sesenta. Si bien esto es un éxito social y sanitario, también implica un aumento del peso de la población mayor de 65 años en la pirámide demográfica (gráfico 3). Una estructura que, ya hace veinte años, mostraba señales de ofrecer un futuro complicado a los jóvenes que querían acceder al mercado laboral y que, proyectada veinte años hacia adelante, resulta aún más preocupante.

Esta proyección a 2044 puede que sea ya el cierre del ciclo de los *baby boomers* mostrando una deficiencia en los tramos de población activa más joven, entre 16-29 años, y un elevado crecimiento de la población mayor de 65 años (Ponedelko, 2024). Las consecuencias de una deriva como la mostrada son la acumulación de población en las zonas más urbanizadas, una reducción de la fuerza laboral –a no ser que se lleven a cabo políticas migratorias pertinentes de acogida a determinados colectivos y la retención del capital humano nacional– y una fuerte presión sobre el sistema de gasto público social.

España es uno de los países con mayor edad media (tanto a nivel global como en varones, con 45,6 y 44,4, respectivamente), solo detrás de Italia, Bulgaria, Portugal

Gráfico 3
Transformación en la pirámide poblacional de España (2004-2024)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE y Eurostat, 2026.

y Grecia, habiendo aumentado 16 años dicha media desde 1960. Además, el índice de envejecimiento (proporción de mayores de 65 años respecto a la población total) ha aumentado 18,1 puntos porcentuales (p.p.) en los 64 años que se analizan en el gráfico 4 (izquierda), y más preocupante aún es el índice de dependencia de adultos con respecto a la población entre 20 y 64 años, que aunque el aumento viene a ser prácticamente el mismo (19 p.p.), tiene consecuencias directas y palpables en el mercado laboral y la sostenibilidad financiera.

Un país en el que el 33.5% de la población adulta está sostenida por personas que en su mayoría ya han tomado la decisión de entrar en el mercado de trabajo es un aspecto realmente serio, especialmente cuando su tasa de desempleo para la población en esa franja de edad se sitúa en el 11% en 2024. Esta divergencia en la tasa de paro de adultos (gráfico 4, derecha), pone en serio peligro la sostenibilidad de una estructura demográfica tan envejecida, combinada con un escaso número de personas que han de suplir la inactividad del resto de la población. En concreto, España contaba, en 2024, con poco más de 21 millones de personas que debían de producir los bienes y servicios –privados y públicos– suficientes para que el crecimiento económico de un país de más de 48,6 millones de personas no se viera comprometido.

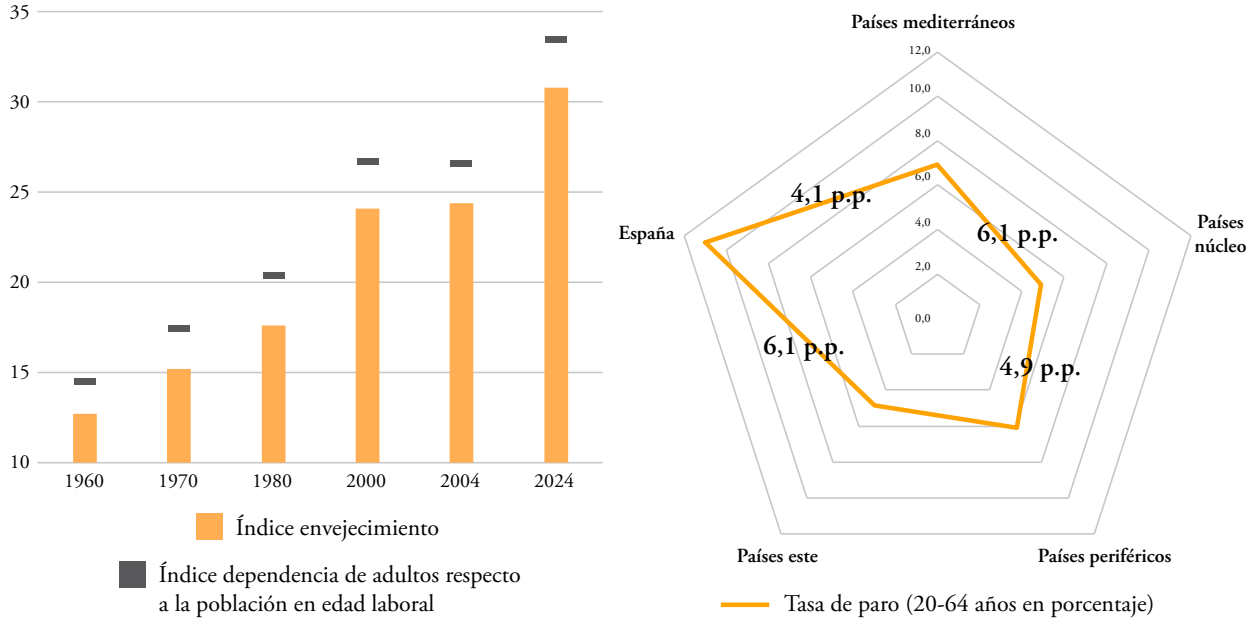
Como exponen Cuadrado y cols. (2023) el envejecimiento de la población no solo está restando capacidad de crecimiento a la población activa y al crecimiento potencial del país, sino que, sin los flujos migratorios pertinentes, este problema sería aún mayor.

2.2. La familia como núcleo afectado y factor causal

Las transformaciones en las variables demográficas no son ajenas a los cambios en el núcleo social: la familia. Las dificultades de acceso al mercado de trabajo para los jóvenes, la precariedad laboral y los altos precios

Gráfico 4

Evolución del índice de envejecimiento en España y la tasa de paro (20-64 años, porcentaje)



Fuente: Eurostat, 2026.

de la vivienda actúan como poderosos disuasores de la formación temprana de familias y la natalidad, existiendo una correlación negativa entre la dificultad de emancipación juvenil y las tasas de fecundidad (Castro-Martín y cols., 2022). Por el contrario, Álvarez y Marre (2022) muestran una alta correlación en España entre esas menores tasas de fecundidad y la tendencia de las mujeres a encargarse de las tareas del hogar. Como podemos observar en el gráfico 4, España es el país con menor tasa de empleo femenino –en las edades en las que se concentra la maternidad– solo por delante de Rumanía, Grecia e Italia y menor número de hijos por mujer en esas edades.

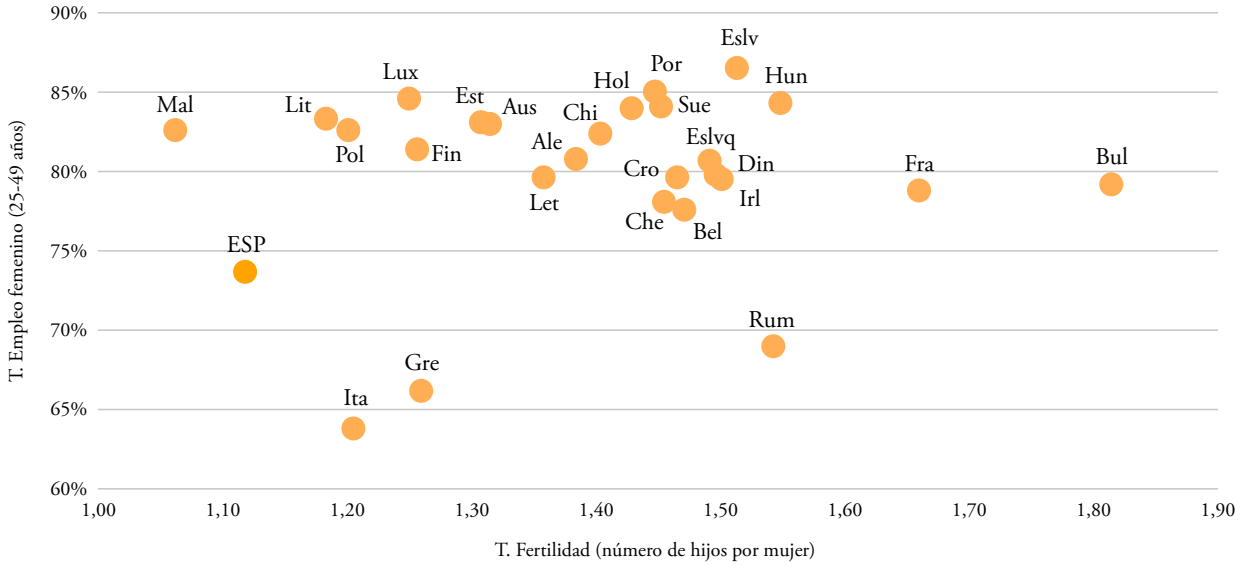
La falta de políticas robustas y universales de apoyo familiar es señalada como un factor que agrava la situación. Mientras que algunos países europeos han puesto en marcha incentivos directos y sistemas de apoyo que permiten a las mujeres tener hijos y mantener sus carreras (Roncero, 2024), en España las medidas de conciliación, a pesar de los avances, siguen siendo insuficientes. Aún así, países como Dinamarca, Finlandia, Estonia o Alemania, caracterizados por sus amplias prestaciones sociales de impulso a las familias, sin embargo, mantienen niveles elevados de empleo femenino, pero siguen manteniendo muy bajas tasas de fecundidad (inferiores a 1,5 hijos por mujer, gráfico 5).

La dificultad en la conciliación, sumada a la persistencia de la brecha salarial y de género, empuja a la mujer a elegir entre el desarrollo profesional y la maternidad, con el consecuente impacto en la natalidad. Si hacemos la comparativa con los países de la UE-27, las mujeres con estudios superiores suponen un mayor porcentaje dentro del empleo total, con la excepción de los países periféricos (gráfico 6).

Sin embargo, aún nos queda un camino muy largo por recorrer en materia de formación secundaria, en donde todos los grupos de países nos superan en más de 10 p.p. (tanto en empleo masculino como en el femenino somos el país con menor porcentaje de empleo con formación secundaria) y donde los países del centro y este de Europa arrojan unas cifras más elevadas. La necesidad de planes de fomento de la formación profesional en nuestro país, desterrándose la imagen siempre negativa de los estudios medios en España.

Gráfico 5

Tasa de empleo femenino y tasas de fertilidad (2023)

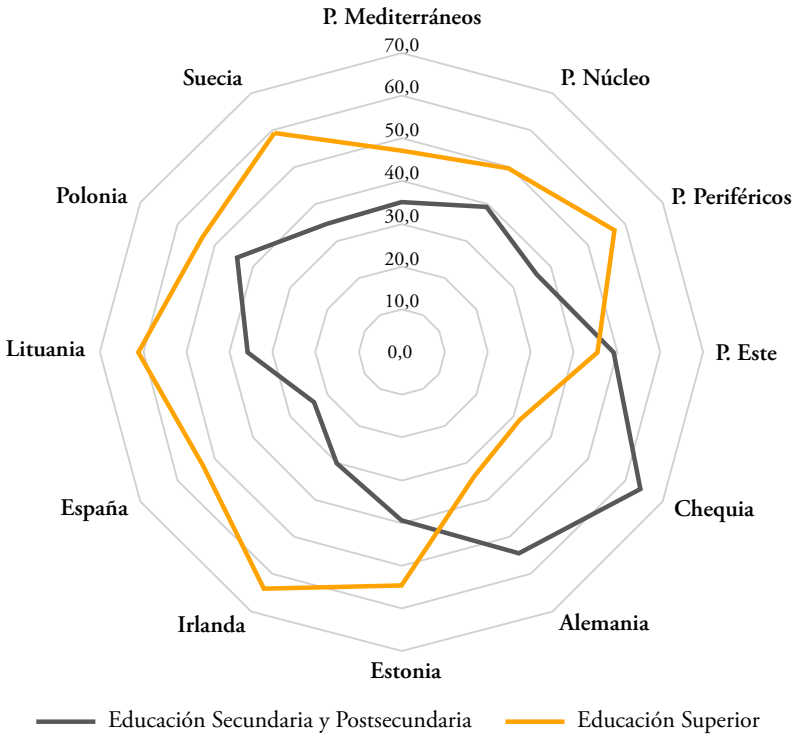


Fuente: Elaboración propia a partir de datos Eurostat, 2026 .

Gráfico 6

Porcentaje de empleo femenino (20-64 años) por niveles educativos

Datos respecto al total de empleo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos Eurostat, 2026.

Dichas medidas deberían ir dirigidas a todos los colectivos de la población, lo que elevaría las tasas de empleo, dando lugar a una mayor estabilidad familiar y una perspectiva a medio/largo plazo más halagüeña de cara al fomento de la natalidad.

3. Impacto del reto demográfico en el mercado laboral español

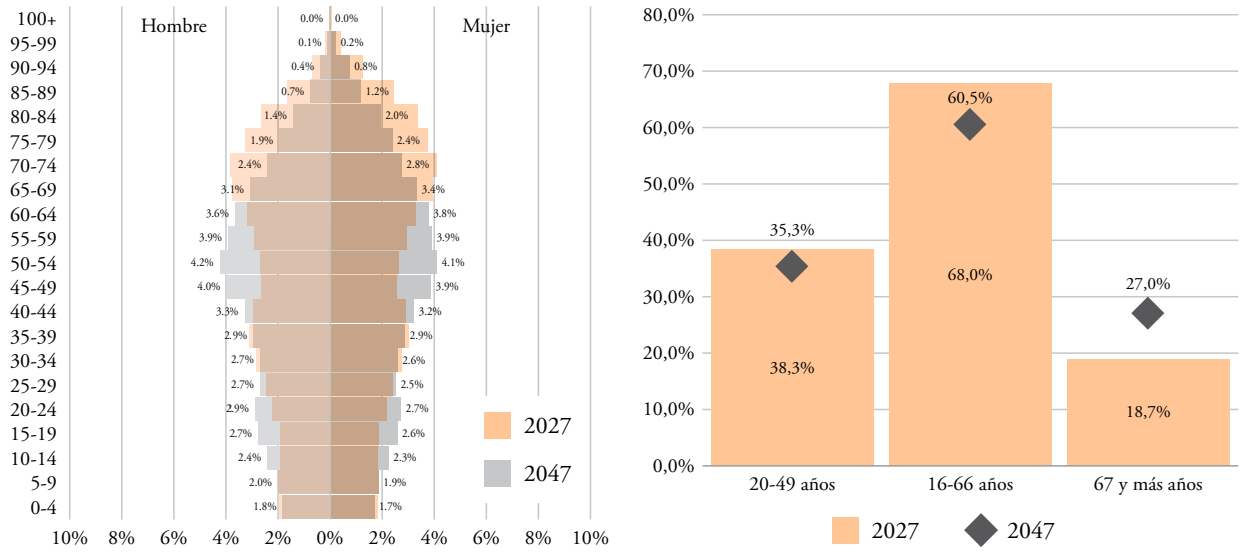
La dinámica demográfica descrita impacta directamente en la oferta y la demanda del mercado de trabajo. La consecuencia más evidente es la reducción progresiva de las cohortes que se incorporan al mercado laboral. Esto provoca una disminución de la población activa potencial y un envejecimiento de la fuerza laboral existente, con las implicaciones estructurales que este proceso tiene para el funcionamiento del mercado de trabajo y el crecimiento económico a medio y largo plazo.

La perspectiva del alcance de máxima presión sobre el mercado de trabajo podríamos situarla entre el año 2027, que se correspondería con la población nacida en 1960 y que se jubilaría, según la normativa vigente actual con 67 años, sin tener en cuenta ningún atenuante que pueda adelantar dicha jubilación; y, que, debería extenderse en el futuro hasta 2047, año en el que casi la totalidad de la población del *baby boom* sí habrá alcanzado su jubilación. Por este motivo, en el gráfico 7, se ha querido representar, en la derecha, las dos pirámides de población de España (para ambos años) y, en la izquierda, el peso que representan determinados tramos de edad en el total de la población (siguiendo las proyecciones realizadas por el INE, 2026).

En un contexto caracterizado por la jubilación progresiva de los *baby boomers*, una fecundidad persistentemente baja y el aumento de la esperanza de vida, la economía española se enfrenta a una reducción sostenida del peso relativo de la población en edad de trabajar –desde el 68% que se prevé para 2027 al 60,5% en 2047– unido a un aumento de la población mayor de 67 años, que pasaría del 18,7% al 27%, respectivamente.

Es cierto que la población de 20 a 49 años, disminuye solo 3 p.p., pero también es cierto que es el tramo de edad que se ve positivamente afectado por la entrada de población inmigrante en el país. Este fenómeno, más intenso que en el conjunto de la Unión Europea, ejerce una presión significativa sobre la oferta de trabajo, condicionando la capacidad del mercado laboral para generar empleo y sostener el sistema productivo.

Gráfico 7
Proyecciones de la población española para 2027 y 2047



Fuente: Elaboración propia a partir de datos INE, 2026.

Cuadrado y cols. (2023) demuestran que una parte sustancial del deterioro reciente de la oferta de trabajo en España no responde a factores cíclicos ni institucionales, sino a un cambio estructural en la composición de la población activa potencial. Desde la perspectiva del mercado de trabajo, ello se traduce en una menor disponibilidad de mano de obra, con posibles efectos sobre la capacidad de crecimiento, la presión salarial en determinados sectores y la sostenibilidad de los sistemas de protección social vinculados al empleo.

A su vez, esta evolución de la población por tramos de edad muestra nuevas dificultades ante una economía en constante cambio y un progreso tecnológico y digital que exigirá de aquellos grupos de edad de más 50 años, tanto los que mantienen empleo, pero especialmente los que están desempleados, de un esfuerzo significativo por no perder la cualificación que se está exigiendo para las próximas décadas. Esto denota una creciente escasez de talento y el desajuste entre habilidades disponibles y requeridas (*skill mismatch*). La reducción progresiva de la población en edad de trabajar limita la capacidad del mercado laboral para cubrir vacantes, especialmente en aquellos puestos que demandan competencias tecnológicas avanzadas o cualificaciones altamente especializadas. Este fenómeno genera una brecha creciente entre las capacidades de una fuerza laboral envejecida y las exigencias de una economía caracterizada por la digitalización, la automatización y la rápida obsolescencia de habilidades (OECD, 2025).

De forma paralela, el envejecimiento poblacional puede derivar en una pérdida de dinamismo económico y capacidad innovadora. Los jóvenes (19-24 años) y jóvenes adultos (25-39 años) suelen desempeñar un papel central en la generación de nuevas ideas, la creación de empresas y la adopción temprana de tecnologías emergentes. Las previsiones entre 2027 y 2047 muestran una disminución de los primeros del 1,1% en tasa acumulativa y prácticamente nula para los segundos. Su disminución relativa dentro de la estructura demográfica tiende a reducir la intensidad emprendedora y a ralentizar los procesos de innovación tecnológica, afectando potencialmente a la productividad agregada y la competitividad a largo plazo.

Ante la falta de población de reemplazo autóctona, la inmigración se ha propuesto como la alternativa a corto y medio plazo (Leguina y Macarrón, 2023). La población inmigrante suele ser más joven y con una mayor TFR inicial, lo que inyecta vitalidad al mercado laboral y contribuye a las arcas de la Seguridad Social. Además, atendiendo a los datos que ofrece el gráfico 8, las perspectivas de crecimiento de la población española de cara a los próximos años se centran exclusivamente en el aumento de población extranjera, que además cubriría el *gap* que se mantiene en la actualidad en el empleo de los niveles de formación secundaria.

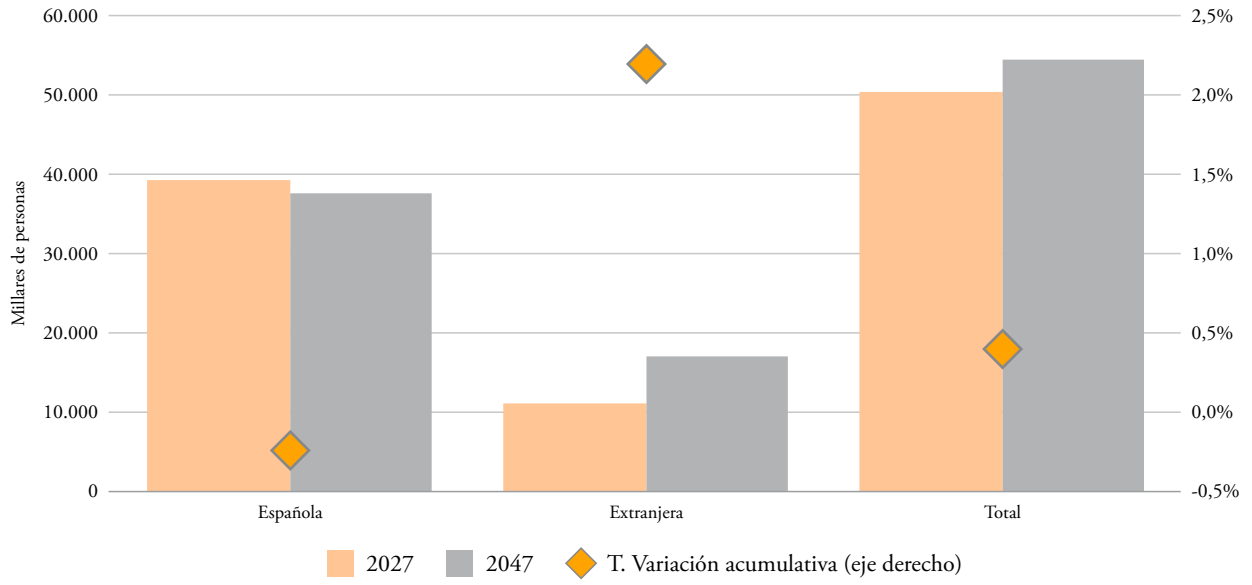
La incorporación de población nacida en el extranjero, generalmente concentrada en edades centrales y con tasas de actividad más elevadas, ha contribuido a amortiguar parcialmente el impacto negativo del envejecimiento sobre la oferta laboral. Sin este efecto compensador, la reducción de la participación sería aún más pronunciada, lo que subraya la relevancia de los flujos migratorios como mecanismo de ajuste en el mercado de trabajo.

Si bien los flujos migratorios pueden mitigar parcialmente los efectos económicos del envejecimiento poblacional, su utilización como único mecanismo de compensación presenta importantes restricciones estructurales. En primer lugar, los requerimientos de magnitud necesarios para contrarrestar de forma sostenida la caída de la natalidad implicarían la llegada de contingentes migratorios masivos y continuos, regularizados y con las necesidades formativas que requiere nuestro país (que no está siendo el caso actual). Este escenario genera desafíos significativos en términos de integración social, cohesión comunitaria y capacidad institucional para proveer servicios públicos esenciales.

Como ya se ha observado en el gráfico 2, la evidencia demográfica muestra un marcado efecto de convergencia, de tal forma que las tasas de fecundidad de la población inmigrante tienden a alinearse rápidamente con las de nuestro país. Como consecuencia, la inmigración no resuelve de manera estructural el problema de la baja natalidad, sino que lo reproduce en el largo plazo, limitando su eficacia como herramienta demográfica sostenible.

Gráfico 8

Proyecciones de la población española por nacionalidad



Fuente: INE, 2026.

Por último, la inmigración solo puede contribuir de forma eficiente al equilibrio del mercado laboral si se ajusta a las necesidades de cualificación de la economía española. Si se ajustan las competencias de los trabajadores inmigrantes con la demanda laboral, en ese segmento, se podrían desplazar los problemas de escasez hacia los tramos de menor cualificación, sin resolver los déficits en sectores estratégicos o intensivos en habilidades tecnológicas y agudizando la ya complicada situación del empleo con niveles educativos inferiores a la secundaria o equivalentes.

4. Implicaciones políticas y propuestas para el mercado laboral

Abordar el reto demográfico requiere una estrategia integral que vaya más allá de los parches temporales y se centre en la revalorización de la familia y el trabajo. Sabiendo que las políticas familiares deben operar sobre dos dimensiones económicas clave: por un lado, los costes directos de la crianza y, por otro, los costes de oportunidad vinculados al mercado de trabajo. En el primer caso, se deben tener en cuenta aquellas medidas relacionadas con el gasto privado por hijo, que constituye un determinante relevante del retraso reproductivo. El segundo, se articula en torno a los efectos que la maternidad tiene sobre la empleabilidad, los salarios y la acumulación de capital humano, entendidos como *penalizaciones* diferenciadas por género (Budig y cols., 2016). En ausencia de mecanismos compensatorios, la fecundidad se convierte en una decisión económica con elevados costes marginales para las mujeres, lo que contribuye a la caída de la natalidad y a la reducción del tamaño familiar.

Los incentivos económicos –prestaciones por hijo, asignaciones universales y deducciones fiscales– muestran un impacto heterogéneo. La literatura señala que solo son efectivos cuando son universales, estables y suficientemente significativos para compensar costes de crianza (Gauthier y Gietel-Baste, 2024; Thévenon, 2011). Sin embargo, existe consenso parcial en que las transferencias monetarias no elevan de forma sostenida la fecundidad sino se complementan con políticas de conciliación e infraestructura de cuidados (Fluchtmann y cols., 2023).

El mercado de trabajo constituye el principal mecanismo que combina ambas decisiones. Los permisos de maternidad y paternidad equilibrados, horarios flexibles

y teletrabajo regulado permiten reducir los costes de oportunidad de la maternidad y elevar la participación laboral femenina (Suero, 2023). La corresponsabilidad de género opera como variable mediadora: cuando el cuidado infantil recae de forma casi exclusiva sobre las mujeres, la penalización laboral aumenta y la fecundidad desciende. Desde una perspectiva de organización empresarial, la incorporación del sector privado es un elemento adicional, dado que aquellas empresas con prácticas *family-friendly* muestran menor rotación y mayores tasas de retención femenina, lo que amplía la eficacia de las políticas públicas (Nieto, 2023).

La disponibilidad de servicios de cuidado infantil de 0-3 años constituye el componente con mayor evidencia empírica positiva. La expansión de guarderías públicas universales reduce la brecha entre fecundidad deseada y observada, aumenta el empleo femenino y mejora el desarrollo infantil, generando externalidades positivas en equidad e igualdad de oportunidades (Sola-Espinosa y cols., 2023). Desde el punto de vista macroeconómico, estos servicios actúan como inversión en capital humano y como mecanismo de corrección de fallos de mercado derivados de la no existencia de seguros completos frente al riesgo familiar.

El otro pilar abordado a lo largo del artículo es la repercusión del envejecimiento en el mercado laboral, lo que ha de implicar el diseño de medidas de política económica que permitan maximizar la productividad de los trabajadores mayores y aprovechar su experiencia.

El envejecimiento del mercado de trabajo español obliga a replantear el papel del capital humano en la productividad agregada y en la sostenibilidad de los sistemas de empleo y protección social. Diversos estudios de economía laboral señalan que prolongar la participación laboral de las *cohortes sénior* requiere políticas activas que reduzcan los costes de salida del mercado laboral y faciliten la adaptación de los trabajadores a las nuevas demandas tecnológicas (OECD, 2025).

En primer lugar, la formación continua (*upskilling* y *reskilling*) constituye un elemento central para evitar la obsolescencia del capital humano y corregir los desajustes entre habilidades ofrecidas y demandadas (*skills mismatch*). El aprendizaje a lo largo de la vida laboral es especialmente relevante. La literatura reciente evidencia que los trabajadores de mayor edad participan menos en programas formativos y enfrentan mayores barreras de acceso, lo que limita su capacidad para mantenerse en ocupaciones de mayor valor añadido y aumenta el riesgo de expulsión temprana del mercado laboral (López, 2023). Desde la perspectiva macroeconómica, las inversiones en capital humano sénior presentan retornos positivos al reducir la rotación laboral, elevar la productividad marginal y retrasar la salida del mercado.

En segundo lugar, la jubilación flexible y activa se presenta como una herramienta para prolongar la vida laboral de manera compatible con la sostenibilidad del sistema de pensiones. La compatibilización del cobro de la pensión con la realización de trabajos a tiempo parcial o esporádicos permite aprovechar el talento adulto, retener conocimiento tácito y continuar generando ingresos por cotizaciones. La evidencia comparada muestra que los países que han introducido esquemas flexibles observan mayores tasas de participación laboral entre individuos de 60 a 69 años y una menor discontinuidad en trayectorias profesionales (Anghel y Puente, 2024). Estos mecanismos reducen las pérdidas de bienestar asociadas a retiros prematuros y mejoran el equilibrio intergeneracional entre aportantes y perceptores.

Por último, el fomento de la diversidad e inclusión intergeneracional se ha convertido en una dimensión estratégica en la gestión del recurso humano. La coexistencia en las organizaciones de trabajadores de distintas edades favorece la transferencia de conocimiento, la complementariedad de habilidades y un impulso de la innovación. Estudios recientes indican que las empresas con equipos intergeneracionales tienden a mostrar menor rotación laboral, mayor productividad y mejor adaptación a cambios tecnológicos, al combinar la experiencia acumulada con la flexibilidad y visión innovadora de las cohortes jóvenes (Wu y cols., 2025). En este sentido, el envejecimiento no debe interpretarse únicamente como un riesgo, sino como una oportunidad para reconfigurar estructuras laborales, siempre que existan incentivos adecuados y un marco institucional que promueva la inclusión. Por ello, Cuadrado y cols. (2023) proponen que políticas orientadas a elevar la participación de los colectivos con menor presencia en el mercado laboral –como jóvenes, mujeres y trabajadores de mayor edad– podrían impulsar estos efectos.

Por ello, el envejecimiento no solo aparece como una restricción estructural, sino también como un factor que refuerza la necesidad de reformas laborales y de políticas activas que impulsen la participación y prolonguen las trayectorias laborales.

5. Conclusiones

La agonía demográfica en España y el rápido envejecimiento representan las amenazas estructurales más serias para la sostenibilidad del mercado laboral y el sistema de bienestar del país. La crisis de natalidad, impulsada por la falta de políticas públicas y privadas de apoyo a la maternidad/paternidad, se traduce en una base económica y laboral cada vez más estrecha.

La solución a este problema no pasa únicamente por la inmigración, que solo puede ser un complemento. Requiere una reingeniería profunda de las políticas públicas que ponga a la familia y la natalidad en el centro de la estrategia económica. Solo una política familiar decidida, combinada con reformas laborales que promuevan la formación continua, la flexibilidad de la jubilación y la equidad en la conciliación, hará que España pueda garantizar la suficiencia de su población activa, la competitividad de su economía y la solvencia de su sistema de protección social en las próximas décadas.

Bibliografía

Alvarez, B. y Marre, D. (2022), «Motherhood in Spain: from the "baby boom" to "structural infertility"», *Medical Anthropology*, sep-oct, 41(6-7), págs. 718-731, https://doi.org/10.1080/01459740.2021.1961246.

Anghel, B. y Puente, S. (2024), «El impacto del envejecimiento poblacional en los flujos de entrada y salida en el mercado de trabajo español», *Boletín Económico* 2024/T3, 07, Banco de España, https://doi.org/10.53479/37532.

Budig, M. J.; Misra, J. y Boeckmann, I. (2016), «Work-family policy trade-offs for mothers? Unpacking the cross-national variation in motherhood earnings penalties», *EconStor Open Access Articles and Book Chapters, ZBW-Leibniz Information Centre for Economics*, vol. 43(2), págs. 119-177, https://doi.org/10.1177/0730888415615385.

Castro-Martín, T.; Martín-García, T.; Seiz, M. y Cordero Coma, J. (2022), «El desafío de la muy baja fecundidad en España: ¿qué políticas sociales serían deseables?», en Penadés, A. y Garmendia, A. (dir.), *Informe sobre la Democracia en España 2021: el país frente al espejo*, cap. 9, págs. 119-131.

Cuadrado, P.; Fernández, A.; Montero, J. M. y Rodríguez, F. J. (2023), «El impacto del envejecimiento poblacional sobre la evolución de la tasa de actividad en España», *Boletín Económico* 2023/T3, Banco de España, https://doi.org/10.53479/33476.

Elizalde-San Miguel, B.; Díaz-Gandasegui, V. y Sanz, M. (2023), «Growing Pains: Can Family Policies Revert the Decline of Fertility in Spain?», *Social Inclusion*, vol. 11 (1), págs. 269-281, DOI: https://doi.org/10.17645/si.v11i1.6141.

Gauthier, A. y Gietel-Basten, S. (2024), «Family Policies in Low Fertility Countries: Evidence and Reflections», *Population and Development Review*, 51 (1), págs. 125-161, https://doi.org/10.1111/padr.12691.

Leguina, J. y Macarrón, A. (2023), *La inmigración en el mercado laboral español*, retrieved from: http://hdl.handle.net/10637/15496.

Llorente-Marrón, M.; Díaz-Fernández, M. y Méndez-Rodríguez, P. (2022), «Ranking fertility predictors in Spain: a multicriteria decisión approach», *Annals of Operations Research* 311:771-798. https://doi.org/10.1007/s10479-020-03669-7.

Nieto, P. (2023), La transposición de la Directiva 2019/1158 de conciliación de la vida familiar y la vida profesional a través del RD Ley 5/2023, *Revista de Estudios Jurídicos, Laborales y de Seguridad Social*. núm. 7, págs. 75-102, https://doi.org/10.24310/rejlss7202316909.

OECD (2025), *OECD Employment Outlook 2025: Can We Get Through the Demographic Crunch?*, OECD Publishing, París, https://doi.org/10.1787/194a947b-en.

Ponedelko, G. (2024), «Spain: socio-economic development in the context of the present demographic challenge» *Научно-аналитический вестник Института Европы,* vol. 41 (5), págs. 61-72, https://doi.org/10.15211/vestnikieran520246172.

Roncero, R. C. (2024), «La conciliación de la vida familiar y profesional en la Unión Europea», *Revista de Estudios Jurídico Laborales y de Seguridad Social* (REJLSS), (8), 73-97, https://doi.org/10.24310/rejlss8202418944.

Sola-Espinosa, I.; Rogero-García, J. y Meil, G. (2023), «El uso de servicios formales de cuidado infantil entre 0 y 3 años en España», *Revista Española de Sociología*, 32(1), 1-21, https://doi.org/10.22325/fes/res.2023.144.

Suero, C. (2023), «Gendered division of housework and childcare and women's intention to have a second child in Spain», *Genus* 79, 3, https://doi.org/10.1186/s41118-023-00182-0.

Thévenon, O. (2011), «Family Policies in OECD Countries: A Comparative Analysis», *Population and Development Review*, vol. 37(1), págs. 57-87, https://www.jstor.org/stable/23043262.

Wu, J.; Elliott O'Dare, C. y Greene, J. (2025), «Ageism and Intergenerational Dynamics in the Workplace: A Scoping Review with Implications for Gender and Sustainable Human Resource Management (HRM)», *Gender and Sustainability in the Global South*, 2(1), 281-308. https://doi.org/10.1515/gsgs-2024-0010,

El mercado de trabajo mantiene las dinámicas de años anteriores

María Jesús Fernández Sánchez
Economista Sénior. Funcas

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es presentar una panorámica general de la evolución del empleo en España en 2025, a través del análisis de las cifras de afiliación a la Seguridad Social y de la Encuesta de Población Activa, que son las estadísticas más relevantes para el análisis del mercado laboral español. Concretamente, se analizan las características del proceso de creación de empleo, las principales variables de la EPA que describen el mercado laboral, la evolución de los salarios y la persistencia del papel de la mano de obra inmigrante.

PALABRAS CLAVE

Encuesta de Población Activa, Afiliados a la Seguridad Social, Empleo, Tamaño empresarial, Salarios, Mercado laboral, Inmigración.

ABSTRACT

The aim of this paper is to present a general overview of the evolution of employment in Spain in 2025, through the analysis of Social Security affiliation figures and the Labour Force Survey, which are the most relevant statistics for the analysis of the Spanish labor market. Specifically, the characteristics of the job creation process, the main LFS variables that describe the labor market, the evolution of salaries and the persistence of the role of immigrant labor are analyzed.

KEY WORDS

Labour Force Survey, Social Security affiliates, Employment, Firm size, Wages, Labour market, Immigration.

1. El empleo en España en 2025 según las cifras de afiliación a la Seguridad Social

El número de afiliados a la Seguridad Social en 2025 –en media anual– ascendió a 21.635.194, lo que supone un aumento de 487.000 con respecto a 2024, o un 2,3%, ligeramente inferior al crecimiento registrado el año anterior. Continuó, por tanto, la dinámica de años anteriores de lenta desaceleración, dentro de tasas de crecimiento aún elevadas (gráfico 1).

Por sectores, el primario sufrió una destrucción de empleo por octavo año consecutivo, que dejó el número de afiliados en poco más de un millón, lo que supone 115.000 por debajo de la cifra de 2017. En los demás sectores, el número de afiliados aumentó, destacando el de la construcción, donde se aceleró hasta un crecimiento anual del 3,1%. Si excluimos el sector agrícola y el sector público, tenemos que el empleo privado no agrícola registró un incremento de 426.000, cifra ligeramente superior a la del año anterior.

Dentro de la industria manufacturera, la rama que más aportó al crecimiento del empleo fue la de alimentación. Al igual que sucedió el año anterior, continuaron destruyendo empleo las ramas de textil, confección y cuero y calzado, pero el comportamiento más sobresaliente, en un sentido negativo, fue el del automóvil, donde el empleo se redujo en casi 6.000 personas.

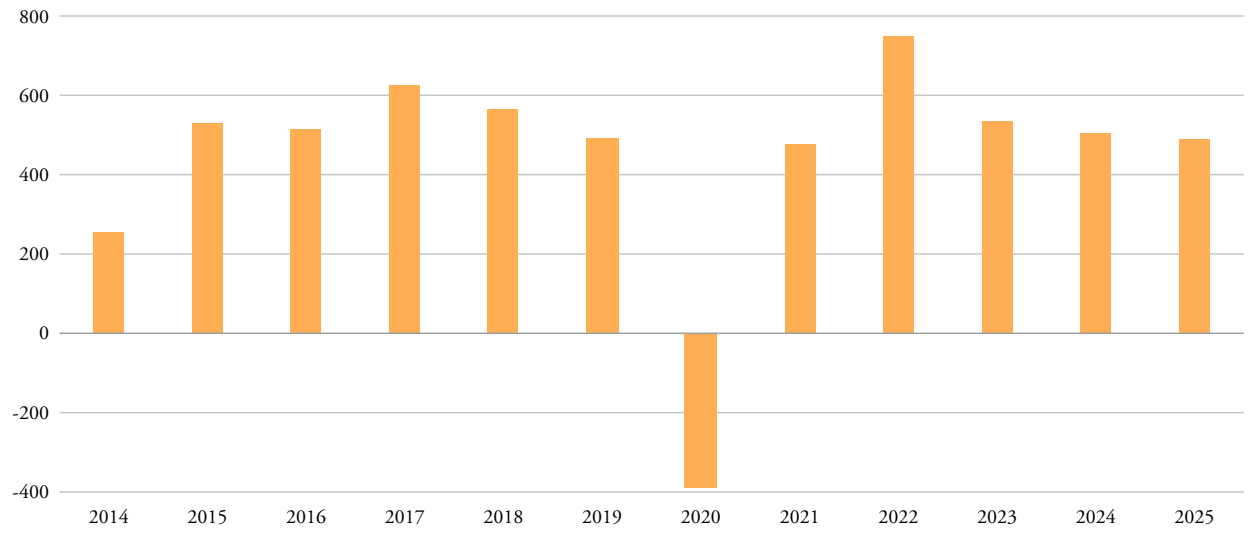
Según el contenido tecnológico, las ramas de intensidad tecnológica alta y medio-alta (1), que en 2024 representaban el 28% del empleo manufacturero, supusieron el 23% de los nuevos afiliados del sector en 2025, mientras que las ramas de intensidad tecnológica baja y medio-baja representaron el 77% (cuadro 1). Esta composición supone un deterioro de la calidad en comparación con el año anterior, en el que las ramas de mayor contenido tecnológico representaron el 43% del empleo creado, frente a un 57% del resto. Este resultado se encuentra muy influido por la mencionada caída del empleo en el sector del automóvil, el cual se encuadra dentro del grupo de tecnología medio-alta, así como por una aceleración del empleo en las industrias de contenido bajo.

Dentro del sector servicios, la rama que más aportó a la creación de empleo –sin considerar la de Administración Pública y defensa y Seguridad Social

Gráfico 1

Afiliados a la Seguridad Social

Incremento anual en miles de personas.



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

obligatoria– fue, un año más, educación, con un ascenso de 51.800 afiliados, si bien este incremento fue muy inferior al registrado el año anterior. Otras ramas que en los últimos años han liderado el crecimiento del empleo, como sanidad, alojamiento y restauración, también han registrado una desaceleración. La rama que presenta un comportamiento más destacado, en este caso positivamente, fue la de actividades postales y de correos, que experimentó un crecimiento del empleo del 28%, lo que supone 29.500 afiliados más que en el año anterior.

Según la intensidad en conocimiento de cada rama, el 54% del empleo creado en servicios fue en las que se clasifican como más intensivas, un porcentaje inferior al observado el año anterior, en el que supusieron casi el 60% (cuadro 2). No obstante, este aparente deterioro obedece exclusivamente al mencionado crecimiento extraordinario de la rama de actividades postales y de correos, encuadrada en el grupo menos intensivo en conocimiento. Si excluimos esta rama, la composición del nuevo empleo en los servicios fue muy similar a la del año anterior. En cualquier caso, sigue sucediendo

Cuadro 1

Composición del empleo creado en manufacturas por ramas, según su intensidad tecnológica

	Porcentaje del empleo manufacturero en 2024	Empleo creado en 2025 en porcentaje del empleo creado en manufacturas
Intensidad tecnológica alta	4,5	12,3
Intensidad tecnológica medio-alta	23,3	11,0
Intensidad tecnológica medio-baja	31,0	38,2
Intensidad tecnológica baja	41,2	38,6

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Cuadro 2
Composición del empleo creado en manufacturas por ramas, según su intensidad tecnológica

	Porcentaje del empleo en servicios en 2024 (*)	Empleo creado en 2025 en porcentaje del empleo creado en servicios (*)
Ramas más intensivas en conocimiento	42,5	54,5
Ramas menos intensivas en conocimiento	57,5	45,5

(*) Excluyendo el sector de Administración pública y defensa y Seguridad Social obligatoria.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

que las ramas más intensivas en conocimiento son las que acaparan una mayor proporción del empleo creado en los servicios. En este sentido, cabe destacar el relativamente elevado ritmo de crecimiento de la afiliación en actividades como programación, consultoría y actividades relacionadas con la informática, así como en servicios técnicos de arquitectura e ingeniería, ensayos y análisis técnicos o actividades de servicios sociales sin alojamiento, todas ellas de elevada intensidad en conocimiento.

Los trabajadores extranjeros han seguido desempeñando un papel muy relevante en cuanto a la cobertura de las necesidades de mano de obra de la economía española. Por tercer año consecutivo, los afiliados de nacionalidad extranjera ocuparon en torno al 41% de los nuevos empleos creados. Esta cifra contrasta con los porcentajes que representaron a lo largo del periodo 2014-2022, inferiores al 30% e incluso al 20%. Por sectores, volvió a destacar la hostelería, donde el 75% de los nuevos ocupados fueron extranjeros, junto al comercio, con un 72%, y la construcción, con un 67% –porcentaje, no obstante, muy inferior al 90% del año anterior–, además del sector agrícola, donde cae el empleo total, pero aumenta el extranjero. Los tres principales países de origen de los nuevos afiliados fueron Venezuela, Colombia –cada uno de ellos con el 17%– y Marruecos –con el 12%–.

2. Comportamiento del empleo según el tamaño empresarial

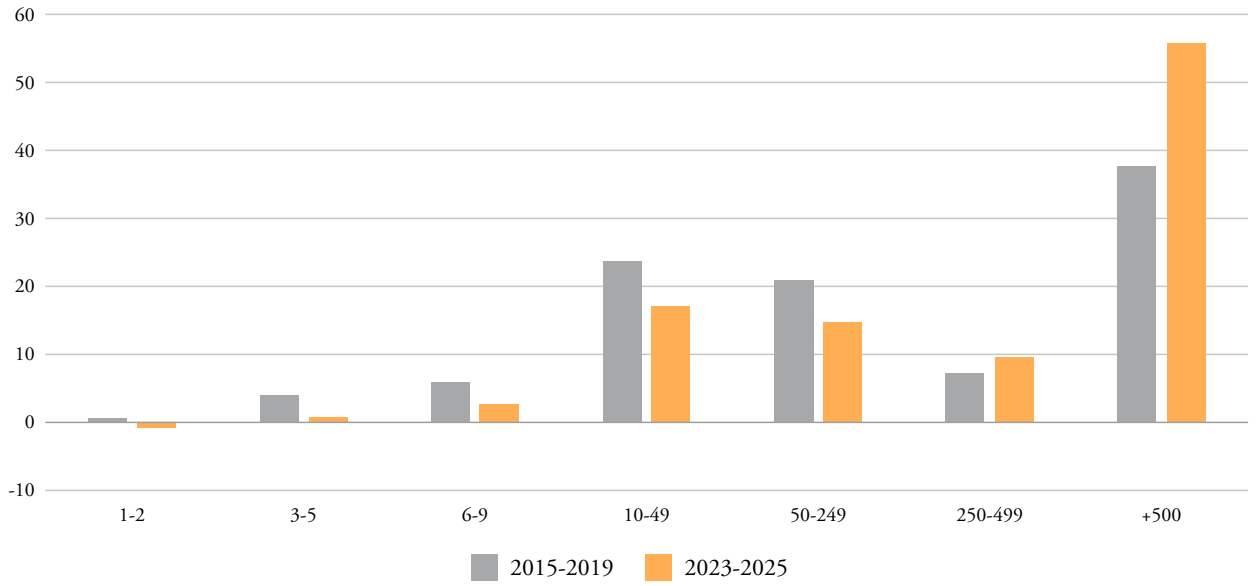
Otro patrón de comportamiento del mercado laboral que se ha mantenido vigente en 2025, y que supone un cambio con respecto al patrón previo a 2019, es el relativo a la creación de empleo según el tamaño de la empresa. Así, las microempresas –de 1 a 2 trabajadores– han pasado de representar el 0,6% del nuevo empleo creado en el periodo 2015-2019, a destruir empleo en el periodo más reciente. El porcentaje del nuevo empleo creado por las empresas pequeñas y de tamaño mediano se ha reducido en la etapa más reciente con respecto al periodo anterior, y las empresas de mayor tamaño –de más de 250 trabajadores– suponen ahora un mayor porcentaje del nuevo empleo, especialmente las empresas de más de 500 trabajadores (gráfico 2).

Este comportamiento coincide con la evolución del número de empresas según su tamaño: mientras que el número de microempresas cae año a año desde 2023 –en realidad el declive se inició en 2019–, el número de empresas de tamaño pequeño e intermedio ha ralentizado su ritmo de crecimiento con respecto al periodo anterior a 2019, y el de las empresas de más 250 y más de 500 trabajadores, por el contrario, crece a mayor ritmo que antes. Todo ello con un resultado neto de un menor ritmo de creación de nuevas empresas en total: si entre los años 2015 y 2019 el número de empresas se incrementaba de media en 17.700 al año, desde 2023 el aumento anual es de tan solo 4.800.

Esta combinación de fenómenos puede tener una lectura positiva o negativa. Por una parte, supone un incremento del tamaño medio empresarial, lo cual puede interpretarse favorablemente, puesto que precisamente el reducido tamaño medio de la empresa española se ha denunciado en numerosas ocasiones por su impacto negativo sobre la productividad y la capacidad de innovación. Pero, por otra

Gráfico 2

Tamaño de empresa según el número de trabajadores y creación de empleo: porcentaje del total de empleos creados en cada periodo, según el tamaño de empresa



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

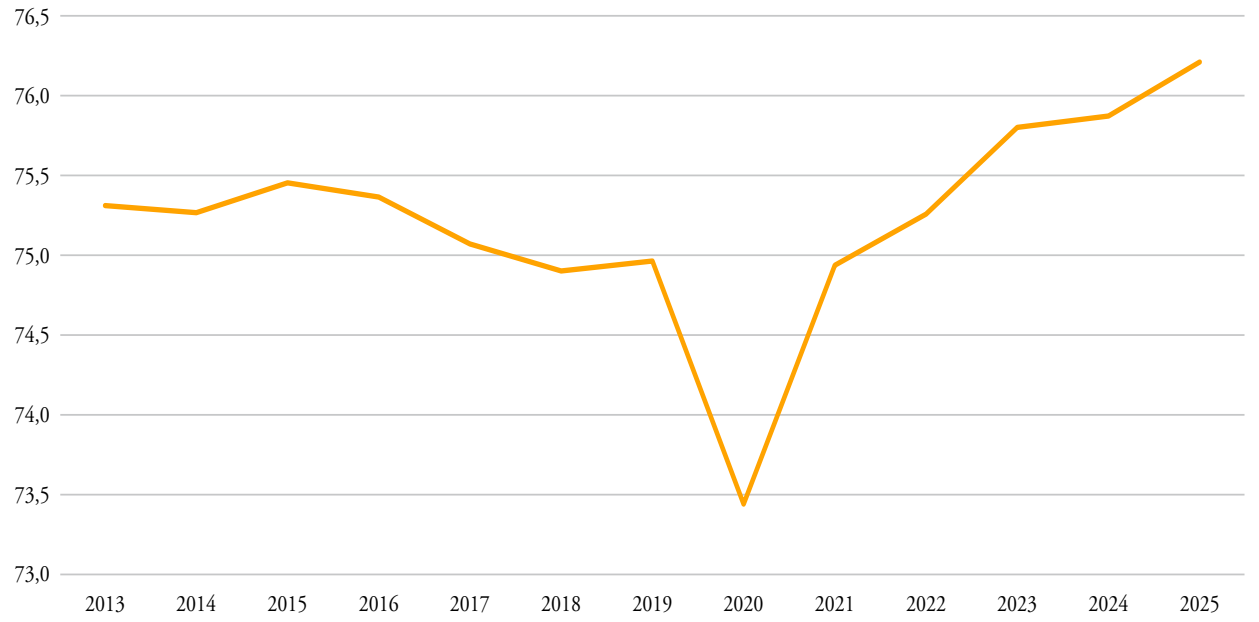
parte, el hecho de que este incremento del tamaño promedio proceda, en buena parte, de una caída en el número de microempresas, de un estancamiento en el de empresas más pequeñas y de una caída en la creación total de nuevas empresas, puede ser un indicador de menor dinamismo empresarial y de la existencia de barreras a la entrada que dificultan el nacimiento de nuevas empresas. Generalmente, los nuevos proyectos empresariales nacen como pequeñas empresas o incluso microempresas, y, con el tiempo, si tienen éxito y son competitivas, ganan cuota de mercado y aumentan de tamaño. Estas nuevas empresas exitosas, que encarnan novedades organizativas y tecnológicas, nuevos modelos de negocio, etc., disputan su posición a las empresas establecidas, dando lugar al conocido proceso de *destrucción creativa*, sobre el cual se sustenta el progreso tecnológico, económico y material de una sociedad. Si se mata el dinamismo empresarial, si las barreras regulatorias, fiscales, etc., suponen un freno a la creación de nuevos proyectos empresariales, el resultado será la pérdida de competitividad, el estancamiento de la productividad, el aumento del poder de mercado de las empresas establecidas y el aumento de las desigualdades sociales. Es por este motivo que los fenómenos descritos más arriba pueden tener una segunda lectura más negativa y preocupante.

3. El empleo en España en 2025 según las cifras de la EPA

Las cifras de ocupación ofrecidas por la Encuesta de Población Activa (EPA) no coinciden exactamente con las que arroja el registro de la Seguridad Social, lo que no es de extrañar, puesto que se trata de operaciones estadísticas muy diferentes. Así, el empleo según la EPA aumentó en 567.000 personas, incremento superior al recogido por las cifras de afiliación y en aceleración con respecto al año anterior. En cualquier caso, la EPA proporciona información de otras variables muy relevantes del mercado de trabajo que no proporciona la afiliación a la Seguridad Social.

Entre dichas variables se encuentra la población en edad de trabajar y la población activa, que en 2025 mantuvieron la misma dinámica de crecimiento intenso de los años anteriores. Del mismo modo, sigue constituyendo

Gráfico 3
Tasa de actividad de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE.

un hecho muy relevante la elevada participación de los trabajadores extranjeros en dicho crecimiento: el 87% del incremento de la población en edad de trabajar y el 80% de los nuevos activos tenían nacionalidad extranjera o doble nacionalidad.

La tasa de actividad mantuvo la tendencia ascendente iniciada a partir de 2020 y se situó en el 59% para la población mayor de 16 años y en el 76,2% para la población entre 16 y 65 años. El cambio de tendencia es muy marcado en comparación con el periodo 2013-2019, en el que esta variable se mantuvo estable o en descenso (gráfico 3). Más concretamente, es la tasa femenina la que explica esta evolución.

La tasa de paro se situó en el 10,5% de media anual en 2025, el nivel más bajo desde 2007 y notablemente por debajo de la cifra que habitualmente se considera como su nivel natural –en torno al 15%–, lo cual plantea interesantes cuestiones en cuanto a cómo afectará esta circunstancia a la evolución futura de las diferentes variables del mercado laboral, como la tasa de actividad o los salarios.

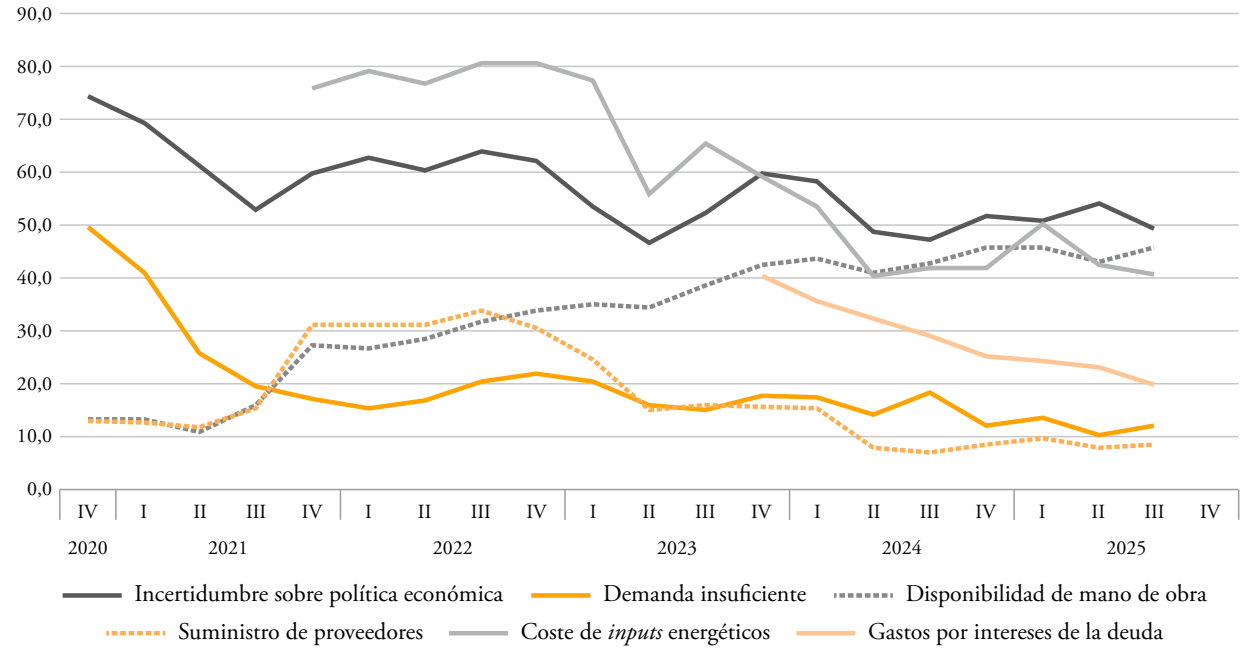
4. Persiste el problema de disponibilidad de mano de obra

La caída de la tasa de desempleo por debajo de su tasa natural se refleja ya en las persistentes dificultades asociadas a la disponibilidad de mano de obra, que han seguido constituyendo un importante condicionante de la actividad empresarial en 2025, según recoge la Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad (EBAE), que elabora el Banco de España (2). En el tercer trimestre de 2025 el 45,6% de las empresas percibían como importante el problema de disponibilidad de mano de obra, porcentaje incluso superior al registrado en el mismo trimestre del año anterior. Fue el segundo factor con más peso como condicionante, después de la incertidumbre política (gráfico 4). Los sectores más afectados fueron la hostelería, la agricultura y la construcción, donde el 60%, el 57% y el 56% de las empresas, respectivamente, declararon verse afectadas, coincidiendo con los sectores en los que la mano de obra inmigrante ocupó un mayor porcentaje de los nuevos empleos creados, todo ello en línea con lo sucedido el año anterior.

Gráfico 4

Condicionantes de la actividad empresarial. Factores que inciden sobre la actividad empresarial

Datos en porcentaje de empresas (*)



(*) Porcentaje de empresas que declaran un impacto negativo o muy negativo de cada uno de los factores sobre su actividad.

Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial.

La convivencia de una elevada tasa de desempleo con la persistente dificultad por parte de determinados sectores para encontrar mano de obra es un asunto que merece una mayor atención. En parte, puede deberse al rechazo por parte de los trabajadores nacionales a desempeñar determinadas actividades, pero también puede estar relacionado con una regulación inadecuada de las prestaciones por desempleo y otras prestaciones sociales, que podrían estar desincentivando la incorporación de sus beneficiarios al mercado laboral.

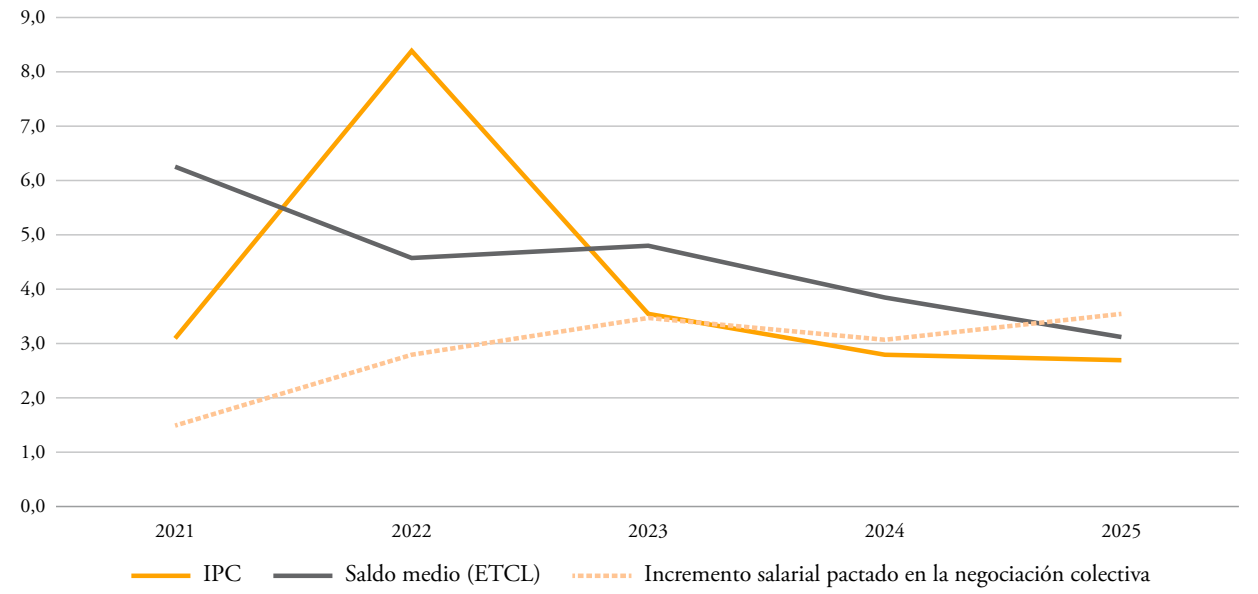
En este sentido, la Airef publicó un informe sobre el ingreso mínimo vital (Airef, 2025), en el que se pone de manifiesto que dicha ayuda reduce de forma estadísticamente significativa la participación laboral de los beneficiarios. Además, este efecto negativo se ha mantenido incluso con posterioridad al cambio regulatorio implementado en enero de 2023, que iba dirigido, precisamente, a introducir mecanismos que incentiven dicha participación, lo que evidencia su reducida eficacia, y lleva al organismo supervisor a recomendar la completa reformulación del mismo.

5. Salarios

El incremento salarial medio pactado en la negociación colectiva, con efectos en 2025 (en convenios firmados en ese año o anteriores), fue del 3,5%, si bien el pactado en los convenios firmados en el mismo año 2025 fue del 4,2%. Ambas cifras son superiores a las de los dos años anteriores.

Los incrementos salariales efectivos, que se recogen en la encuesta trimestral de coste laboral (ETCL) elaborada por el INE, no tienen por qué coincidir con los pactados en la negociación colectiva, por muchos motivos, y, de hecho, en el periodo 2021-2024 existieron grandes diferencias, con un crecimiento efectivo del salario medio sensiblemente superior al pactado. En 2025 se revirtió dicha evolución, de modo que, hasta el tercer trimestre de 2025 –último periodo para

Gráfico 5
Precios y salarios
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE y Ministerio de Trabajo y Economía Social.

el que se dispone de datos– los salarios registraban, en media, un incremento efectivo del 3,1% sobre el año anterior según la ETCL (gráfico 5).

De confirmarse esta cifra con los datos del cuarto trimestre, tendríamos que el salario medio habría experimentado una pequeña ganancia de poder adquisitivo en 2025, ya que la inflación media del año fue del 2,7%. En 2023 y 2024 también se observaron ganancias de poder adquisitivo, de modo que el salario nominal medio habría recuperado en el conjunto del periodo en torno al 75% de la capacidad adquisitiva perdida en el proceso inflacionario de 2022.

6. Recapitulación

El comportamiento del mercado de trabajo en 2025 ha mantenido con escasos cambios las mismas tendencias y características de los dos años previos. Así, continuó la dinámica de suave desaceleración, aunque manteniéndose un buen ritmo de crecimiento del empleo. También se mantuvo el importante papel desempeñado por los trabajadores inmigrantes en la cobertura de las necesidades de mano de obra, especialmente en determinados sectores, en los que, al igual que en años anteriores, persisten las dificultades para encontrar trabajadores.

Una diferencia con respecto a años anteriores es la observada en la calidad del empleo creado en las manufacturas, que sufrió un cierto deterioro, ya que el porcentaje del nuevo empleo generado en sectores de contenido tecnológico alto y medio-alto experimentó una disminución importante con respecto al año anterior. En los servicios, sin embargo, se mantuvieron, al igual que el año anterior, las ramas de mayor intensidad en conocimiento como las mayores creadoras de empleo.

También se mantiene el patrón de crecimiento del empleo según el tamaño de la empresa, con una caída o estancamiento del empleo creado por las de pequeño tamaño, acompañado por una reducción o estancamiento en el número de dichas empresas, fenómeno que puede tener al mismo tiempo implicaciones positivas y negativas.

Finalmente, cabe mencionar que el crecimiento de la economía española ha seguido dependiendo excesivamente de la aportación masiva de mano de obra, en lugar de en el incremento de la productividad –pese a que esta ha experimentado una cierta mejoría–.

NOTAS

(1) La clasificación de las ramas CNAE a dos dígitos según su contenido tecnológico –en el caso de las manufacturas– o según su intensidad en conocimiento –en el caso de los servicios– es la de Eurostat.

(2) Fernández, Izquierdo y Posada, 2025.

BIBLIOGRAFÍA

Airef (2025), *4ª Opinión Ingreso Mínimo Vital*, julio de 2025, https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/07/IMV/Opinion.pdf.

Fernández Cerezo, Alejandro; Mario Izquierdo y Diana Posada (2025), «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: tercer trimestre de 2025», *Boletín Económico-Banco de España*, 2025/T3, 07, https://doi.org/10.53479/40645.



Colegio de Economistas de Madrid

EL VALOR DE SER ECONOMISTA

POR ESTAR COLEGIADO TIENES ACCESO GRATUITO A

Red de profesionales networking con más de 7.500 economistas

Bolsa de Trabajo

Asistencia actos y jornadas profesionales

Descuentos exclusivos *cine, viajes, restaurantes....*

Revista Economistas

Turno de Actuación Profesional

Espacio personal *coworking, salas de reunión*

Grupos de Trabajo

Convenios de colaboración con Organismos Públicos

Cuenta de Correo @cemad.es

Club Economistas *actividades profesionales y de ocio*

Marca Economistas *da valor a tu CV*

Escuela de Economía y Empresa

Síguenos

Más información

Superar la escasez de talento, clave para impulsar el futuro económico de España

Ana Cristina Mingorance-Arnáiz
Universidad CEU San Pablo

Rafael Pampillón Olmedo
IE Business School y Universidad CEU San Pablo

RESUMEN

El mercado laboral español ha mostrado una notable creación de empleo en 2025, alcanzando niveles históricamente altos de afiliación. Sin embargo, persisten importantes desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo. Las vacantes han aumentado hasta máximos históricos y cerca de la mitad son de difícil cobertura. Se trata de un proceso que afecta a todos los sectores y empresas, lo que está condicionando sus decisiones de inversión. Las causas son diversas y pasan por problemas de cualificación, envejecimiento de la fuerza laboral y baja participación laboral. Además, las empresas también señalan la falta de candidatos, la escasa experiencia y unas condiciones laborales poco atractivas, como los principales obstáculos para contratar. Abordar estos desajustes requiere mejoras en la formación, en la eficiencia del emparejamiento laboral y en la calidad del empleo.

PALABRAS CLAVE

Desajuste laboral, Escasez de mano de obra, Curva de Beveridge, Perdidas de crecimiento y productividad.

ABSTRACT

The Spanish labor market recorded strong employment growth in 2025, reaching historically high employment levels. Despite this performance, significant labor market mismatches persist. Job vacancies have reached record highs, with nearly half proving difficult to fill. These frictions affect all sectors and firms and have implications for investment decisions. The main drivers include skill mismatches, population aging, and low labor force participation. Firms also report shortages of suitable candidates, limited work experience, and unattractive job conditions as key hiring constraints. Reducing these mismatches requires improvements in training systems, more efficient matching mechanisms, and higher job quality.

KEY WORDS

Labor market mismatch; Labor shortage, Beveridge Curve, Losses in growth and productivity.

1. Comportamiento reciente del mercado laboral en España

Las fuertes tensiones geopolíticas amenazaban con truncar la buena racha del mercado de trabajo español. Pero lo cierto es que ni los conflictos bélicos ni los aranceles que Trump decidió aplicar en abril del año pasado han frenado el buen comportamiento del mercado de trabajo.

Como se desprende del cuadro 1, 2025 ha sido un buen año para la economía española en términos de empleo. La afiliación a la Seguridad Social ha vuelto a aumentar en medio millón de personas, como ya lo hizo en 2024. Y alcanza su valor más alto de la historia, al situarse en 21,8 millones de personas, lo que se ha traducido en un descenso del desempleo. Así, el paro registrado bajó casi un 6%.

No obstante, siguen existiendo dudas sobre la estabilidad y continuidad de estos buenos resultados. Por un lado, el crecimiento interanual del empleo (2,3% en el tercer trimestre de 2025) se ha traducido en un crecimiento interanual de la producción real del 2,8% en el mismo periodo. Esto contrasta con lo ocurrido en la zona euro, donde un crecimiento interanual del empleo del 0,5% ha dado lugar a incrementos de la producción superiores al 1,3%. La productividad de la mano de obra sigue mostrando avances, aunque a un ritmo muy por debajo del que sería deseable.

Cuadro 1
Variaciones experimentadas por el paro registrado y la afiliación a la Seguridad Social en España

	2023	2024	2025
Descenso del paro registrado	-130.000	-146.000	-152.000
Aumento de la afiliación a la Seguridad Social	540.000	502.000	506.500

Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social (2026).

Por otro lado, y aunque la tasa de paro ha seguido disminuyendo, el ritmo al que lo ha hecho, como ya venía sucediendo en los dos años anteriores, se ha desacelerado. De hecho, España sigue siendo el país de la Unión Europea con la tasa de paro más alta, por encima del 10%. Paradójicamente, las empresas encuentran grandes dificultades para cubrir las vacantes de empleo.

2. Los problemas de ajuste del mercado de trabajo

Los desajustes en el mercado de trabajo no son algo nuevo. Resulta habitual encontrar vacantes de empleo que, por unos u otros motivos, quedan sin cubrir (1). El problema actual del mercado de trabajo radica en que las vacantes se encuentran en niveles máximos (153.000). De ellas, aproximadamente el 43% son consideradas de difícil cobertura (2).

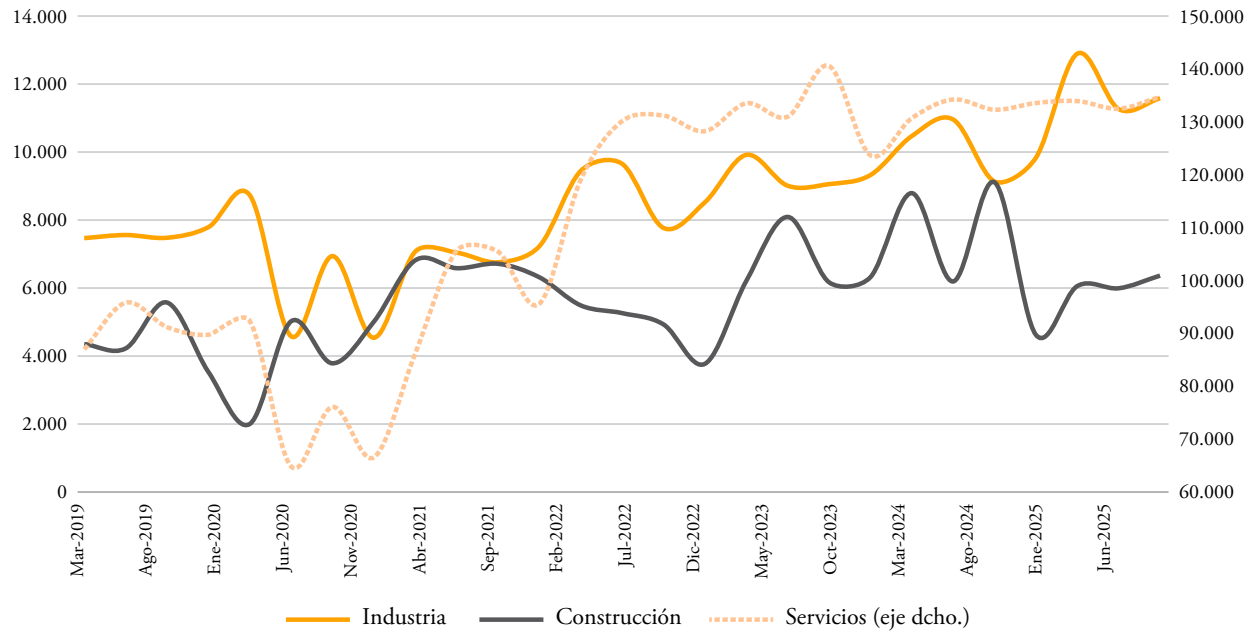
La pandemia del covid-19 trajo consigo ciertos cambios estructurales en el mercado laboral que aumentaron las dificultades de las empresas para encontrar trabajadores. La gran renuncia que surgió en los Estados Unidos se extendió a Europa, y, aunque con menor relevancia que en otros países, también a España. Las experiencias vividas, tanto personales como laborales, hicieron que los trabajadores se replantearan sus preferencias. Además, lo que en un principio parecía algo pasajero, se fue alargando en el tiempo, elevando el desempleo estructural y el número de vacantes sin cubrir.

En consecuencia, desde diciembre de 2020, el número de vacantes se ha duplicado. Sin embargo, y como se observa en el gráfico 1, el crecimiento no ha sido homogéneo, ni entre sectores ni en el tiempo. El aumento acumulado de las vacantes en el sector industrial supera el 150%, por encima de los datos del sector servicios (102%), que es donde se concentra el mayor número de puestos sin cubrir, casi el 90% de las vacantes existentes. Temporalmente, el mayor incremento se produjo a partir del 2021, nada más finalizar la pandemia, observándose una mayor estabilidad a partir de finales de 2023.

El crecimiento en el número de vacantes sin cubrir es, por sí solo, un síntoma de la existencia de desajustes en el mercado de trabajo. No obstante, para conocer su grado de intensidad es necesario relacionar las vacantes con el desempleo, para lo que acudimos, como se recoge en Mato Díaz (2023), a la curva de Beveridge. La curva de Beveridge relaciona la tasa de paro con la tasa de vacantes de la economía, obtenida, en este caso, como el cociente entre las vacantes y la población activa (3). Los desplazamientos a lo largo de la curva son resultado del comportamiento cíclico de la economía. Mientras que los desplazamientos de la curva son fruto de los desajustes en el mercado de trabajo.

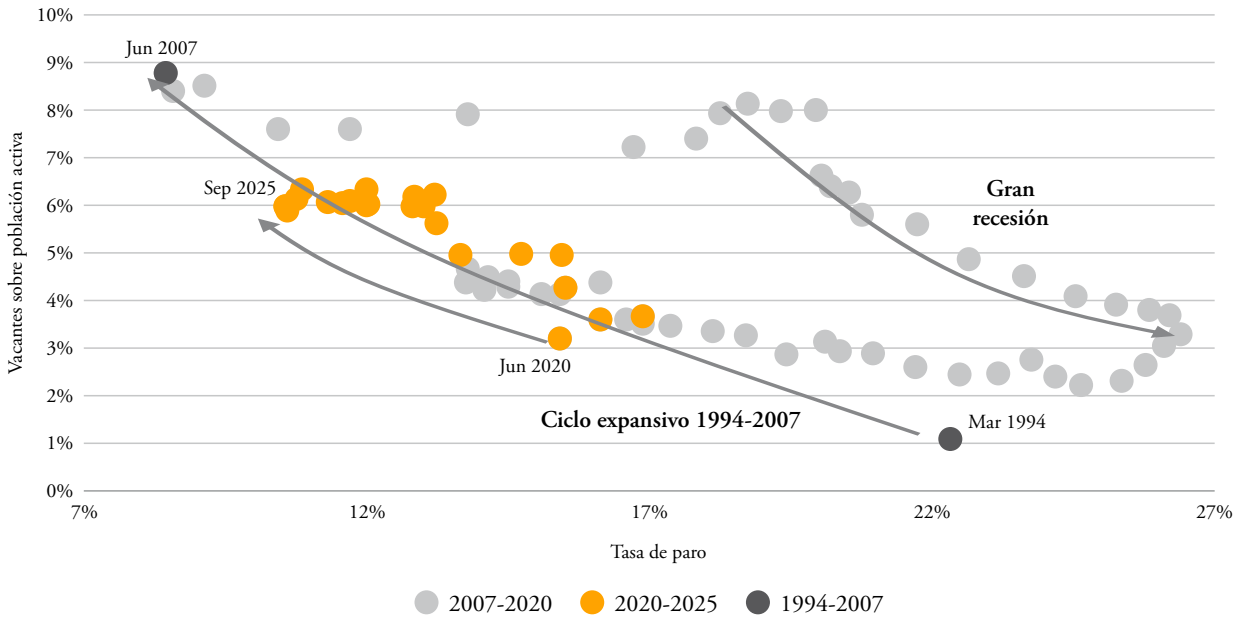
A partir del segundo trimestre de 2020, en pleno pico de la pandemia, y hasta el segundo trimestre de 2022, la tasa de vacantes mostró una tendencia creciente. Y pasó a estabilizarse a partir de dicho momento. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo bastante estable hasta finales del 2021, momento en el que comienza un lento, aunque progresivo descenso, hasta alcanzar el 10,6% en el tercer trimestre de 2025 (gráfico 2). Ambos hechos nos permiten afirmar que la situación de mayor tensionamiento en el mercado de trabajo se corresponde con los años 2021-2022, cuando el aumento de la tasa de vacantes se acompaña de cierta estabilidad, e incluso incrementos, en la tasa de paro.

Gráfico 1
Evolución del número de vacantes en España



Fuente: INE (2026).

Gráfico 2
Curva de Beveridge en España (1994-2025)



Fuente: Elaboración propia con datos INE (2026).

Ahora bien, ¿hasta qué punto es grave el desajuste del mercado laboral español? Para responder a esta pregunta podemos, por un lado, acudir al indicador de tensionamiento laboral, que mide la dificultad que tienen los empresarios a la hora de encontrar trabajadores (4). Este indicador ha mostrado una clara tendencia creciente desde que en 2013 se dio por cerrada la crisis financiera, con la única excepción del retroceso vivido durante la pandemia del covid-19. En efecto, ha pasado de situarse en valores próximos al 3,2% en 2019 a alcanzar el 5,8% en 2025. Esto supone un claro indicador de las dificultades con las que tropiezan los empresarios españoles para contratar trabajadores acordes a los puestos de trabajo ofertados.

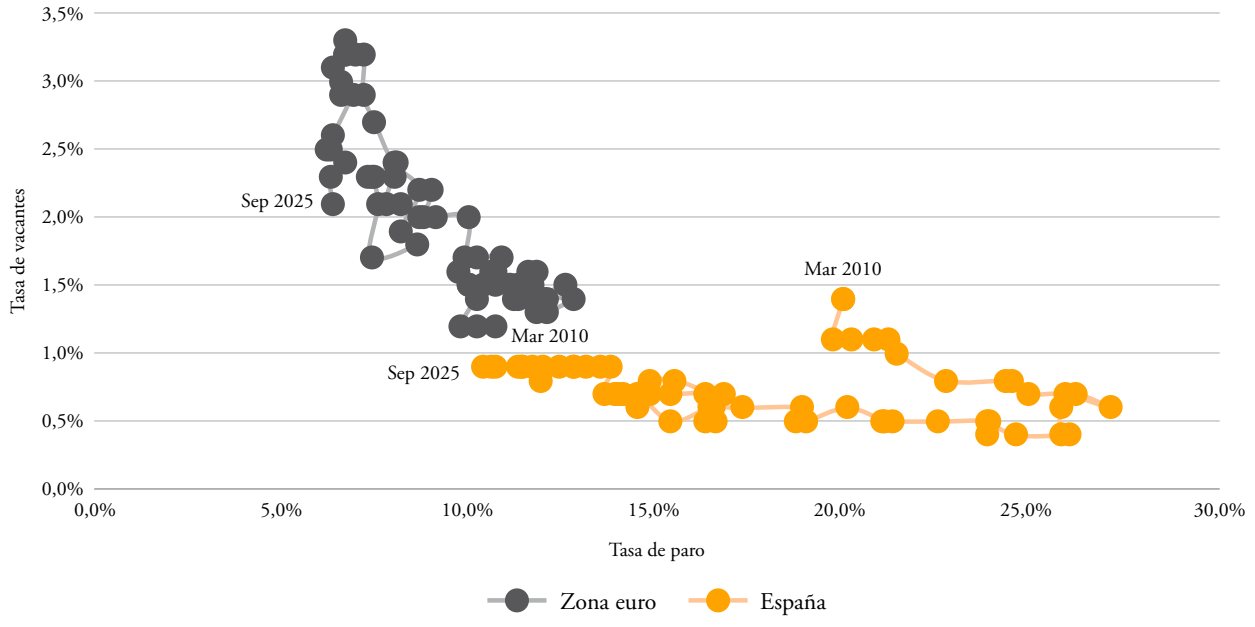
Por otro lado, podemos comparar la curva de Beveridge española con la de la zona euro (gráfico 3). En ambos casos, la disminución de la tasa de paro se ha acompañado de un incremento en la tasa de vacantes. Pero mientras España tiene margen todavía para seguir reduciendo la tasa de paro, la zona euro se encuentra en una situación técnica de pleno empleo. Además, la tasa de vacantes de la zona euro, por encima del 2%, duplica la de España (0,9%).

En consecuencia, las dificultades que presentan los empresarios españoles para contratar trabajadores parecen encontrarse muy lejos de las que tienen que afrontar los empresarios europeos. Especialmente destacable es el caso de Países Bajos, cuya tasa de vacantes es del 4%, y su índice de tensionamiento es casi del 100% existiendo un trabajador desempleado por cada vacante pendiente de cubrir. Algo parecido ocurre en Malta, cuya tasa de vacantes es del 3,4%, pero cuyo índice de tensionamiento supera el 100%. Menos tensionados están los mercados laborales de Alemania (60%), Austria (53%), Bélgica (46%) y Suecia, Irlanda, Francia y Portugal, con índices próximos al 20%.

2.1. *Causas de los desajustes en el mercado de trabajo*

Resulta clave conocer cuáles son los motivos que se esconden tras este desajuste entre la oferta y la demanda de mano de obra y saber por qué cada vez es más complicado cubrir las vacantes de empleo. De esta manera, se podrán adoptar medidas que permitan afrontar la situación con éxito. El tensionamiento puede ser el resultado de un aumento de la demanda de mano de

Gráfico 3
Curva de Beveridge en España y la zona euro (2010-2025)

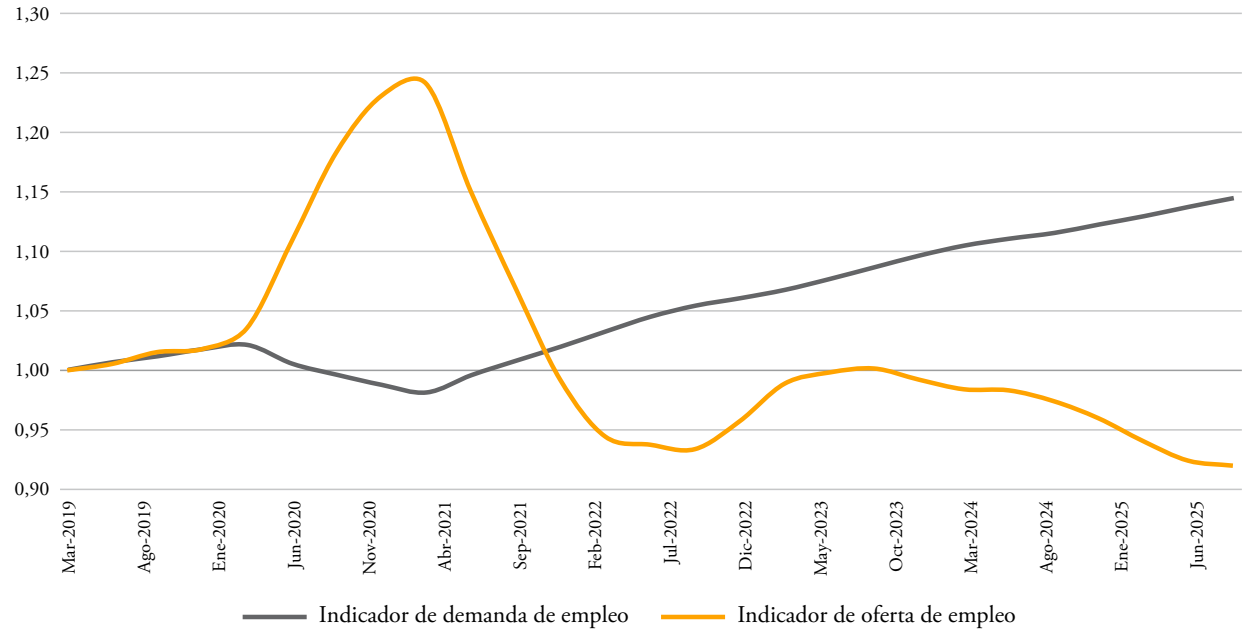


Fuente: Elaboración propia con datos Eurostat (2026).

Gráfico 4

Indicador de oferta y demanda de empleo en España

Marzo 2019=100



Fuente: Elaboración propia con datos INE (2026).

obra (más empresas queriendo contratar) o de una caída en la oferta de mano de obra (menos trabajadores disponibles). Aunque también puede deberse a una menor eficiencia en el proceso de emparejamiento entre vacantes y trabajadores, así como a una combinación de varios de estos factores.

Para conocer si existen problemas de demanda podemos analizar el indicador de demanda total de empleo, definido como la suma de personas ocupadas más las vacantes disponibles (véase Murillo Gili, 2023). Este indicador muestra una tendencia creciente, lo que sugiere que los problemas que tienen los empresarios para encontrar trabajadores adecuados pueden deberse a un *shock* de demanda (véase gráfico 4).

No obstante, cuando analizamos el indicador de oferta, obtenido como la suma de vacantes y parados, observamos una tendencia decreciente. La distancia entre ambos indicadores se ha ampliado con el tiempo, dejando claro que el tensionamiento del mercado de trabajo no es solo por problemas de demanda. Tanto la demanda como la oferta de mano de obra desempeñan un papel importante en estos desajustes.

Varios son los factores que explican la menor oferta de mano de obra. Entre ellos, la baja tasa de actividad, que se mantiene por debajo del 60%; la emigración de la mano de obra joven y cualificada que busca oportunidades laborales, más flexibles y mejor remuneradas, en el exterior; el envejecimiento de la población empleada, cuya edad media ha pasado de los treinta y ocho años a comienzos del siglo XXI hasta los casi cuarenta y cuatro años actuales, o la reducción en las horas medias trabajadas, a lo que no contribuye la rigidez horaria impuesta por el Gobierno.

Posiblemente, los *shocks* de demanda y oferta de mano de obra son causantes de parte de los tensionamientos del mercado de trabajo, sobre todo en algunos sectores y subsectores. Sin embargo, las empresas señalan la falta de trabajadores con los conocimientos técnicos requeridos como una de las dificultades que afrontan para cubrir las vacantes. Los rápidos avances tecnológicos no

obtienen respuesta en un sistema educativo que no se adapta con facilidad a las nuevas necesidades.

Las causas que dificultan la contratación son, por tanto, variadas y cambian de unas empresas a otras, así como entre sectores. En la agricultura, las pérdidas de empleo vienen motivadas por la mecanización, el control de cultivos y los nuevos modelos de gestión y utilización del agua, con los que se busca incrementar la rentabilidad del campo pero que exigen una mano de obra más cualificada. Un caso similar es el de la construcción, un sector afectado, en gran medida, por las nuevas tecnologías y el aumento en la edad media de los profesionales del sector. En este caso, los problemas para cubrir las vacantes han ido en aumento, a pesar de los salarios, relativamente altos, que pagan las constructoras (véase Observatorio de las Ocupaciones, 2025b).

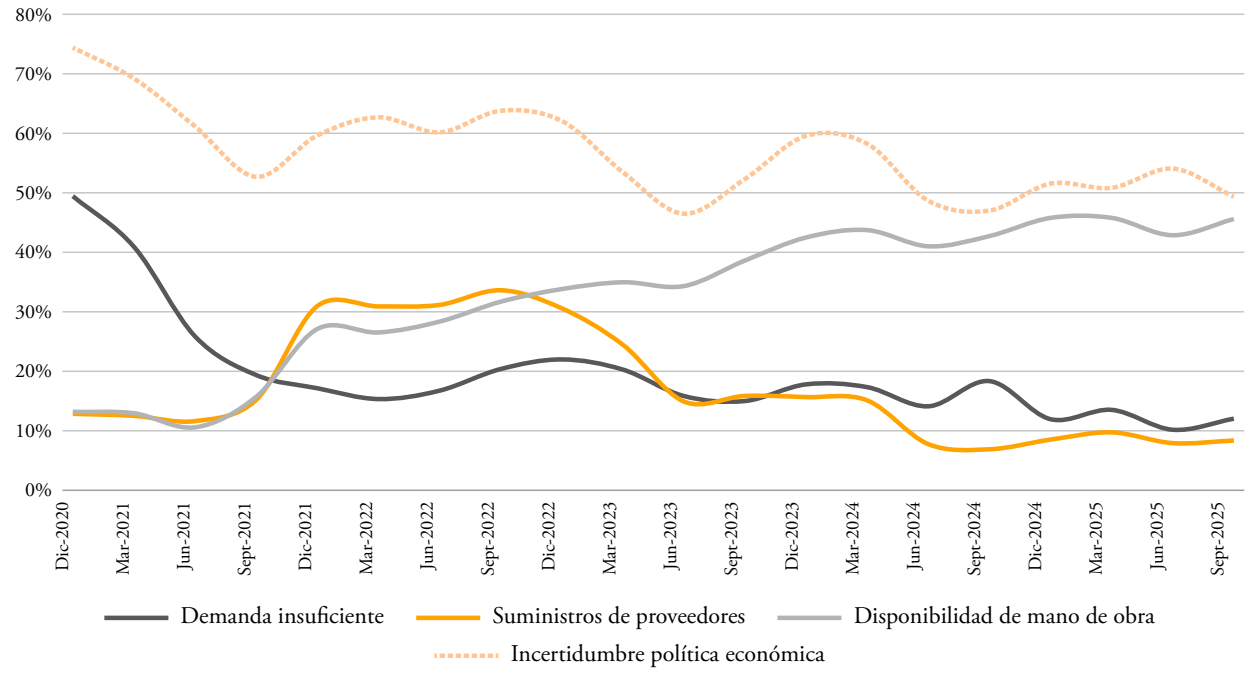
Una mención especial requiere el sector servicios, donde las causas varían de unos subsectores a otros. Mientras en la hostelería y el transporte, las condiciones laborales o salariales pueden ser importantes, en otros, como la sanidad, la educación o la información y comunicación, es la falta de formación y experiencia lo que hace que resulte difícil encontrar mano de obra adecuada.

2.2. *Efectos económicos derivados de los problemas de contratación*

Los problemas de contratación tienen repercusiones directas en términos de actividad. La Fundación BBVA-IVIE (2024) cifró las pérdidas de producción que se derivan de dichos problemas en 8.150 millones de euros en 2023. No obstante, señala que estas pérdidas aumentarán a medida que el mercado laboral español se acerque al patrón europeo de vacantes.

En esta misma línea se mueve la Encuesta de Actividad Empresarial del Banco de España, según la cual los problemas que tienen las empresas a la hora de disponer de mano de obra son una de las barreras principales de la actividad empresarial. Como se muestra en el gráfico 5, la dificultad para disponer de mano de

Gráfico 5
Factores que condicionan la actividad empresarial según las empresas

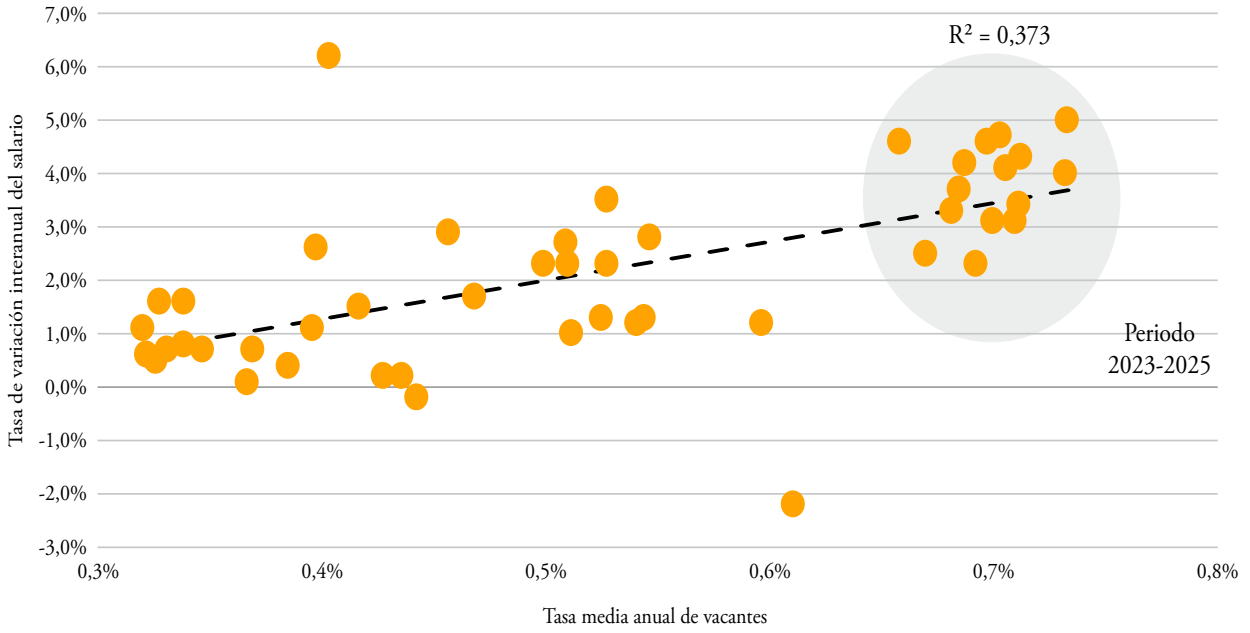


Fuente: Encuesta sobre Actividad Empresarial del Banco de España (2025).

Gráfico 6

Relación entre la tasa de vacantes y el crecimiento de los salarios en España

Datos trimestrales (2014-2025)



Fuente: Eurostat (2026).

obra ha ganado peso entre los motivos que condicionan la gestión empresarial. En 2025 fue el segundo factor en importancia, solo por detrás de la incertidumbre política que, pese a haber perdido fuerza, sigue manteniendo la primera posición (5).

Cuando las empresas se tropiezan con dificultades para encontrar trabajadores que cumplan con sus requisitos de contratación, se replantean sus decisiones de inversión. Como afirma Fernández Cerezo (2025), suelen ser las empresas de los sectores con mayores problemas de contratación las que reducen la inversión empresarial.

Por otro lado, cuando cuesta cubrir los empleos creados, las empresas se ven en la obligación de incrementar los salarios que pagan con el fin de hacerse con la mano de obra que les permita atender sus necesidades de producción. En general, y como se observa en el gráfico 6, una mayor tasa de vacantes trae asociadas mayores subidas salariales (6). Esta relación positiva se ha incrementado en los últimos años, al concentrarse en ellos los mayores aumentos salariales.

Además, no debe pasarse por alto la más que probable pérdida de productividad. Como afirma Tello Castillo (2024), los trabajadores que no se ajustan a sus puestos de trabajo suelen estar menos motivados y son menos productivos, por lo que se enfrentan a una mayor rotación laboral. Por eso, cuando las empresas se ven en la necesidad de cubrir sus vacantes con perfiles no deseados, incurren en costes en términos de productividad. El crecimiento medio anual de la productividad se sitúa, en los últimos cinco años, en el 0,5%, un crecimiento muy bajo, sobre todo si se tiene en cuenta el empuje que cabría esperar de los avances tecnológicos que se vienen produciendo en la economía.

En este sentido, CEPYME (2023) habla de un estancamiento de la productividad de la mano de obra derivado de la menor utilización del capital disponible en las empresas y de la mayor edad de la mano de obra, fruto de la dificultad que existe para cubrir las vacantes con trabajadores jóvenes. El estudio estima que si la productividad hubiese seguido creciendo al ritmo medio

del periodo 1989-2019, la productividad media sería un 8,5% mayor, lo que supondría un incremento del PIB de 115.000 millones de euros.

3. Motivos que dificultan la contratación según las empresas

Según la Encuesta Anual Laboral, alrededor del 55% de las empresas españolas tuvieron necesidades de contratación en 2024. Además, casi el 53% declaró haber encontrado dificultades para cubrir los perfiles requeridos (véase el cuadro 2). Como cabría esperar, el porcentaje de compañías que buscan nuevos trabajadores aumenta con el tamaño empresarial; sin embargo, son las empresas de tamaño medio las que afirman enfrentarse a mayores obstáculos durante el proceso de selección. Entre las posibles causas destacan, la necesidad de incorporar perfiles especializados y no contar, dado su tamaño, con departamentos propios que gestionen la contratación. De hecho, a medida que el tamaño de la empresa se reduce, suele ser más habitual que acudan a contactos personales para cubrir los puestos vacantes.

Los contactos personales, junto a los portales web de empleo privados, son, con independencia del sector de actividad, los medios habitualmente utilizados por todas las empresas que buscan trabajadores (véase el cuadro 3). Resulta especialmente reducido el porcentaje de compañías que acuden a los servicios públicos de empleo para cubrir vacantes. Este hecho plantea las primeras dudas sobre la capacidad y eficiencia del sector público a la hora de apoyar los procesos de contratación en el ámbito privado.

El orden en el que aparecen los motivos que las empresas suelen dar para justificar los problemas que tienen a la hora de contratar personal varía ligeramente en función de la encuesta empleada (7). No obstante, y con carácter general, las empresas suelen situar la falta de candidatos entre las principales causas y ello con independencia de que estos tengan o no las cualificaciones requeridas. En efecto, una quinta parte de los expertos consultados afirma que la ausencia de candidatos es la razón por la que las vacantes no se cubren, aunque el 65% de las empresas señala este como uno de los motivos para no contratar.

La falta de experiencia de los candidatos que se presentan al puesto de trabajo es el argumento señalado por casi el 80% de las empresas y el motivo que indican con más frecuencia los expertos (23%). De hecho, casi el 70% de las empresas reconoce tener que ofrecer formación a sus trabajadores para mejorar sus cualificaciones básicas y compensar la inadecuada formación con la que accedieron al puesto de trabajo (8).

En un segundo plano quedan la falta de competencias técnicas y de formación, así como la ausencia de acuerdo en las condiciones laborales, tales como el salario, la jornada laboral o el horario (véase gráfico 7).

Aunque la falta de mano de obra adecuada es un problema creciente en el mercado laboral español, no todos los sectores se ven afectados con la misma intensidad.

Cuadro 2
Porcentaje de empresas españolas, según tamaño, que necesitan cubrir vacantes y que tuvieron dificultades para contratar (2024)

	Necesitan cubrir vacantes	Tienen dificultades para contratar
De 5 a 9 trabajadores	46,7%	48,5%
De 10 a 49 trabajadores	61,1%	55,2%
De 50 a 249 trabajadores	80,1%	60,1%
De 250 a 499 trabajadores	85,5%	59,2%
Más de 499 trabajadores	87,7%	55,4%

Fuente: Encuesta Anual Laboral (2024).

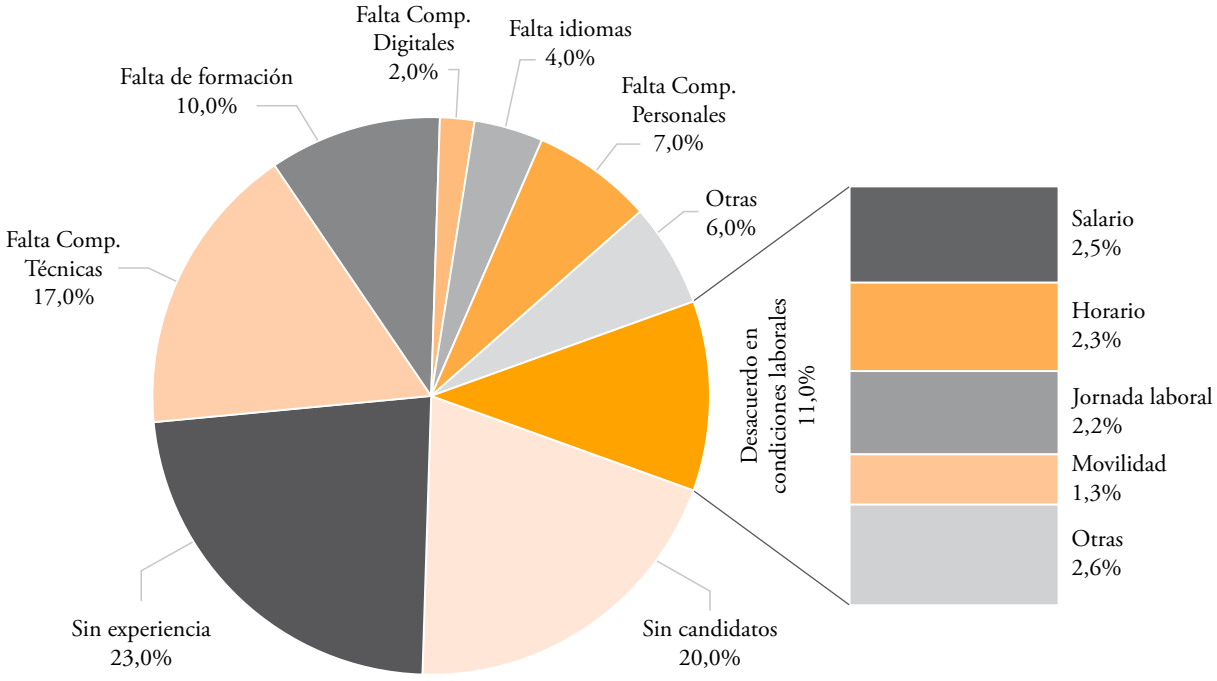
Cuadro 3
Canal de búsqueda de trabajadores según actividad económica de la empresa (2024)

	Contactos personales	Portales web privados	Servicios públicos	Otros (*)
Industria	30,6%	19,0%	14,8%	35,7%
Construcción	26,9%	17,3%	16,6%	39,2%
Comercio y reparación de vehículos	34,5%	15,6%	17,0%	32,9%
Transporte y almacenamiento	29,0%	17,5%	16,2%	37,4%
Hostelería	35,5%	18,5%	13,4%	32,5%
Información y comunicación y Act. Financiera y seguros	39,1%	20,0%	11,4%	29,5%
Act. Profesionales	21,8%	22,8%	11,9%	43,5%
Act. Administrativas	22,1%	25,6%	13,5%	38,8%
Act. Recreativas y otros servicios	31,9%	21,5%	15,8%	30,8%

(*) Otros medios incluye los colegios profesionales y asociaciones empresariales, las empresas especializadas en selección y ETT, anuncios a través de las redes sociales y otros medios adicionales no especificados.

Fuente: Encuesta Anual Laboral (2024).

Gráfico 7
Motivos que argumentan las empresas para una difícil contratación en España (2024)



Fuente: Encuesta de Desajuste del SEPE (2025).

Con carácter general, es el sector servicios el que presenta mayor tensionamiento laboral, en parte porque es también el que más empleo genera. Existe, sin embargo, mucha dispersión en función de la rama de actividad. En algunas, la tasa de vacantes apenas alcanza el 0,3 (educación, actividades industriales extractivas). En otros, como los servicios de información y comunicación y las actividades profesionales y científicas, dicha ratio supera con mucho la media nacional (véase gráfico 8).

No resulta sorprendente que las empresas de estos sectores tengan problemas para contratar perfiles adecuados (más del 60% de las vacantes son plazas de difícil cobertura). Lo llamativo es que los presenten las empresas de sectores que por lo general requieren competencias específicas y técnicas menos exigentes, como las actividades administrativas, la hostelería, el transporte y almacenamiento, el comercio y reparación de vehículos o las actividades recreativas. De hecho, según el Observatorio de Ocupaciones (2025), casi el 40% de las vacantes difíciles de cubrir se concentran en estos sectores de actividad.

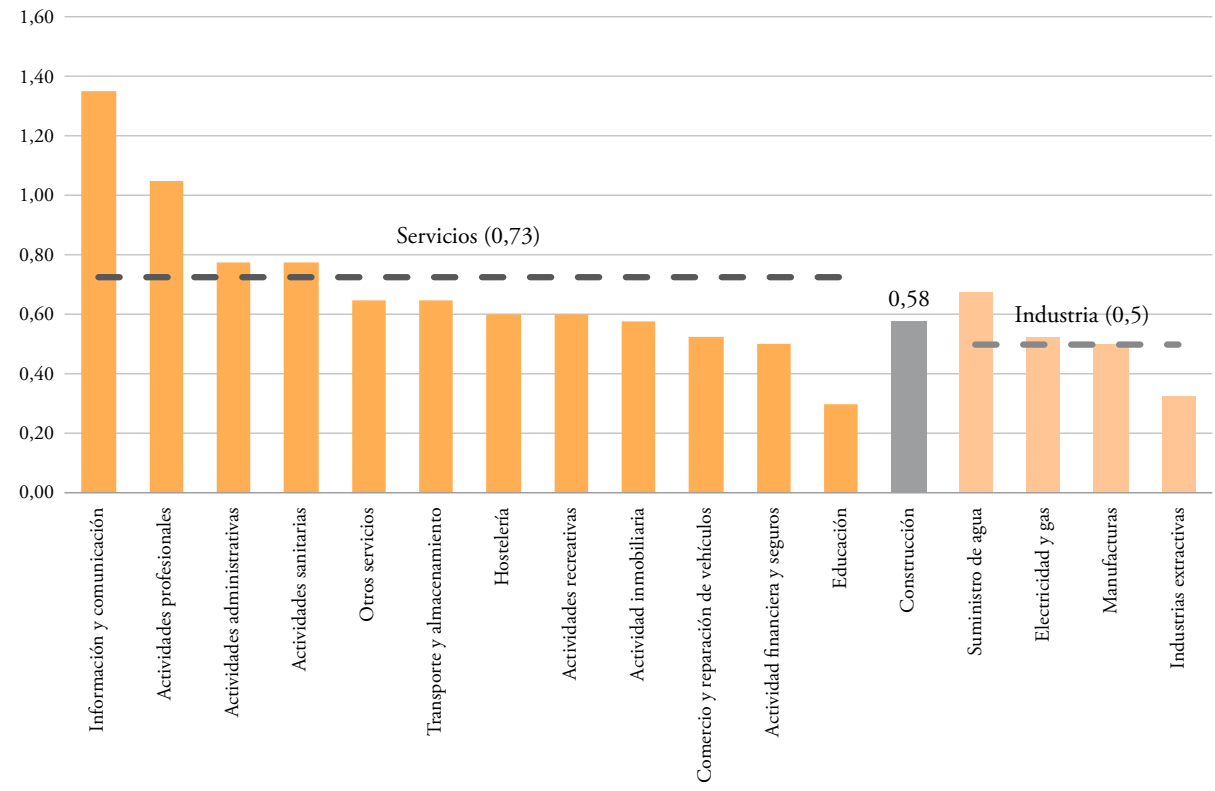
El hecho de que empleos que no requieren formación especializada y tradicionalmente considerados de fácil cobertura, como el de camareros, conductores, personal de limpieza o cocineros, aparezcan reiterativamente entre los puestos de trabajo de más difícil cobertura, pone sobre la mesa la relevancia de las condiciones laborales como motivo de la difícil contratación (Causa y cols,. 2022).

Aunque la falta de candidatos y de experiencia son, como ya sucedía con carácter general, las causas principales para no poder cubrir las vacantes, las condiciones laborales cobran fuerza en estos empleos. De hecho, llegan a situarse incluso por encima de las competencias técnicas y personales (véase cuadro 4).

Gráfico 8

Tasa de vacantes por sectores de actividad en España

Media entre octubre 2024 y septiembre 2025



Fuente: Eurostat (2026).

Cuadro 4

Motivos que justifican la dificultad para cubrir vacantes en empleos básicos en España (2024)

	Falta cand.	Falta exp.	Comp. tec.	Formación	Comp. digitales	Idioma	Comp. Personales	Cond. lab.	Otras
Camareros									
Personal limpieza									
Conductores									
Cocineros									
Albañiles									
Peones de industria									

Fuente: Encuesta de Desajuste del SEPE (2025).

En definitiva, las dificultades para cubrir los puestos de trabajo no se reducen a empleos altamente cualificados. Tampoco a aquellos que exigen un amplio desarrollo de competencias tecnológicas. Todas las empresas, con independencia de los empleos que ofrezcan, quedan expuestas a problemas de contratación. En este sentido, las condiciones laborales ofertadas desempeñan un doble papel. Por un lado, desincentivan la búsqueda de empleo, aumentando la falta de candidatos. Y por otro, llevan a que muchos aspirantes rechacen las oportunidades disponibles.

4. Propuestas de futuro

En conclusión, y teniendo en cuenta los problemas crecientes a los que se enfrentan las empresas para cubrir vacantes, es necesario definir medidas para evitar que el problema de ajuste del mercado de trabajo se agrave.

Se podría hablar de las pobres condiciones laborales y responsabilizar a las empresas de sus propios problemas a la hora de encontrar el personal adecuado. Pero, como se ha podido comprobar, son múltiples las causas que dificultan la contratación.

Las bajas tasas de actividad y el acelerado envejecimiento de la mano de obra dejan entrever el poco interés de nuestros jóvenes por incorporarse a un mercado laboral que no les ofrece lo que ellos buscan. Por eso, la huida hacia otros mercados más atractivos se ha convertido en un hecho cada vez más relevante.

Crear unas condiciones de trabajo seguras, estables y prometedoras es esencial si se quiere contar con oferta de mano de obra para contratar. Pero la solución pasa también por dotar a la población de las competencias básicas requeridas, así como de mejorar la eficiencia del proceso de emparejamiento entre personas desempleadas y puestos vacantes.

En este sentido, y aunque la flexibilidad horaria y el teletrabajo son aspectos muy reclamados por los trabajadores, no consideramos que deban adoptarse sin control. La satisfacción del trabajador no puede ir en detrimento de la empresa. Un incremento de los costes o una reducción de la producción terminarán por repercutirse en los precios. Por eso, y con independencia de que las empresas relajen las condiciones laborales, siempre bajo criterios de productividad y competitividad, opinamos que las medidas para reducir las tensiones del mercado de trabajo deben ser de mayor calado.

Por un lado, se está produciendo un cambio en el patrón de creación de empleo, con un aumento en el peso de sectores como actividades profesionales y científicas, educación e información y comunicación. Esto exige un proceso de adaptación y mucha formación especializada. Por otro lado, los cambios tecnológicos y la

transición ecológica que han caracterizado el siglo XXI requieren adaptaciones en los procesos productivos, y consecuentemente en las cualificaciones de la mano de obra. Por tanto, se hace necesaria una adaptación de la formación, tanto a nivel de universidad como de FP, que deben orientarse más al mercado de trabajo. Se ha avanzado en la colaboración entre los centros de formación profesional y la empresa a través de la formación dual, pero aún queda un largo camino por andar en lo que a la formación universitaria se refiere.

Luchar contra la falta de experiencia y habilidades técnicas es fundamental. Pero no debemos dejar de trabajar en las competencias transversales que se adquieren durante los primeros años de formación. El sistema educativo necesita reformas de consenso que permitan reducir la brecha que se ha creado en competencias básicas. Ya no solo entre los trabajadores españoles y los de la OCDE, sino entre los jóvenes españoles y los trabajadores de mayor edad.

Todo este esfuerzo debe ir acompañado de una recompensa para el trabajador, que debe recuperar, vía salarios, su contribución al crecimiento de la productividad.

NOTAS

(1) Se entiende por vacante de empleo aquel puesto de trabajo remunerado que ha sido creado recientemente, que se encuentra sin ocupar o que está a punto de quedar libre, y para el cual el empleador está adoptando medidas activas con el fin de encontrar un candidato adecuado fuera de la empresa. Una condición imprescindible para poder hablar de vacante de empleo es que el empresario tenga la clara intención de cubrirlo dentro de un plazo de tiempo limitado.

(2) Para que una plaza pueda considerarse de difícil cobertura es necesario que pasen al menos tres meses desde su publicación sin que se haya encontrado un trabajador que la ocupe (véase Observatorio de las Ocupaciones, 2025a).

(3) También puede calcularse la tasa de vacantes como el cociente entre el número de vacantes y la suma de vacantes y el número de personas empleadas.

(4) El indicador de tensionamiento laboral es el resultado de dividir el número de vacantes de la economía entre el volumen de parados. Cuanto mayor es este indicador, más difícil resulta encontrar trabajadores.

(5) No se han incluido en el gráfico los costes energéticos, un problema que hizo su aparición a principios de 2022, cuando el conflicto armado entre Rusia y Ucrania cobró fuerza. No obstante, pese a la persistencia de tensiones geopolíticas en diversos frentes, su impacto sobre la actividad empresarial ha ido disminuyendo progresivamente. Tampoco se han considerado los intereses de la deuda, que solo a finales de 2023, con la subida de los tipos de interés por parte del Banco Central, comenzaron a percibirse como un elemento que podía limitar la actividad económica, pero cuya incidencia, en la actualidad, resulta escasamente significativa.

(6) La relación positiva entre la tasa de vacantes y el crecimiento de los salarios alcanza en España el 40%, muy por debajo de la relación existente en el conjunto de la Unión Europea, donde se sitúa en el 70%.

(7) Tanto la Encuesta Anual Laboral del Ministerio de Trabajo y Economía Social, en la que participan 10.000 empresas, como la *Encuesta de Desajuste del Servicio Público de Empleo*, que cuenta con la colaboración de 439 expertos, llegan a conclusiones similares.

(8) Entre esta formación básica destacan la formación técnica específica del puesto de trabajo, la de trabajo en equipo y la de atención al público y trato con los clientes.

BIBLIOGRAFÍA

Causa, O.; Abendschein, M.; Luu, N.; Soldani, E. y Soriolo, C. (2022), «The post-Covid-19 rise in labour shortages», *Working Papers de la OCDE*, 1721.

CEPYME (2023), «El reto de las vacantes en España», *Informe de septiembre de 2023*, ed. CEPYME, Madrid.

Fernández Cerezo, A.; Izquierdo, M. y Posada, D. (2025), «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: tercer trimestre de 2025», *Boletín económico del Banco de España*, núm. 2025/T3, artículo 07.

Fundación BBVA-IVIE (2024), «Los empleos sin cubrir en España marcan un récord en 2023 al aumentar un 44% desde antes de la pandemia y ya suponen un coste de más de 8.000 millones para el PIB», *Esenciales*, núm. 03/202, Fundación BBVA-IVIE.

Mato Díaz, F. J. (2023), «¿Se necesita personal? Políticas de empleo para un mercado de trabajo con vacantes», *Panorama Social*, 37, págs. 81-96.

Murillo Gili, R. (2023), *Radiografía de la tensión del mercado laboral estadounidense*, Informe mensual de marzo de 2023 del Servicio de Estudios de la Caixa, págs. 14-15.

Observatorio de las Ocupaciones (2025a), *El ajuste de la oferta y la demanda de empleo*, ed. Servicio Público de Empleo (2025), Madrid.

Observatorio de las Ocupaciones (2025b), *Tendencias del mercado de trabajo en España 2025*, ed. Servicio Público de Empleo, Madrid.

Tello Castillo, D. A. (2024), «Análisis de las causas de la no contratación bajo perfiles de puesto en empresas de Monterrey», *Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, vol 5(6), págs. 1211-1225.

Por primera vez en la historia, uno de cada cinco asalariados supera los 55 años de edad

Valentín Bote Álvarez-Carrasco
Director. Randstad Research

RESUMEN

En 2025 la proporción de asalariados con más de 55 años ha superado el 20% por primera vez en la historia, lo que sitúa a un gran número de sectores y empresas ante el reto generacional asociado al hecho de que una gran fracción de sus trabajadores alcanzará edades de jubilación en los próximos años. Además, la incidencia en los diferentes sectores no es homogénea, aspecto que centra el recorrido de este artículo, al indagar en cuáles son los sectores que concentran un mayor número de trabajadores de mayor edad, los que cuentan con las mayores proporciones de los mismos y los que han agravado su situación de forma más notoria en el pasado año.

PALABRAS CLAVE

Empleo, Relevo generacional, Ramas de actividad, Envejecimiento, Ocupados, Asalariados, Jóvenes, Inmigración.

ABSTRACT

In 2025, the proportion of employees over 55 years old have exceeded 20% for the first time ever, placing a large number of sectors and companies before the generational challenge associated with the fact that a significant fraction of their workforce will reach retirement age in the coming years. Furthermore, the impact across different sectors is not uniform, a point that this article focuses on, exploring which sectors have the highest concentration of older workers, the highest proportions of older workers, and which have seen their situation worsen most noticeably in the past year.

KEY WORDS

Employment, Generational change, Economic activities, Aging, Employed, Salaried workers, Young people, Immigration.

1. Introducción

El año 2025 ha sido testigo de numerosos hitos en el mercado de trabajo. Algunos son bien conocidos y se han hecho eco de ellos con profusión en los medios de comunicación, como, por ejemplo, la caída de la tasa de paro por debajo del 10% por primera vez en muchos años. Pero otros hitos han pasado desapercibidos, aunque, de cierta manera, también tienen un componente simbólico importante.

Uno de estos hitos desapercibidos se observa cuando se analiza la distribución de los trabajadores por rangos de edad. Por primera vez en la historia, más del 20% de los asalariados cuentan con una edad por encima de los 55 años. Según los datos más recientes de la EPA, en el cuarto trimestre de 2025 la cifra de trabajadores asalariados ha alcanzado la cifra de 3.878.400 personas, lo que supone el 20,2% de todos los asalariados en España (19.159.100) en el mencionado trimestre.

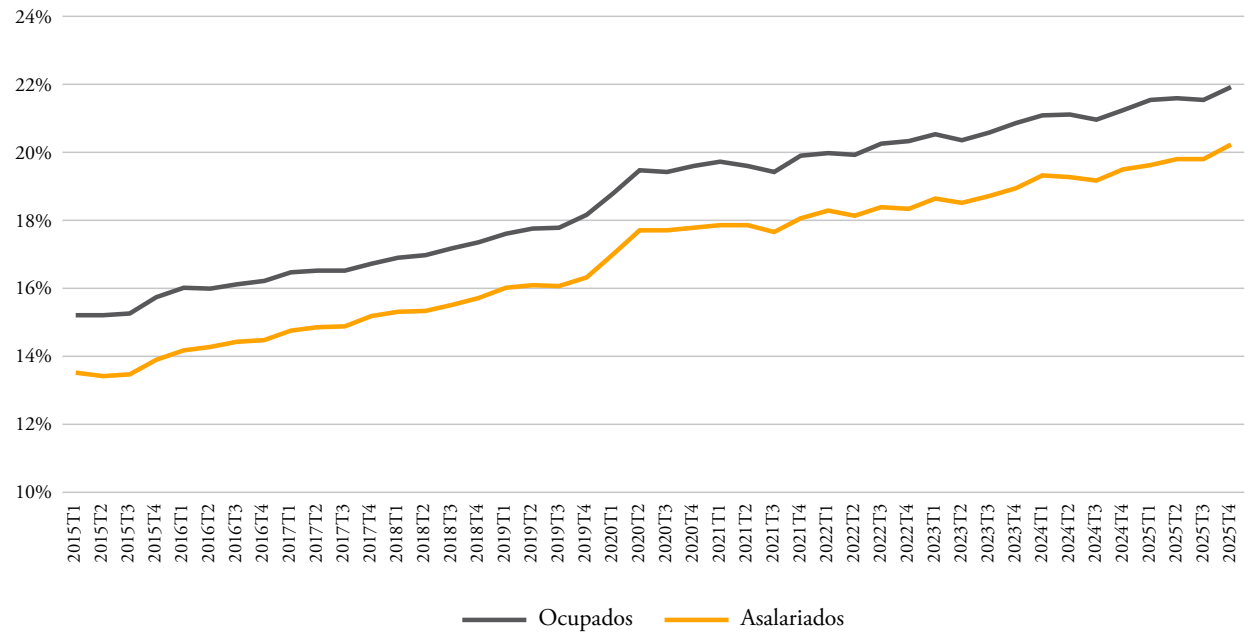
El gráfico 1 refleja la evolución en la última década de la proporción de trabajadores con más de 55 años en el mercado laboral, tanto en el caso del total de trabajadores ocupados como en el subconjunto de los asalariados. Se observa que precisamente en el último trimestre para el que se cuenta con datos, 2025T4, la proporción de asalariados con más de 55 años cruza la línea y supera, por primera vez en la historia, el 20% del total de asalariados.

El gráfico pone de manifiesto que, en el caso del total de los trabajadores ocupados –es decir, incluyendo tanto los asalariados como los trabajadores por cuenta propia–, la proporción de trabajadores de mayor edad ya superó el 20% tiempo atrás, a comienzos del año 2022.

Ambas líneas discurren paralelas en el gráfico 1, poniendo de manifiesto el progresivo envejecimiento del mercado de trabajo español. En una década la proporción de trabajadores ocupados de más de 55 años ha

Gráfico 1

Evolución desde 2015 de la proporción de trabajadores mayores de 55 años



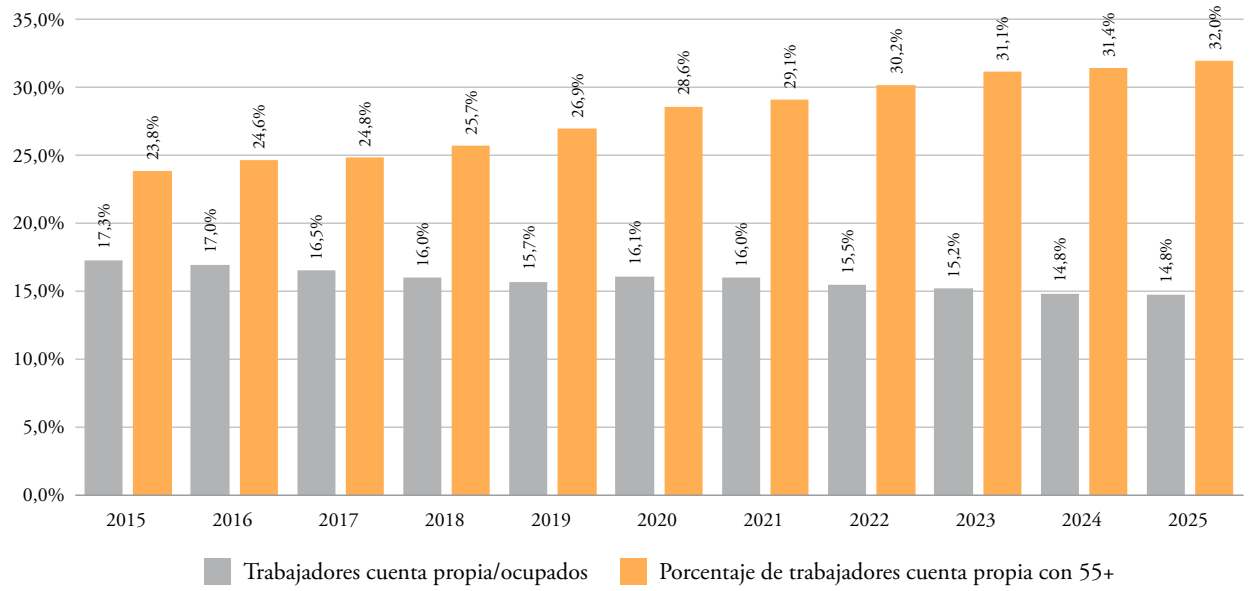
Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

pasado de representar el 15,2% del total de ocupados a principios del año 2015 al 21,9% en la actualidad, un incremento de 6,7 puntos porcentuales, lo que equivale a 0,6 puntos al año aproximadamente. En el caso de los asalariados –dejando a un lado a los trabajadores por cuenta propia–, a principios de 2015 la proporción de mayores de 55 años era de un 13,4% del total de asalariados, mientras que a final de 2025 se había elevado al 20,2%, un aumento de 6,8 puntos porcentuales, prácticamente el mismo crecimiento que el experimentado por el total de ocupados.

El crecimiento durante la última década de los trabajadores que superan los 55 años ha sido más acelerado en el caso de los trabajadores por cuenta propia. Como pone de manifiesto el gráfico 2, en 2015 la proporción de trabajadores por cuenta propia que superaban los 55 años se situaba en un 23,8% del total. Es decir, se trata de un segmento del mercado laboral que ya partía de unos niveles de edad más maduros. Y en los diez años transcurridos, dicha proporción se ha elevado hasta el 32,0% en el conjunto del año 2025. El incremento medido ha sido, por tanto, de 8,2 puntos porcentuales.

Los trabajadores por cuenta propia, por tanto, ya contaban con una edad más elevada que la de los asalariados y, además, la proporción de los que superan los 55 años ha crecido de forma más acelerada que la de aquellos. Dado que los trabajadores por cuenta propia constituyen el complemento de los asalariados para sumar la cifra total de ocupados, cabría preguntarse por qué en el gráfico 1 no se observa una divergencia en las trayectorias de las series de proporción de ocupados y asalariados mayores de 55 años. La razón se debe a que el peso de los trabajadores por cuenta propia ha descendido en la última década (en el gráfico 2 se observa que en 2015 el 17,3% de los ocupados en España eran trabajadores por cuenta propia mientras que en 2025 dicha proporción se había reducido 2,5 puntos, hasta un 14,8%). Por tanto, el más rápido envejecimiento de los trabajadores por cuenta propia se ha visto compensado por un menor peso de dicho grupo de trabajadores dentro del conjunto de ocupados, lo que ha provocado que, tal y como se aprecia

Gráfico 2
Trabajadores por cuenta propia.
Peso en el total del empleo y proporción de mayores de 55 años



Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

en el gráfico 1, la evolución de las proporciones de ocupados y asalariados que superan los 55 años hayan transcurrido paralelas.

La tendencia de envejecimiento del mercado de trabajo, con este hito referido, de haber alcanzado el 20% de asalariados con más de 55 años, pone sobre la mesa, sin ninguna duda, el debate en torno al reto del relevo generacional. Con una tendencia como la observada en el gráfico 1 es necesario preguntarse qué medidas tomar cuando, en la próxima década uno de cada cinco trabajadores abandonará de forma natural el mercado de trabajo al ir superando sus edades respectivas de jubilación.

Aunque se incluirán algunas reflexiones sobre este reto en la sección final de este artículo, el objetivo fundamental del mismo es mostrar que en la actualidad no todos los sectores están igual de expuestos al envejecimiento de sus trabajadores y que para muchos de ellos es mucho más urgente abordar el debate del relevo generacional, puesto que se encuentran ya con unas proporciones de trabajadores de más edad muy por encima de la media.

2. ¿En qué sectores se concentran los trabajadores de mayor edad?

Las cifras de la EPA del último trimestre de 2025 ponen de manifiesto que al cierre del pasado año más de 4,9 millones de ocupados (4.926.400) superaban los 55 años, mientras que cuando el análisis se circunscribe a los trabajadores asalariados, la cifra total de aquellos por encima de los 55 años ascendía a casi 3,9 millones (3.878.400).

En una aproximación sectorial a la variable de trabajadores por encima de los 55 años de edad, la primera cuestión a plantear es en qué sectores se localiza la mayoría de ellos. El gráfico 3a refleja, de acuerdo a la CNAE a dos dígitos, las 20 ramas de actividad (de un total de 87 ramas que dicha clasificación de actividades identifica a un nivel de desglose de dos dígitos) en las que se localizan un mayor número de trabajadores ocupados con más de 55 años. Estas 20 ramas aglutinan un total de 3,48 millones de ocupados con más de 55 años, lo que supone que el 76,1% del total de dichos ocupados se localiza en estas 20 ramas de actividad.

La rama de actividad con mayor número de trabajadores ocupados con más de 55 años es la Administración pública (CNAE 84), con 477.594 ocupados en dicho rango de edad. Le siguen a continuación grandes sectores de la economía, como el sector de Retail (Comercio al por menor), Educación, Sanidad y Actividades de restauración (Servicios de comidas y bebidas). Solo estas cinco ramas de actividad mencionadas concentran un total de 1,78 millones de ocupados con más de 55 años, lo que supone el 36,2% del total.

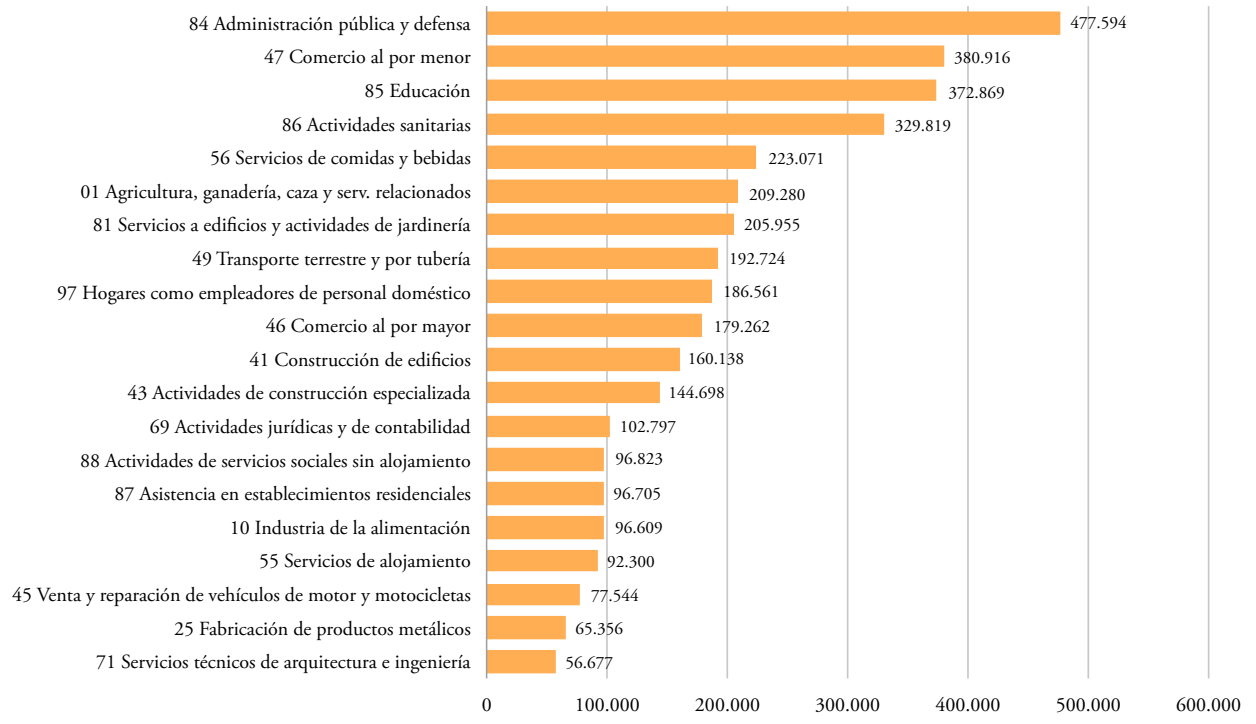
Un análisis similar se puede realizar para las ramas de actividad que concentran un mayor número de trabajadores asalariados de más de 55 años. En el gráfico 3b se observa que, lógicamente, la clasificación de ramas de actividad vuelve a estar liderada por la Administración pública, puesto que en dicha rama no se contempla la opción del trabajo por cuenta propia: todos sus trabajadores tienen la condición de asalariados. Las cuatro ramas siguientes con mayor número de asalariados mayores son Educación, Sanidad, Retail y Servicios a edificios.

La clasificación reflejada en el gráfico 3b es incluso algo más concentrada que la correspondiente a los trabajadores ocupados (gráfico 3a), puesto que estas cinco primeras ramas de actividad aglutinan a un total de 1,51 millones de asalariados de más de 55 años, lo que equivale al 39,0% del total de los asalariados de dicha edad.

A la hora de valorar el reto del relevo generacional en las distintas ramas de actividad, la información contenida en los gráficos 3a y 3b no resulta suficiente, ya que al ser muy diferente la dimensión de cada uno de los sectores no resulta claro en cuáles de ellos la situación es más urgente. Por esta razón, es útil determinar no ya el número de trabajadores por encima de 55 años que existe en cada uno de ellos, sino la proporción que dichos trabajadores representan en el total de los que

Gráfico 3a

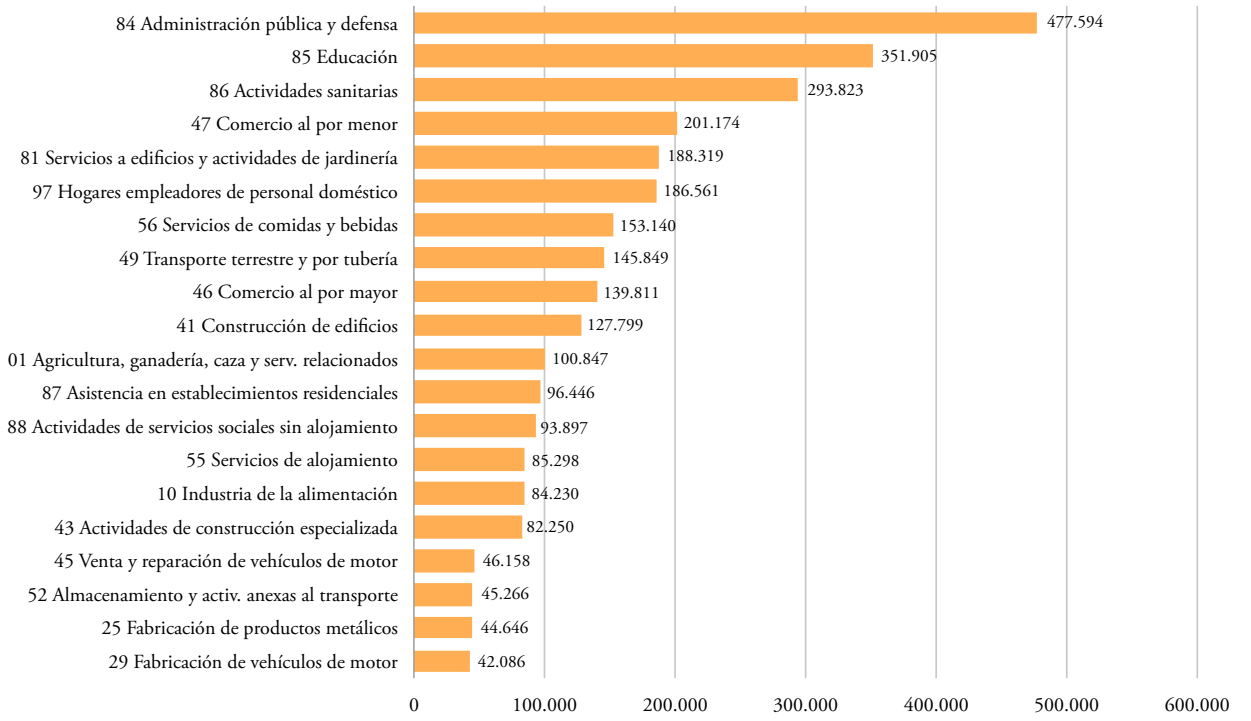
Ramas de actividad (CNAE a dos dígitos) con mayor número de trabajadores ocupados con más de 55 años. 2025T4



Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

Gráfico 3b

Ramas de actividad (CNAE a dos dígitos) con mayor número de trabajadores asalariados con más de 55 años. 2025T4



Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

desarrollan su actividad en dicho sector. En otras palabras, es preciso medir el peso de los trabajadores mayores de 55 años en el total de trabajadores de cada sector. Dichas proporciones (tanto para ocupados como para asalariados) están medidas en los gráficos 4a y 4b (1).

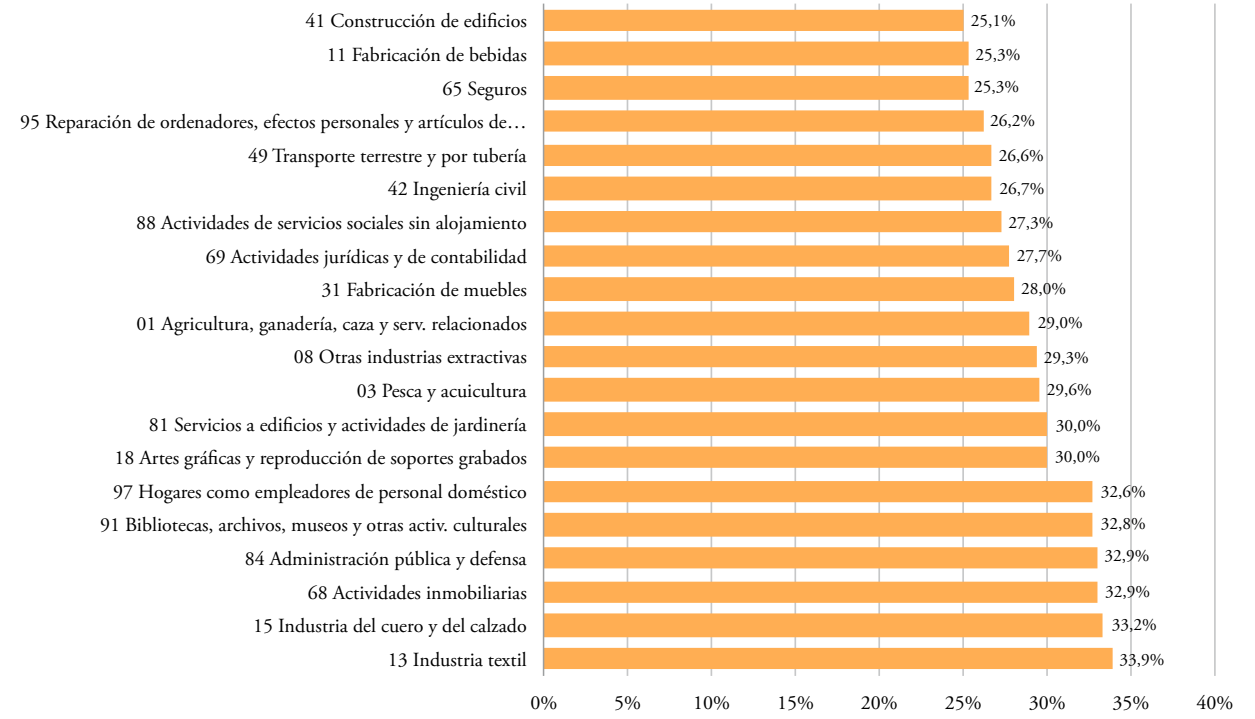
El gráfico 4a refleja las 20 ramas de actividad con mayor proporción de ocupados de más de 55 años respecto al total de ocupados de cada rama. Como se aprecia, la Administración pública, que era la rama de actividad con mayor número de ocupados con más de 55 años es, sin duda, una de las más envejecidas, puesto que el 32,9% de los trabajadores de dicho sector superan el umbral de edad. Sin embargo, no es la rama de actividad con la proporción más elevada, puesto que otras tres la superan: la Industria textil, con un 33,9% de sus trabajadores por encima de los 55 años, la Industria del cuero y el calzado (33,2%) y las actividades inmobiliarias (32,9%). En total, en ocho ramas de actividad la proporción de ocupados con más de 55 años supera el 30% de sus empleos. Recuérdese que, como se vio en el gráfico 1, la media para el conjunto de sectores es del 21,9%.

El gráfico 4b contiene información equivalente al 4a, pero poniendo el foco en los trabajadores asalariados en vez de en los ocupados totales de cada rama de actividad. Se excluyen del análisis, por tanto, los trabajadores por cuenta propia que desarrollan su actividad en cada una de las ramas de actividad. Como se aprecia, en este caso son siete las actividades en las que la proporción de sus asalariados supera los 55 años de edad, lo que las sitúa más de diez puntos por encima del promedio (20,2% en el último trimestre de 2025, como se vio en el gráfico 1).

De acuerdo a esta clasificación de los asalariados, las ramas de actividad con mayor proporción de asalariados de 55 y más años son las de Pesca (34,6%), Bibliotecas, archivos y museos (34,0%) e Industria textil (33,8%).

Gráfico 4a

Ramas de actividad (CNAE a dos dígitos) con mayor proporción de trabajadores ocupados con más de 55 años. 2025T4



Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

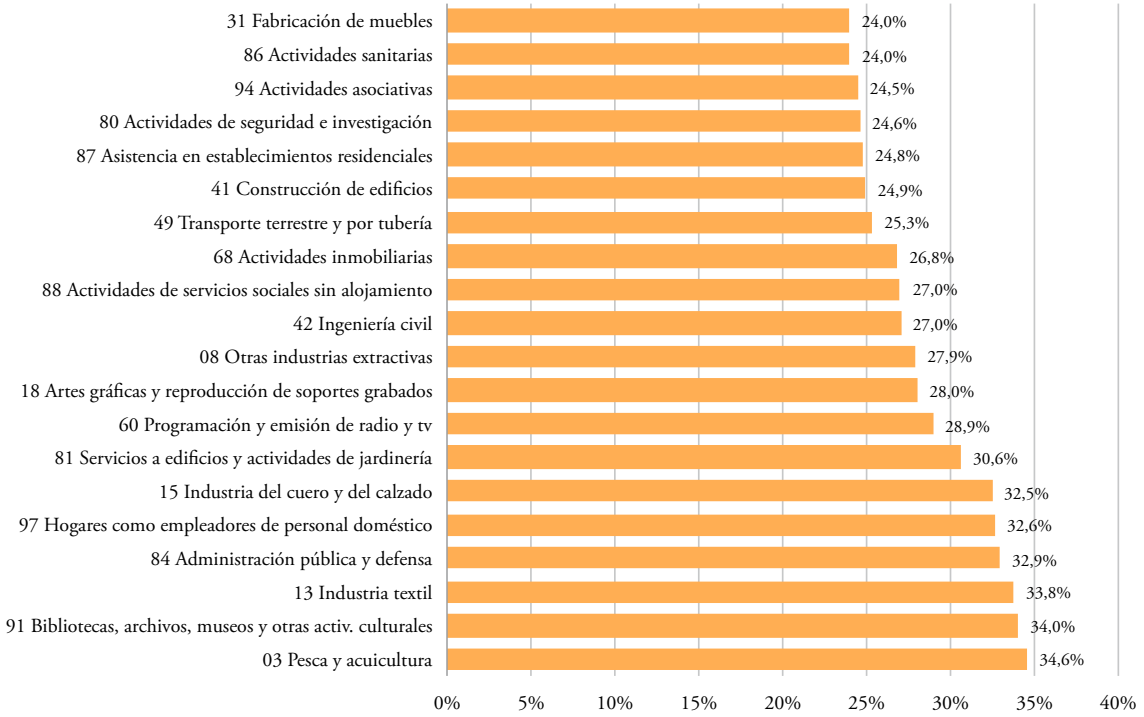
Son las tres ramas con un mayor grado de envejecimiento entre sus asalariados, unos 14 puntos por encima de la media. Se trata de tres sectores relativamente pequeños, ya que ninguno de ellos supera los 50.000 trabajadores ocupados, por lo que, pese a tener los mayores pesos de asalariados mayores, no se pueden comparar con la dimensión de otras ramas de actividad que también figuran en los primeros lugares en cuanto a sus elevadas proporciones de asalariados con más de 55 años. Por indicar solo algunos ejemplos, podrían mencionarse los casos de la CNAE 84 (Administración pública), una rama con 1,45 millones de asalariados, con un 32,9% de ellos con más de 55 años, o las ramas de Hogares como empleadores de personal doméstico (en las que un 32,6% de sus 571.539 asalariados superan los 55 años) o Servicios a edificios (en la que un 30,6% de sus 614.955 asalariados cuentan con más de 55 años).

Por otra parte, no solo es relevante en qué ramas de actividad se concentran más trabajadores de más de 55 años (gráficos 3a y 3b) o en cuáles la proporción de dichos trabajadores es más elevada (gráficos 4a y 4b). También es posible medir en qué ramas de actividad ha crecido más la proporción de trabajadores de más de 55 años en el último año. Es decir, en qué ramas el envejecimiento es más acelerado. Este análisis se representa en el gráfico 5, donde aparecen las 20 ramas de actividad en las que más ha crecido la proporción objeto de nuestro análisis a lo largo de todo el año 2025 (se comparan las proporciones de 2025T4 con las de 2024T4).

Para el conjunto de todas las actividades, la proporción de trabajadores asalariados mayores de 55 años respecto al total de asalariados creció siete décimas durante 2025, pasando de un 19,5% en el cuarto trimestre de 2024 al 20,2% al final de 2025. En el gráfico 5 se aprecia que en muchos sectores el crecimiento ha sido notablemente más acelerado, llegándose a identificar hasta doce ramas de actividad en las que la proporción ha aumentado más

Gráfico 4b

Ramas de actividad (CNAE a dos dígitos) con mayor proporción de trabajadores asalariados con más de 55 años. 2025T4



Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

de 5 puntos porcentuales en solo un año, encabezadas por la Pesca y acuicultura (2).

En el gráfico 5, donde se identifican las ramas de actividad en las que más se ha acelerado el peso de los trabajadores de mayor edad, se encuentran algunas de gran dimensión en el mercado de trabajo en España, como pueden ser los casos de Automoción (que totaliza 495.337 asalariados, repartidos entre su componente de fabricación, CNAE 29, y de venta y reparación, CNAE 45), Actividades de servicios sociales sin alojamiento (que cuenta con 347.639 asalariados) o la Fabricación de productos metálicos (con 247.547 asalariados).

3. Reflexiones finales

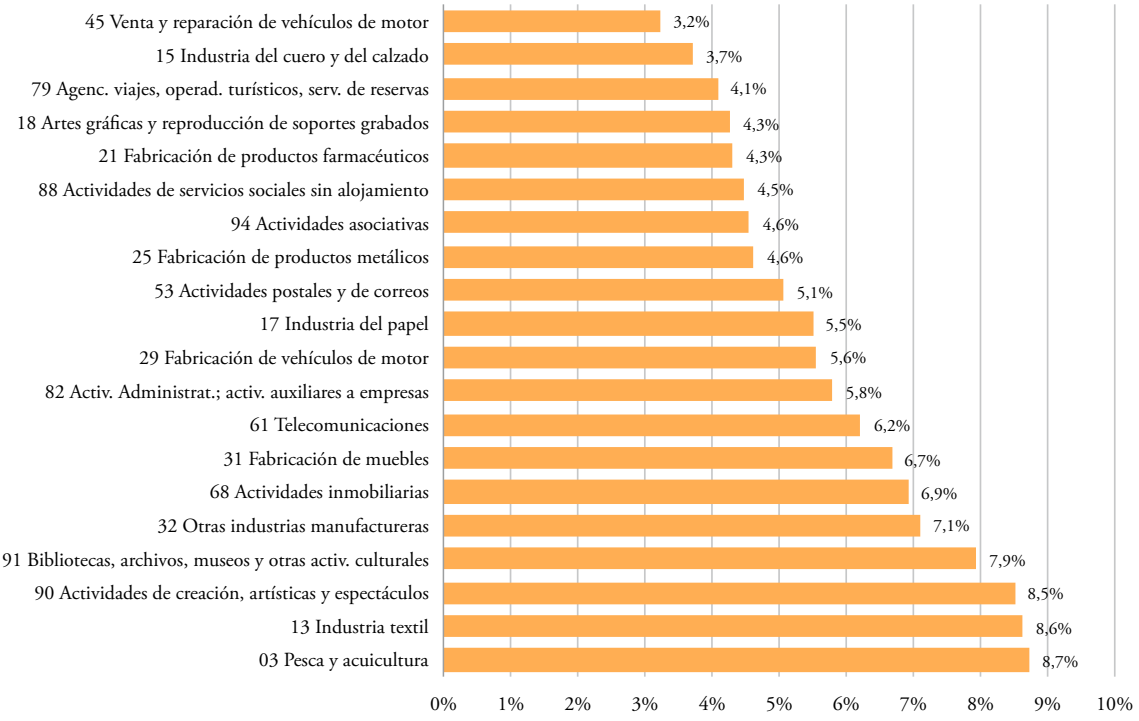
El envejecimiento de la población, fenómeno bien conocido y analizado, tiene consecuencias en ámbitos muy diversos, pero un foco natural de atención es el mercado de trabajo, donde se observa una elevación de las edades medias de los trabajadores y unas cohortes de trabajadores de mayor edad de una dimensión muy superior a la de los nuevos entrantes en el mercado de trabajo.

En este contexto, por primera vez en la historia más del 20% de los asalariados en España superan los 55 años de edad, lo que sitúa a muchas empresas y sectores ante la necesidad de afrontar el complejo reto de cómo asegurar que, en los próximos años, puedan contar con un suficiente flujo de entrada de trabajadores para poder reemplazar a todos aquellos que se irán jubilando en dicho periodo. Y no se trata de un ejercicio sencillo, ni en términos de volumen ni de cualificación.

Según los datos más recientes de población proporcionados por el INE (datos provisionales correspondientes a octubre de 2025), la población con edades

Gráfico 5

Ramas de actividad (CNAE a dos dígitos) con mayor crecimiento de la proporción de trabajadores asalariados con más de 55 años durante el año 2025



Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

comprendidas entre los 10 y los 19 años suman 5,19 millones de personas, mientras que las que se encuentran en la franja de 55 a 64 años suman 7,09 millones. Con estas cifras en la cabeza, se deduce que a lo largo de la próxima década, por cada cien personas que dejarán de estar en edad laboral, solo 73 alcanzarán una edad para, de forma natural, iniciar una andadura en el mercado de trabajo.

De este hecho se deduce que no puede fiarse el reto del reemplazo generacional meramente a la incorporación de la población más joven al mercado de trabajo. Por supuesto, es la solución más natural. Los jóvenes que alcanzan edad laboral y completan sus estudios, en la medida que estos sean acordes a las demandas de cualificación de las empresas, irán incorporándose al mercado de trabajo y contribuirán a cubrir parcialmente las necesidades de trabajo del país, que surgen tanto por la mencionada necesidad de reemplazo como, por supuesto, por el crecimiento económico y la consiguiente generación de empleo neto. Pero la pirámide demográfica es clara en este sentido: la llegada de jóvenes al mercado de trabajo no será suficiente en comparación con las posiciones que será necesario cubrir. Y en determinados sectores, que se han identificado en la sección previa, la necesidad es ya acuciante a día de hoy, puesto que llegan a contar con proporciones de trabajadores mayores de 55 años por encima del 30%.

Por supuesto, hay otras vías para aliviar el reto generacional apuntado. Una de ellas es la inmigración. Ser capaces en los próximos años de complementar a través de esta vía la aportación de talento que los jóvenes nacionales pueden aportar para cubrir las necesidades de las empresas. Pero para que esta vía alcance su máxima eficacia requiere un alineamiento, especialmente en materia de cualificación, entre las necesidades de las empresas y el perfil profesional de los trabajadores procedentes del resto del mundo.

Otra dirección a la que prestar atención es la tecnología. En ocasiones se aborda el análisis del progreso tecnológico con un enfoque basado en la *amenaza*, en el sentido de que la tecnología puede poner en riesgo empleos existentes en el momento del surgimiento de dicha tecnología. Pero, por otra parte, en un contexto de reto generacional como el descrito, cabría preguntarse si una parte de las necesidades futuras de trabajo por parte de las empresas y sectores más expuestos al envejecimiento de sus plantillas podría ser cubierto por avances tecnológicos y no por trabajadores. De nuevo, este planteamiento optimista no es tan sencillo de llevar a la práctica, especialmente en ciertas actividades donde el componente humano parece difícilmente sustituible a día de hoy, pero no por ello debe dejar de tenerse en cuenta.

Sea cual sea la solución, ahí queda el nuevo hito del mercado de trabajo español. En 2025, por primera vez en la historia, uno de cada cinco trabajadores asalariados en España superaba los 55 años de edad.

NOTAS

(1) A efectos de limitar los problemas derivados de errores muestrales muy elevados en ramas de actividad de reducida dimensión, solo se han tenido en cuenta aquellas ramas de actividad en las que el número de asalariados con más de 55 años supera, al menos, las 4.000 personas. De esta manera se ha trabajado con información de 74 ramas de actividad de la CNAE a dos dígitos, excluyendo, por tanto, 13 ramas en las que los asalariados de más de 55 años quedan por debajo del umbral referido.

(2) Recuérdese lo mencionado en la nota al pie anterior. Se han excluido de este análisis las 13 ramas de actividad más pequeñas, en las que el número de asalariados con más de 55 años no superaban las 4.000 personas, ya que en dichos sectores las oscilaciones en las proporciones de trabajadores de mayor edad a lo largo de 2025 podrían no ser genuinas sino debidas a los errores muestrales.



ACTIVIDAD PROFESIONAL Y EMPRESARIAL

Coordinador

Juan José Durán Herrera

Universidad Autónoma de Madrid

La Bolsa en España: ¿imagen fiel de la economía *real*?

Vicente Salas Fumás (*)
Profesor emérito. Universidad de Zaragoza y Funcas

RESUMEN

En 2025, el IBEX 35 alcanza niveles similares a los de 2007. El trabajo analiza si los niveles similares de cotización bursátil se corresponden o no con similitudes en los resultados económico-financieros de las sociedades no financieras, SNF, en España en los dos años. En la actualidad, comparado con la situación antes de la crisis financiera, el agregado de las SNF muestra más producción propia y menos compra externa, un mayor peso de los resultados financieros en los beneficios totales, un menor endeudamiento y una tasa de inversión neta en capital fijo menor. Si la bolsa es una imagen fiel de la economía real representada por las SNF, los máximos de 2025 estarían anticipando una próxima recuperación de la inversión empresarial.

PALABRAS CLAVE

Bolsa española, Sociedades no financieras, Resultados económico-financieros, Inversión empresarial.

ABSTRACT

In 2025, the IBEX 35 reaches levels similar to those of 2007. This paper analyzes whether similar levels of stock market prices correspond to similarities in the economic and financial performance of non-financial corporations (NFCs) in Spain in the two years. At present, compared with the situation prior to the financial crisis, the aggregate of NFCs shows higher own production and lower external purchases, a greater weight of financial results in total profits, lower indebtedness, and a lower net fixed capital investment rate. If the stock market is a faithful reflection of the real economy represented by NFCs, the 2025 highs would be anticipating an upcoming recovery in business investment.

KEY WORDS

Spanish Stock Market, Non-financial corporations, Economic and financial performance, Business investment.

1. Introducción

En 2025 la bolsa española experimentó un *rally* excepcional, convirtiéndose en uno de los mercados bursátiles con mejor comportamiento del mundo y en un acontecimiento económico destacado del año. El principal índice, el IBEX 35, cerró el ejercicio con una subida cercana al 50%, la mayor desde 1993 y, después de casi veinte años, superó los niveles máximos de 2007, justo antes de la crisis financiera (1). De hecho, el crecimiento presente y previsto de la economía española –holgadamente por encima de las de los países más grandes de la UE–, el optimismo empresarial y un renovado atractivo para la inversión tanto interna como extranjera, han servido de argumentos para establecer un paralelismo entre economía española actual y la de los años previos a los de la crisis financiera de 2008.

Este texto compara la economía empresarial para el agregado del sector institucional de las sociedades no financieras, SNF, en España en 2007 y en 2025, utilizando como fuente de información las cuentas trimestrales de los sectores institucionales de la economía española. El objetivo de la comparación –además del meramente informativo sobre el desempeño del sector empresarial societario no financiero en España en el último ejercicio económico de 2025–, es el de relacionar los niveles históricos de valores del mercado bursátil y de crecimiento relativo de la economía española, con las condiciones microeconómicas estructurales en 2007 y en 2025.

Es bien conocido que importantes desequilibrios de los años previos a la crisis financiera de 2008, como el elevado endeudamiento del sector privado y el elevado déficit exterior de la economía española, llevan tiempo corrigiéndose. Si estos factores hubiesen sido determinantes de los valores de mercado de las sociedades

(*) Agradezco los comentarios del profesor Juan José Durán a una versión previa del trabajo.

cotizadas en España, los máximos en las cotizaciones bursátiles de 2007 se habrían alcanzado bastantes años antes. Es de esperar, por tanto, que el retraso en la recuperación de los máximos en los índices bursátiles se deba a otras razones que el estudio trata de identificar. De igual modo, las valoraciones bursátiles de hoy se determinan a partir de los beneficios corrientes y las expectativas del mercado sobre su evolución futura. La relación histórica entre la evolución de los índices bursátiles y la evolución de sus fundamentales microeconómicos, permitirá calibrar hasta qué punto las cotizaciones de máximos de 2025 auguran un próspero futuro para la economía *real* de producir bienes y servicios en España.

El resto del trabajo se estructura en tres apartados. En el primero se comparan los estados contables, cuenta de resultados y balance simplificado, junto con algunas ratios de rentabilidad y tasas de inversión en capital fijo, de los años 2007 y 2025, para el agregado de las SNF en España. En el segundo se proporciona información sobre lo que ocurre en los años intermedios a través de la representación gráfica de los dividendos anuales pagados por el agregado de los sectores institucionales de las SNF y de las instituciones financieras en España, y la evolución del índice bursátil IBEX 35. El último apartado resume las conclusiones más relevantes que se desprenden del estudio.

2. Las SNF en España en 2007 y 2025 a partir de los agregados contables

La información de base para la comparación de la performance del agregado de las SNF en España en 2007 y 2025 se resume en el cuadro 1. Incluye la cuenta de resultados contables, las partidas más relevantes del activo y del pasivo del balance de situación, el estado de flujos de fondos y ratios económicos y financieros (2).

2.1. *Resultados de producir bienes y servicios en España*

La primera línea de la cuenta de resultados corresponde al valor de venta al mercado, interior y exterior, de la producción anual en bienes y servicios de las SNF en España en el año respectivo. Al valor de venta contribuyen el valor de los *inputs* intermedios comparados por las SNF a otros sectores de la economía, incluidas las importaciones del exterior, y el valor añadido por los servicios de trabajo y capital incorporados a los consumos intermedios dentro del sector de las SNF (VAB + Sub-Imp). El valor de la producción en euros corrientes en 2025 es un 46% mayor que en 2007 (efecto conjunto precio y cantidad). En el mismo periodo, los consumos intermedios (también efecto conjunto precio y cantidad) aumentan un 38% y el VAB el 60%. Esto significa que en 2025 la aportación de *fabricar* (producir internamente) al valor de la producción aumenta en términos relativos, mientras que la de *comprar* disminuye, en comparación con los valores respectivos en 2007: la aportación del VAB al valor de la producción pasa del 36% en 2007 al 40% en 2025. Gran parte de este aumento en la aportación de fabricar al valor de la producción de las SNF en España corresponde a sustitución de importaciones, con la consiguiente mejora en el saldo de comercio de bienes y servicios con el exterior (3).

Las empresas añaden valor a los *inputs* intermedios comprados al exterior con procesos de transformación que consumen recursos internos de capital y trabajo combinados bajo el criterio de maximizar el beneficio. El trabajo directo utilizado en la producción aparece en la cuenta de resultados como el producto de la cantidad de recurso (horas trabajadas por los empleados asalariados) y el coste por unidad (coste laboral por hora trabajada); remuneración de los asalariados en el cuadro 1. Por otra parte, el recurso de capital utilizado en la generación de valor añadido, aparece contabilizado como parte del activo del balance bajo el epígrafe activo de explotación (unidades de servicio de capital en *stock* a precios corrientes de reposición). Las variaciones en las partidas de VAB (*output*), trabajo y capital en la cuenta de resultados y el balance entre 2007 y 2025 (respectivamente, 60%, 61% y 44%) incluyen variaciones de cantidad y variaciones de precios.

En la tercera columna del cuadro 1 aparece el crecimiento *real* de las partidas de la cuenta de resultados y del balance, calculado en cada caso como diferencia entre el crecimiento nominal y la variación en el mismo periodo del deflactor correspondiente, como aproximación del crecimiento del precio respectivo (ver nota al pie del cuadro 1).

Cuadro 1

Estados contables y ratios económico-financieros para el agregado de las SNF en España en 2007 y 2025. Agregados de cuatro trimestres en millones de euros corrientes

Cuenta resultados	2007	2025	Crecimiento nominal	Real (Nominal-Deflactor)
Valor de la producción	1.489.000	2.175.352	46%	–
-Consumos intermedios	948.978	1.305.816	38%	–
=VAB +Sub-Imp	541.885	869.536	60%	31% (1)
-Remunera asalariados	333.231	535.802	61%	15% (3)
-Otros costes	6.993	13.177	88%	59% (1)
=Beneficio bruto	201.661	320.557	59%	24% (4)
-Consumo de capital	97.312	185.868	91%	76% (2)
=Beneficio neto explotación	104.349	134.689	29%	-6% (4)
+Ingresos financieros	35.564	84.275	137%	102% (4)
=BAII	139.913	218.964	57%	22% (4)
-Gastos financieros	55.255	36.129	-35%	-70% (4)
-Impuestos	39.209	34.253	-13%	-48% (4)
=Beneficio neto	45.449	148.582	227%	192% (4)
Balance				
Activo total	1.961.276	2.931.768	49%	14% (2, 4)
Activo explotación	1.236.718	1.783.287	44%	15% (2)
Deuda con coste	1.196.379	1.026.119	-14%	-43% (2)
Balance de caja				
Fondos generados	142.761	334.450	134%	105% (1)
FBCF	163.333	212.350	30%	15% (2)
Dividendos	56.468	100.991	79%	44% (4)
Ratios				
Remunera asalariados/VAB	61,5%	61,6%	0,2%	–
Margen neto explotación	7%	6,2%	-12%	–
ROA	8,4%	7,6%	-10%	–
ROE	5,9%	13%	116%	–
Deuda /Activo total	61,0%	35,0%	-43%	–
Tasa inversión bruta	13,2%	11,9%	-10%	–
Tasa inversión neta	5,3%	1,5%	-72%	–
Bolsa				
Índice Bolsa Madrid	1.637	1.417	-13%	-48% (4)
IBEX máximo (mensual)	15.760	16.371	4%	-31% (4)

Notas: Valores de 2025 hasta el tercer trimestre del año. Valor de la producción y consumos intermedios de 2025 estimados a partir de valores del año 2024. VAB, Valor Añadido Bruto; FBCF, Formación Bruta de Capital Fijo; BAII: Beneficio antes intereses e impuestos; Margen neto explotación: Beneficio neto explotación/Valor de la producción; ROA: Beneficio neto explotación/Activo explotación; ROE: Beneficio neto/Fondos propios; Tasa inversión bruta: FBCF/Activo explotación; Tasa neta: FBCF-Consumo capital/Activo; IBEX máximo mensual de 2025 hasta noviembre. Variación deflactores 2025-2007: VAB SNF (1), 29%; FBCF (2), 15%; Coste laboral (3), 45%; IPC (4), 35%.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas trimestrales de los sectores institucionales de la economía española, INE, y estadísticas del Banco de España e INE.

Nótese que el crecimiento real del *output* (VAB) es el 31%, mientras que el crecimiento real de los *inputs* trabajo y capital es, en los dos casos, el 15%. Por tanto, el crecimiento de la productividad aparente del trabajo y del capital (diferencia entre el crecimiento real del *output* y crecimiento real del *input* respectivo) es del 16% (31%-15%) en los dieciocho años trascurridos. Es decir, el equivalente a un crecimiento acumulativo anual constante del 0,8% (4).

La cuenta de resultados agrega partidas en unidades monetarias homogéneas (precios por cantidad). En este sentido, del VAB (valor del *output* en euros corrientes) se sustrae la remuneración de los asalariados (más otros costes) y se obtiene la primera medida de beneficio empresarial, el beneficio bruto de explotación. De acuerdo con el cuadro 1, el reparto del VAB entre remuneración a los asalariados y beneficio bruto de explotación es prácticamente el mismo en 2007 y en 2025, 61,5% y 37,5% (nótese que el crecimiento nominal del VAB, la remuneración a los asalariados y el beneficio bruto entre 2007 y 2025 es también similar, 60%). El beneficio bruto retribuye los servicios de capital y el trabajo del empresario-director no retribuido como trabajo asalariado. Se trata de un concepto contable de beneficio, no económico, porque no tiene en cuenta el coste de oportunidad de los *inputs* trabajo y dirección (estos costes no se conocen porque los servicios de capital y de emprendimiento se proveen internamente en la empresa y no se compran en el mercado). El reconocimiento de los costes del capital se realiza solo parcialmente a través de las partidas de consumo de capital y gastos financieros, aunque, como se indicará posteriormente, estos últimos corresponden a costes de financiar todo el activo del balance, no solo los activos de explotación.

El consumo del capital representa el coste de reponer la capacidad de los activos de capital utilizados por las SNF para producir en España que se han depreciado, por uso u obsolescencia tecnológica, en el ejercicio anual. El beneficio neto de explotación, bruto menos consumo, representa el beneficio atribuido a los activos de explotación una vez descontado el coste que asegura el valor de reposición de la capacidad productiva al inicio del periodo. A euros corrientes, el consumo de capital en 2025 es un 91% mayor que en 2007. Puesto que la diferencia en el beneficio bruto entre los dos años es del 59%, el mayor incremento en el consumo de capital implica un beneficio neto nominal en 2025 29% mayor que el beneficio en 2007. Sin embargo, el crecimiento es insuficiente para compensar el incremento acumulado del 35% en el IPC entre el año 2007 y el año 2025 (crecimiento real de -6%, final con respecto al inicial). En euros constantes, el beneficio neto de explotación de las SNF en España en 2025 es ligeramente inferior al de 2007.

En términos relativos al valor de la producción y al *stock* de activos de explotación (capital productivo a euros corrientes), es decir en términos de margen neto de explotación y ROA, el beneficio neto en 2007, respectivamente 7% y 6,2%, es superior al de 2025, 8,4% y 7,6%. Margen y rentabilidad están relacionados (ROA= margen x Valor de la producción/Activo explotación). Los euros de valor de la producción por euro de activo de explotación son similares en los dos años, 1,2 y 1,22, respectivamente; la disminución en la rentabilidad del activo de explotación se explica por el descenso en el margen neto de explotación.

2.2. *Resultado financiero y total*

Los activos del balance de las SNF incluyen los bienes de capital (maquinaria, inmuebles, equipos, patentes…) utilizados para producir en España, a precios de reposición, más otros activos no vinculados a la producción y de naturaleza financiera (depósitos bancarios, deuda y participaciones de capital en otras sociedades, incluidas filiales en el exterior de sociedades constituidas en España). Los activos financieros ajenos a la explotación generan ingresos financieros que se añaden al beneficio de explotación para el cálculo del beneficio antes de intereses e impuestos, BAII, del ejercicio.

En 2025, los ingresos financieros superan en un 137% más altos los de 2007 en euros corrientes; esto significa que los ingresos financieros representan el 25,4% del BAII agregado de las SNF en 2007 y el 38,5% en 2025. Por euro de activo financiero en el balance (diferencia entre el activo total y el activo de explotación), la rentabilidad por los ingresos financieros pasa del 5% en 2007 al 7,4% en 2025. En 2007, la rentabilidad de los activos utilizados para producir bienes y servicios en España

(activos de explotación), 8,4%, supera holgadamente la rentabilidad de los activos financieros, 5%. En 2025 las dos prácticamente coinciden, 7,6% frente a 7,4%. Si la rentabilidad de los activos financieros aproxima la rentabilidad de los activos utilizados para producir en el exterior (filiales y sociedades participadas por SNF con sede en España), en 2025 las SNF están cerca de la indiferencia entre invertir para producir en España e invertir para producir en el exterior.

La composición del pasivo del balance de las SNF afecta a los costes contabilizados en la cuenta de resultados porque la deuda tiene un coste explícito en forma de gastos financieros, mientras que la retribución de los fondos propios es residual; es decir, la retribución no se pacta de antemano. En 2007, la deuda con coste de las SNF en España representa el 61% del activo total y devenga unos gastos financieros que representan el 4,6% (coste medio) de la deuda con coste total. En 2025, la deuda en valor absoluto es un 14% inferior a la de 2007, representa el 35% del pasivo total y tiene un coste financiero medio del 3,5%. En euros corrientes, los gastos financieros en 2025 son un 35% inferiores a los de 2007. Las SNF han contribuido notablemente al desendeudamiento de la economía española en los años transcurridos entre 2007 y 2025 y con ello a corregir otro de los desequilibrios relacionados con la crisis financiera de 2008.

Los impuestos que se contabilizan en el penúltimo renglón de la cuenta de resultados gravan los beneficios de las sociedades y las transacciones patrimoniales. Tomando como base imponible de referencia el beneficio neto de explotación, la tasa impositiva efectiva de los impuestos directos para el agregado de las SNF es el 37,6% en 2007 y el 25,4% en 2025, descenso al que contribuyen tanto la reducción del numerador, -13%, como el aumento del denominador, 29%. Si se toma como base imponible el beneficio neto antes de impuestos, los tipos medios del impuesto son 46 y 19%, respectivamente, un descenso en el tipo efectivo en 2025 todavía mayor. El tipo efectivo medio del 46% supera al tipo legal del 30% vigente en ese año; la diferencia se explica por los impuestos directos que gravan transacciones patrimoniales, especialmente las relacionadas con la actividad de construcción e inmobiliaria (5).

El beneficio neto es igual al beneficio de explotación más los resultados financieros netos (ingresos menos costes) y menos los impuestos directos sobre el beneficio y el patrimonio societario. Esta partida –que mide las ganancias o pérdidas del ejercicio para los socios societarios financiadores de los fondos propios que complementan a la deuda en la financiación del pasivo total–, experimenta un crecimiento nominal del 227% en 2025 con respecto al valor en 2007. A este incremento contribuye, sobre todo, la mejora en los resultados financieros netos y la disminución en el tipo impositivo efectivo medio. En términos relativos al total de fondos propios del balance (total pasivo menos deuda con coste), la ROE sube del 5.9% en 2007 al 13% en 2025, un incremento por encima del 100%. Los financiadores de los fondos propios valorarán si estas rentabilidades son suficientes o no para compensar los costes de oportunidad en forma de rentabilidad de otras inversiones de riesgo similar a las que renuncian por financiar los activos de las SNF en España.

2.3. *Generación interna y uso de fondos*

El bloque de flujos de caja del cuadro 1 incluye las partidas contables que significan flujos de fondos monetarios generados por la actividad empresarial, ingresos y pagos, a diferencia de las partidas de la cuenta de resultados que representan ingresos y costes explícitos de la producción. Se distingue entre los fondos generados, igual al beneficio más el consumo de capital (un coste, pero no una salida de caja para la compañía), y usos de fondos, entre los que se incluye la inversión en capital fijo del periodo, FBCF, y el pago de dividendos. La diferencia entre fondos generados y fondos usados es igual a la capacidad (+) o necesidad (-) de financiación del agregado de SNF en España. En 2007, el uso de fondos, 215.801 (163.333+56.408) millones de euros, excede a los recursos generados en un 54%, lo que significa que el agregado de las SNF necesita financiación externa adicional para cubrir las necesidades de financiación por la inversión en capital fijo y el pago de dividendos. En 2025 los recursos generados en euros corrientes son un 134% mayores que en 2007, mientras que los usos de fondos por FBCF y por pago de dividendos aumentan con respecto a los valores absolutos de 2007 en un 30% y un 79%, respectivamente. Las SNF pasan de necesitar

financiación en 2007 a tener capacidad de financiación en 2025 (los recursos generados en 2025 exceden a los usos en un 6,7%). En 2007, como en años anteriores, la necesidad de financiación se cubre con deuda, aumentando el saldo total, mientras que en 2025, como es habitual desde 2009, las SNF disponen de fondos excedentarios para cancelar deuda y/o financiar inversiones en activos financieros.

A través de la FBCF las SNF incorporan activos nuevos de explotación al capital existente; parte de estos activos nuevos compensan los consumos de capital; la diferencia incrementa el *stock* cuando es positiva y lo detrae cuando es negativa. La tasa de inversión bruta es igual a la ratio entre el flujo de FBCF sobre el activo de explotación; la tasa de inversión neta es igual a la diferencia entre bruta y el consumo de capital, también por euro de activo de explotación. La tasa de inversión bruta en 2025 es ligeramente solo inferior a la de 2007; la tasa de inversión neta, en cambio, es notablemente inferior, 5% en 2007 y 1,5% en 2025, un descenso del 72%. La tasa de depreciación, consumo de capital sobre activo de explotación, aumenta del 8% al 10,4%. El aumento en la tasa de depreciación sería coherente con un cambio en la composición de los activos de explotación de las SNF, de mayor vida útil económica en 2007 a menor vida útil media en 2025. La tasa de inversión neta es una medida aproximada de la tasa de crecimiento del activo de explotación; por lo tanto, en 2007, las SNF acumulan *stock* de capital para producir en España a un ritmo anual tres veces mayor que el ritmo de acumulación en 2025. La mayor tasa de depreciación en 2025 necesita de una mayor tasa de inversión bruta que la actual para que la tasa neta se acerque a los valores de 2007.

3. La perspectiva intertemporal

Entre 2007 y 2025 ocurren muchos sucesos de relevancia económica y empresarial (crisis financiera, crisis de deuda en la zona euro, pandemia por la covid-19, invasión de Ucrania y crisis energética con deriva inflacionaria…) que quedan fuera de la comparación de los estados contables inicial y final de las SNF en España. Como complemento informativo del cuadro 1, que se limita a comparar las situaciones en dos momentos del tiempo, el gráfico 1 muestra de forma gráfica la evolución de los dividendos anuales distribuidos por las SNF y por las instituciones financieras, IF, suma de los dos, eje vertical izquierdo, y el índice de cotización del IBEX, promedio anual, eje vertical derecho. La comparación se realiza entre dividendos totales de sociedades no financieras e instituciones financieras y cotización bursátil, porque en esta última se incluyen los valores en bolsa de sociedades cotizadas no financieras y financieras (bancos entre ellas). El periodo temporal se extiende a 2002-2025 (hasta tercer trimestre) para ampliar la perspectiva.

La interpretación de la información contenida en el gráfico 1 se realiza a partir de la fórmula de Gordon sobre la determinación del precio de mercado de una acción, $Precio=d/(r-g)$, donde, d es el dividendo corriente por acción, r es la tasa a la que se descuentan los dividendos futuros (rentabilidad de oportunidad en inversiones de riesgo similar) y g es la tasa de crecimiento esperado en el dividendo por acción. El índice IBEX 35 aproxima la evolución del precio; los dividendos pagados corresponden a la variable d. La relación entre los dividendos y el índice bursátil en el gráfico 1 estará determinada por el factor $1/(r-g)$, no observable.

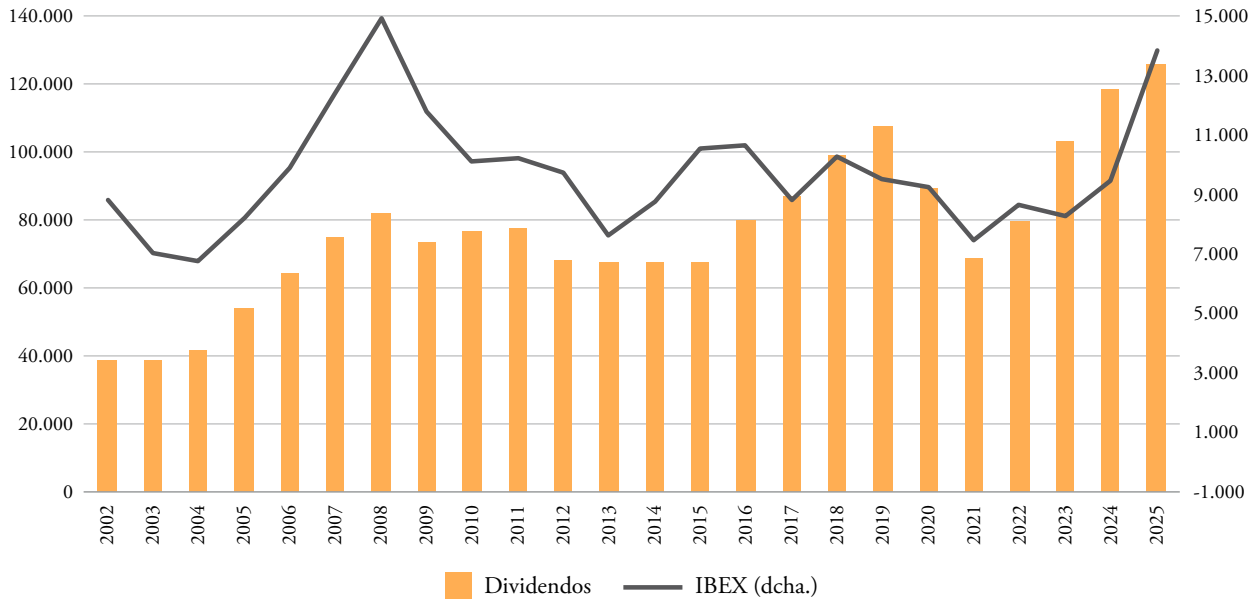
El gráfico 1 muestra un paralelismo notable entre la evolución de los dividendos totales pagados anualmente por las SNF y de las IF, y la evolución del índice de cotizaciones bursátiles IBEX 35; la relación es extensible al índice de la Bolsa de Madrid cuya evolución temporal está estrechamente correlacionada con la del IBEX 35. Sin embargo, la distancia entre las dos gráficas varía en el tiempo, siendo mayor en los años previos a la crisis financiera que en los años de recuperación a partir de 2014 en adelante. De acuerdo con la fórmula de Gordon, la diferencia en las distancias estaría relacionada con diferencias en el factor $1/(r-g)$, mayor en los años anteriores a la crisis financiera que en los años más recientes, incluido el actual de 2025.

El factor de proporcionalidad entre cotización bursátil y dividendos puede variar por variaciones en el tipo de descuento y/o por variaciones en el crecimiento esperado en los dividendos futuros. Es decir, en 2025 el mercado podría descontar las expectativas de dividendos futuros a un coste de oportunidad financiera

Gráfico 1

Evolución de los dividendos anuales pagados por las sociedades no financieras y por las instituciones financaieras en España, no cotizadas y cotizadas

Datos en millones de euros corrientes y evolución del índice bursátil IBEX 35



Fuente: Elaboración propia; cuentas trimestrales de los sectores institucionales, INE y Banco de España.

mayor (por más prima de riesgo, por ejemplo), y/o podría anticipar una expectativa de crecimiento de los dividendos menor que en 2007. Teniendo en cuenta la diferencias ya señaladas entre la tasa de inversión neta en capital del año 2007, 5% anual, y la de 2025, 1,5% anual, la distancia entre la cotización y los dividendos en los años previos a la crisis podría ser el reflejo de unas expectativas de crecimiento en los dividendos futuros (por crecimiento del *stock* de capital) mayor que la que se proyecta en 2025.

Otro dato del cuadro 1, a tener en cuenta para valorar la relación entre la economía que se proyecta en la cotización en bolsa y la economía real, es que en 2025 los resultados de explotación, ROA, están por debajo de los resultados de explotación de 2007, mientras que en 2025 los resultados financieros son sensiblemente mejores que en 2007 (sobre todo por el incremento en los ingresos financieros y por la menor tasa impositiva efectiva sobre dividendos y patrimonio en 2025). El mercado podría considerar que los muy buenos resultados financieros de 2025 podrían ser temporales; las expectativas de crecimiento en los dividendos podrían estar condicionadas por la expectativa sobre la evolución de los resultados de explotación, con un mayor crecimiento ante la expectativa de una recuperación de la inversión.

4. Conclusión

En 2025, después de dieciocho años, los índices de las cotizaciones bursátiles en España vuelven a los máximos previos a la crisis financiera de 2008. Ante este hecho, el trabajo analiza si los fundamentos microeconómicos de la economía española en 2025 se parecen o no a los de 2007, y responde a la pregunta de si la bolsa proyecta una imagen fiel de la economía real. Los máximos bursátiles de 2007 coinciden con diagnósticos sobre burbujas especulativas, desequilibrios económicos y financieros. ¿Esconden los máximos actuales estos u otros problemas estructurales del tejido productivo español?

La comparación muestra una economía empresarial española más sólida financieramente, pero con un dinamismo productivo más moderado en 2025 que en 2007. El sector empresarial (SNF) ha corregido los desequilibrios clave de la crisis: la deuda se redujo del 61% al 35% del activo y las empresas generan autofinanciación suficiente, pasando de ser demandantes netas a oferentes de fondos. El paso de necesidad a capacidad de financiación del agregado de las SNF coincide con un mayor peso de fabricar versus comprar en el valor de la producción en España, que apunta a una sustitución de importaciones por producción nacional después de la crisis de 2008.

Sin embargo, los fundamentos difieren. La rentabilidad operativa (ROA) y la inversión neta en capital productivo son inferiores a las de 2007, y el beneficio depende ahora en mayor medida de ingresos financieros, que han crecido un 137%. Aunque la rentabilidad para el accionista (ROE) actual se ha duplicado con respecto a la del año 2007, impulsada por menores costes financieros e impuestos, esto no se traduce en una expansión vigorosa de la capacidad productiva interna.

El *rally* bursátil de 2025 podría explicarse por los generosos dividendos que pagan las SNF a sus accionistas gracias a una mejora manifiesta en los resultados financieros, o podría explicarse por expectativas de recuperación de la inversión y acumulación de capital de explotación a niveles más cercanos a los de 2007. Nuestro diagnóstico, a partir de los resultados de este y otros trabajos, es que la performance empresarial se acerca a los niveles de rentabilidad y coste financiero previos a la pandemia y la bolsa anticipa esta recuperación con expectativas sobre un mayor crecimiento en la acumulación de capital de explotación en España.

Los resultados del trabajo deben tomarse con la cautela que impone el tratarse de un análisis descriptivo, sin análisis rigurosos de relaciones de causa-efecto, y con datos agregados (ni siquiera se ha profundizado en el análisis separado de la relación entre dividendos y cotizaciones de las entidades financieras y del resto de sociedades mercantiles), entre otras limitaciones.

NOTAS

(1) La evolución de los índices sectoriales en el año pasado ha sido, sin embargo, desigual: Los índices sectoriales que más crecen son el de servicios financieros e inmobiliarios (100%) y el de materiales básicos, industria y construcción (50%); el índice del sector de tecnología y telecomunicaciones, en cambio retrocede casi un 7%. Por otra parte, el índice del sector de servicios financieros e inmobiliarios, que más crece en 2025, sigue por debajo del máximo de 2007. El índice del sector de bienes de consumo, que apenas crece en 2025, alcanza el valor del año 2007 en 2011 y en 2025 el índice del sector multiplica por tres el de 2007.

(2) Para una descripción más completa de los datos de partida y su elaboración, así como de algunos análisis de los mismos complementarios a los presentados en este trabajo, véase Salas Fumás (2025 a, b).

(3) No se incluyen cifras de crecimiento real del valor de la producción y de los consumos intermedios por falta de un deflactor de referencia.

(4) El crecimiento acumulado de la productividad total de los factores, PTF, es igual a: 31%-Elasticidad de escala x 15%. La elasticidad es igual (menor) a 1 con rendimientos constantes (decrecientes) en la producción.

(5) Llama la atención la importante reducción en el endeudamiento relativo de las SNF teniendo en cuenta los beneficios fiscales que reporta la deuda en relación a los fondos, teniendo en cuenta que los intereses se deducen de la base imponible del impuesto y los tipos de interés han sido moderados durante la mayor parte del periodo. En contra del endeudamiento juega el incremento en el riesgo financiero y de quiebra que lleva asociado.

BIBLIOGRAFÍA

Salas Fumás, V. (2025a), «Veinticinco años de beneficios empresariales en España», *Investigaciones de Funcas 20*. https://www.funcas.es/documentos_trabajo/veinticinco-anos-de-beneficios-empresariales-en-espana/.

Salas Fumás, V. (2025b), «Activos y pasivos de las sociedades no financieras en España: 2000-2024», *Investigaciones de Funcas, 6*, https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/05/ACTIVOS-Y-PASIVOS-DE-LAS-SOCIEDADES-NOFINANCIERAS-EN-ESPANA-2000-2024.pdf.

Un año histórico para la inversión en bolsa

Domingo J. García Coto
Economista, PhD
Consejero de REDEGAL

Javier Garrido Domingo
Economista

RESUMEN

El IBEX 35, máximo exponente de la inversión bursátil en España, alcanzó en 2025 un nuevo máximo histórico dejando atrás el anterior alcanzado a finales del año 2007. El ascenso anual del indicador se situó cerca del 50%, liderando la rentabilidad de las principales bolsas del mundo. Si incluimos los dividendos percibidos el rendimiento anual del índice alcanzaría el 56%. Se trata del tercer mejor registro en un año natural en 150 años (el quinto considerando solo la variación de precios). La bolsa española completa así un ciclo creciente de tres años magníficos para los inversores con un aumento del índice con dividendos del 238% en un entorno de volatilidad (riesgo) muy controlado, a pesar de convivir con unas circunstancias geopolíticas y estratégicas repletas de incertidumbres. Prácticamente hay empresas de todos los sectores que han contribuido a conseguir las ganancias mencionadas, pero en especial han sido los bancos los que han tirado del beneficio con un aumento de su índice sectorial cercano al 115%. Los cerca de 41.500 millones de euros repartidos en dividendos también han tenido mucha importancia en un ejercicio que, sin duda, pasará a la historia de los éxitos para gestores e inversores que hayan sabido manejar bien sus estrategias de inversión bursátil.

PALABRAS CLAVE

Bolsa, Inversión, Rentabilidad, Compañías cotizadas, Dividendo.

ABSTRACT

The IBEX 35, the leading indicator of stock market investment in Spain, reached a new all-time high in 2025, surpassing the previous record set at the end of 2007. The index's annual rise was close to 50%, leading the performance of the world's major stock exchanges. Including dividends, the performance index's annual return reached 56%. This is the third-best performance in a calendar year in 150 years (the fifth when considering only price changes not the effect of dividends). The Spanish stock market thus completes a magnificent three-year growth cycle for investors, with the dividend-indexed index rising by 238% in a highly controlled volatility (risk) environment, despite navigating geopolitical and strategic circumstances fraught with uncertainty. Companies from virtually every sector contributed to the 2025 returns, but banks, in particular, drove profits, with their sector index rising by nearly 115%. The approximately 41.5 billion euros distributed in dividends have also been very important in a year that will undoubtedly go down in history as a success for managers and investors who have managed their stock market investment strategies well.

KEY WORDS

Stock Markets, Investments, Yield, Listing, Dividends.

El año 2025 cerró como un ejercicio histórico y excepcionalmente positivo para los mercados bursátiles, con la bolsa española liderando las ganancias a nivel global. Observando el fuerte y continuado sesgo ascendente de la gráfica anual del IBEX 35 en el año, bien podría concluirse que no han existido dudas para los inversores, pero no ha sido así, si bien la resultante final dejó una batería de hechos favorables a la inversión bursátil que cristalizaron en un conjunto de hitos difícilmente repetibles en periodos tan cortos de tiempo.

Los principales indicadores de actividad asociados a la medida de las oportunidades de inversión como son las cotizaciones, la volatilidad asociada, los índices, la capitalización bursátil, la negociación de acciones, la retribución al accionista vía dividendos y la financiación conseguida por las empresas mediante ampliaciones, crecieron a lo largo del ejercicio haciendo que 2025 fuera un año muy positivo para la inversión en bolsa y bastante bueno para la financiación empresarial.

1. Un contexto económico suficientemente estable

El arranque del ejercicio 2025 fue muy positivo para las bolsas dando continuidad al final del año 2024, pero ese ambiente se truncó abruptamente con la irrupción en la escena internacional del gobierno norteamericano con Donald Trump a la cabeza. En abril, los Estados Unidos anunciaban la imposición generalizada de aranceles a las exportaciones de prácticamente todos los países del globo. Eran las primeras escaramuzas de una guerra comercial contra el resto del mundo, que provocaba inicialmente un desplome histórico de las bolsas y la deuda. Quizá sorprendentemente, el impacto de la guerra comercial en la economía mundial ha sido menor del temido inicialmente, globalmente debido en buena medida al moderado descenso de tipos de interés de referencia en las principales áreas económicas, al control de la inflación y también a las expectativas favorables sobre el impacto de la inteligencia artificial como próxima gran revolución económica, a pesar de los incesantes y habituales rumores de sobrevaloración bursátil en este terreno. En el caso de Europa, se ha ido gestionando el huracán geopolítico gracias al plan de gasto alemán y al comportamiento diferencialmente positivo de algunas economías, especialmente la española.

En cuanto a la política monetaria, durante 2025 los principales bancos centrales adoptaron estrategias temporalmente distintas en respuesta a sus respectivas condiciones económicas. La Reserva Federal de EE.UU. mantuvo inicialmente la cautela ante una inflación persistente, retomando los recortes de tipos en septiembre, octubre y diciembre tras datos de moderación en el empleo, mientras que el BCE completó un ciclo de relajación hasta junio y luego pausó, al acercarse la inflación a su objetivo.

En este contexto, el creciente y progresivo aumento del diferencial positivo de crecimiento de la economía española frente a Europa, sostenido ya más de dos años y refrendado por las perspectivas expresadas por los informes de organismos expertos, ha tenido su reflejo en el comportamiento de la bolsa española en los últimos años, culminando en 2025 con un liderazgo amplio en el mundo en términos de rentabilidad. Indudablemente, los buenos resultados de las principales compañías cotizadas y el tono moderado de los tipos de interés en un contexto de inflación en buena medida controlada, aunque ligeramente superior a la media de la Unión Europea, ayudan mucho a explicar el movimiento superiormente ascendente de una Bolsa dominada en especial por los bancos que, en 2025, podemos considerarlos a escala española (y también mundial) como los más beneficiados de la coyuntura actual tras muchos ejercicios de fuertes ajustes y reestructuración.

2. Récord histórico del IBEX 35 y liderazgo en rentabilidad anual

El IBEX 35 cerró el año 2025 en los 17.307,80 puntos, un 49,30% por encima del valor registrado en 2024. Este nivel alcanzado por el IBEX constituyó, en ese momento, el récord histórico desde su nacimiento en 1992 (el anterior récord se alcanzó en 2007, justo antes de la crisis *subprime* y los primeros compases de la gran crisis financiera mundial que sobrevino en los años posteriores). Además, el porcentaje de ascenso en un año natural es el mayor del siglo y el segundo más alto de este indicador desde su creación.

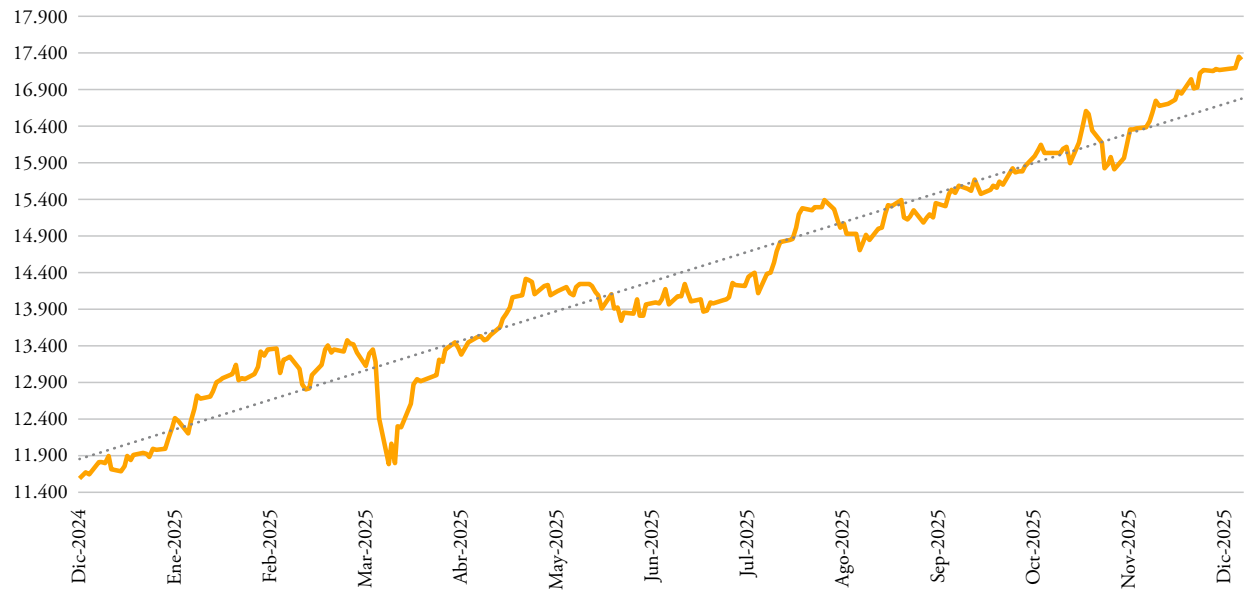
El recorrido del IBEX 35 en 2025 fue creciente de forma consistente. Tan solo reseñar la crisis desatada por el anuncio del Gobierno de Estados Unidos de un amplio programa de aranceles con tipos muy elevados para todo el mundo y para productos de todos los sectores económicos, que generó una situación de cierto pánico que se llevó al índice un 11% abajo entre el 3 y el 5 de abril. Sin embargo, la calma retornó de forma acelerada a las cotizaciones y el día 23 de abril ya se habían recuperado los niveles abruptamente perdidos un par de semanas antes.

En el conjunto del año, la revalorización total obtenida por el IBEX 35, un 49,27%, coloca a la bolsa española en la cabeza de rentabilidad de los grandes mercados bursátiles en el mundo. Le siguen el FTSE MIB de la bolsa italiana con un 31,47% anual y en tercer lugar el Nikkei 225 con un 26,18%. El Nasdaq Composite norteamericano se queda en el 20,36% y el S&P 500 en un 17,6%.

Gráfico 1

IBEX 35® en 2025

Datos diarios

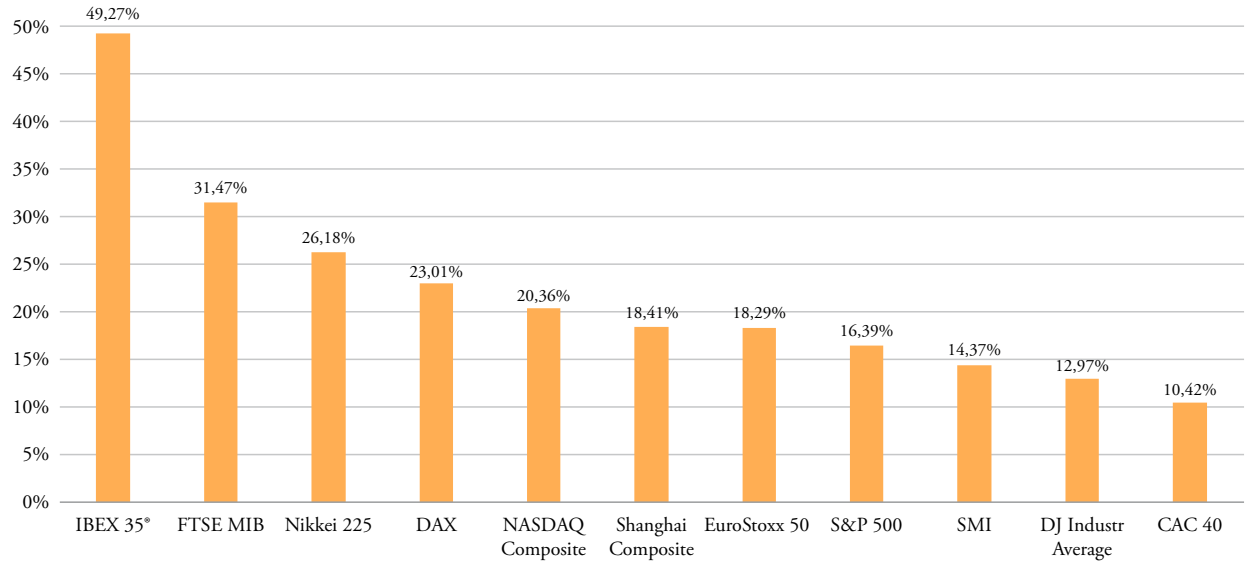


Fuente: BME.

Gráfico 2

La bolsa española lideró la rentabilidad en el mundo en 2025

Porcentaje de variación anual en 2025

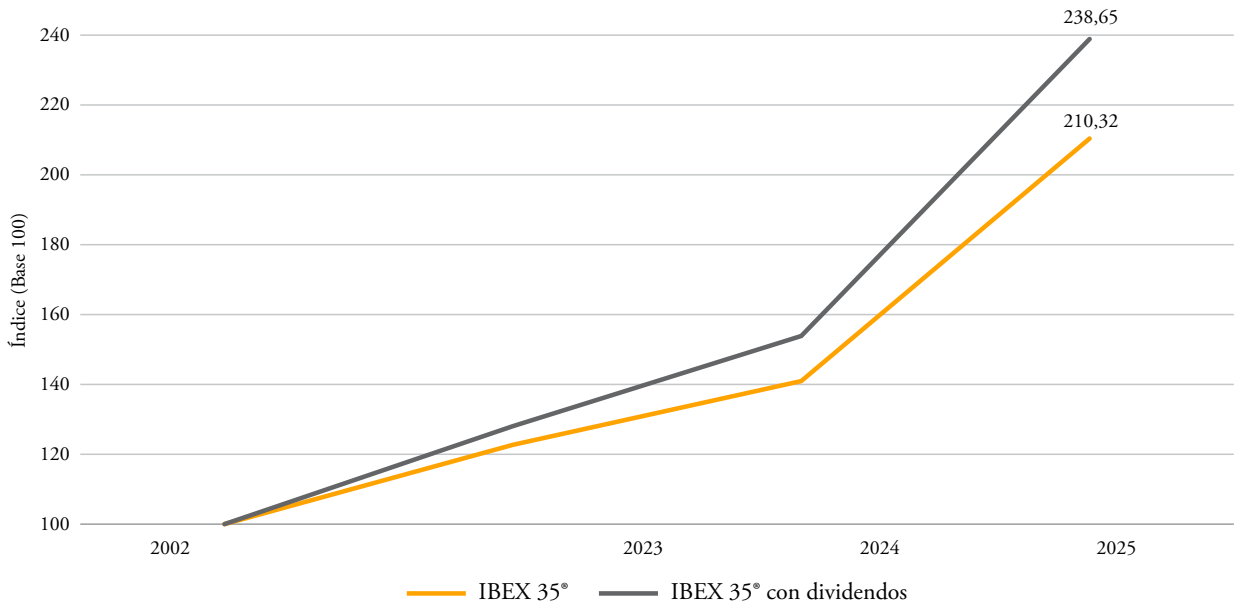


Fuente: BME.

Gráfico 3

El IBEX 35 entre 2022 y 2025

Base 100= 31 dic 2022



Fuente: BME y elaboración propia.

Con el ascenso conseguido este año por el IBEX 35, la bolsa española no solo lidera el crecimiento de la rentabilidad en 2025 sino también en el plazo de tres años, en los que el indicador bursátil ha doblado su valor obteniendo una revalorización del 110,32% (equivalente a una tasa acumulativa del 30,05% anual) que se eleva hasta el 138,65% si incorporamos los dividendos repartidos, lo cual supone añadirle un 5,9% de rentabilidad promedio anual a una inversión al IBEX 35 en el periodo 2022-2025.

Otro dato que refuerza el carácter histórico de la rentabilidad de la inversión en bolsa obtenida en 2025 es que el IBEX 35 habría encadenado por vez primera desde su creación ocho semestres consecutivos de subidas. Es otro aspecto reseñable, como también lo ha sido que todos los indicadores de la familia IBEX cerraran en positivo en el mismo ejercicio. Ya sean índices temáticos, sectoriales o segmentados por tamaño empresarial, todos crecieron en 2025. El que menos lo hizo fue el correspondiente a los mercados de crecimiento, el IBEX Growth Market All Share, que cerró el año con una subida del 9,76%. El siguiente fue el índice de empresas de mediana capitalización IBEX Medium Cap con un 16,12%. Después el índice más selectivo de BME Growth (15 compañías) que aumentó un 19,0%. Por su parte, los índices IBEX ligados a la sostenibilidad, como son el IBEX Gender Equality o el IBEX ESG, también escalaron un 36,54% y un 47,98%, respectivamente, el año pasado.

Analizando con más detalle las razones y elementos de carácter positivo para los inversores en este ejercicio de tan buenos resultados para la bolsa, especialmente la española, encontramos tres aspectos clave para comentar: la estructura sectorial de las empresas cotizadas españolas, la orientación de muchas compañías hacia el mantenimiento de políticas de retribución al accionista de amplio calado y, por último, ratios de valoración medios muy ajustados en un entorno de volatilidad contenida que son condiciones muy favorables a la inversión que no se ha dado en anteriores episodios de escalada tan vigorosa de las cotizaciones.

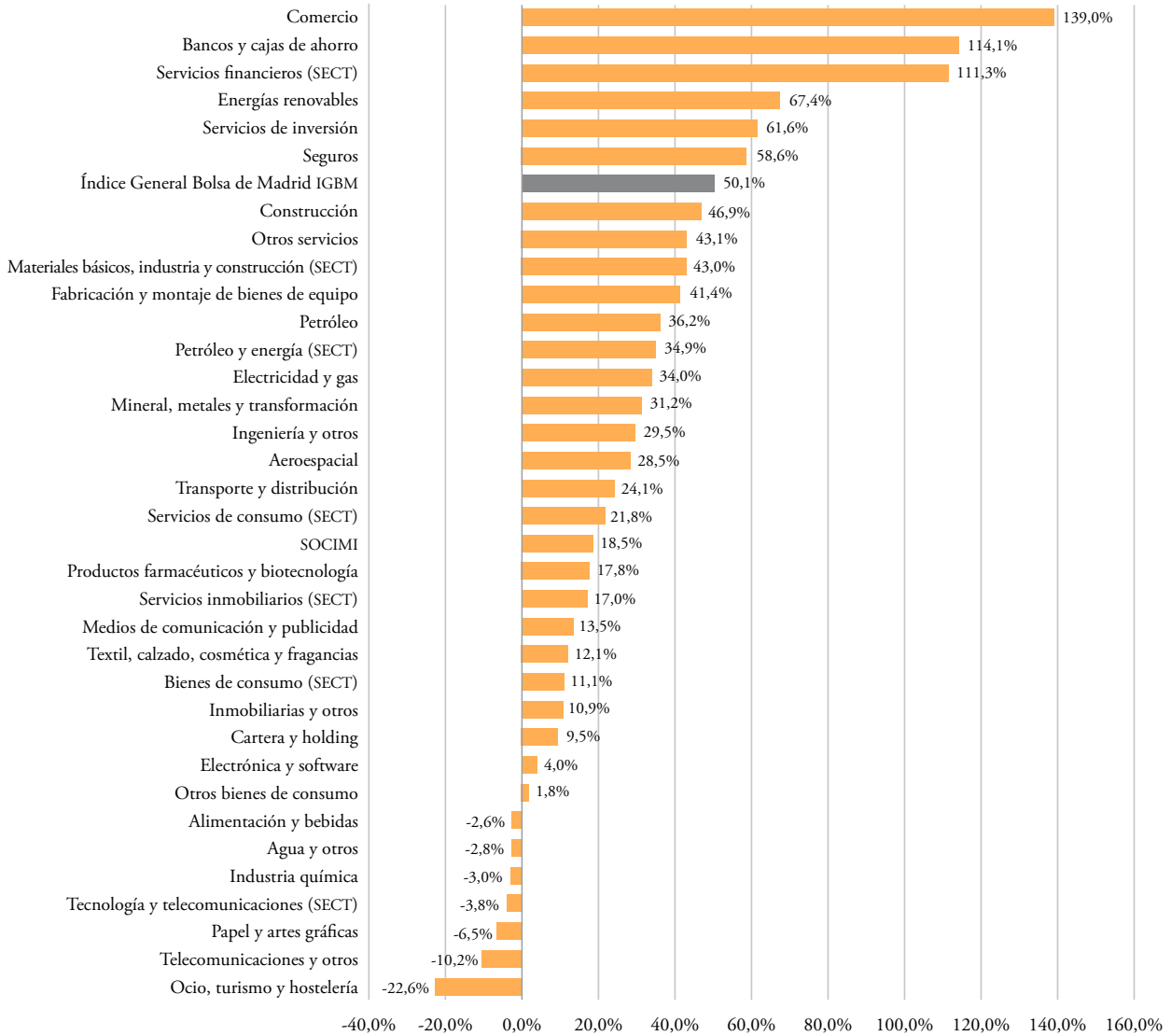
3. Los bancos lideran el fuerte ascenso del IBEX

Una de las particularidades que soportan la robusta trayectoria del IBEX 35 y, en general, de los indicadores bursátiles en España en los últimos tres años, es precisamente su composición sectorial con los bancos, la energía, el gran consumo y la construcción, concentrando un peso relevante en el conjunto de actividad y el progreso de la bolsa. Las nuevas tecnologías han aumentado su participación en la bolsa española y el número de empresas de este sector es muy superior al registrado hace unos años, sin embargo, su tamaño medio es muy pequeño medido como valor de mercado de las compañías, lo cual hace que su incidencia en la evolución de los precios de los grandes índices sea

Gráfico 4

Variación anual en 2025 de las cotizaciones de la bolsa española por sectores y subsectores de actividad económica

Datos en porcentaje a 31 de diciembre de 2025



Fuente: Basado en las agrupaciones sectoriales del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM).

aún hoy pequeña. Esta menor influencia de las empresas españolas especialmente basadas en el desarrollo o aplicación de altas tecnologías no es tan escasa si controlamos su peso solo en el universo de mercados de crecimiento (en España BME Growth), donde se miden contra otras empresas de sectores más tradicionales cuyo tamaño también es pequeño. En dichos mercados (y sin tener en cuenta las SOCIMI) nos encontramos con que más de la mitad de las sesenta empresas pertenecen a los sectores de Electrónica y Software, Energías Renovables, Biotecnología o Ingeniería. Entre todas acumulaban a 31 de diciembre de 2025 un 30% de los 9.960 millones de euros de capitalización del grupo que en la bolsa española se denomina de *Empresas en Expansión*.

El IBEX 35 Bancos creció en 2025 un 112,55%, muy por encima del conjunto del mercado y doblando también el crecimiento de las cotizaciones de los bancos europeos (66,95% según el STOXX Europe 600 Banks) o mundiales (60,59% el FTSE 350 Banks World). Por su parte el IBEX 35 Energía subió un 31,39% y el IBEX 35 Construcción un 54,57%.

Lógicamente el fuerte movimiento ascendente de las cotizaciones se ha trasladado al crecimiento del valor de las empresas cotizadas en la bolsa española (la capitalización) que, en términos agregados, alcanzó en diciembre de 2025 el mayor importe de su historia, con 1.592.046,35 millones de euros y un crecimiento anual del 29,25%, equivalente a 360.272 millones de euros de incremento. Dichas cifras se soportaban en la cotización de 800 compañías de las que 143 pertenecían al mercado principal de la bolsa española gestionada por BME aportando el 97,2% de la capitalización total. El resto correspondía a 153 compañías pertenecientes a los segmentos de *Empresas en Expansión* y *SOCIMI* con un valor conjunto de 23.095 millones de euros, un 7,7% más que en diciembre de 2024.

Otro hito alcanzado en 2025 es que por primera vez en la historia de la bolsa española se han juntado cinco empresas que superan la barrera de los 100.000 millones de euros de capitalización. Tras ellas, y excluyendo del cómputo las compañías de LATIBEX y las SICAV, a 31 de diciembre pasado había veintitrés compañías con un valor que superaba individualmente los 10.000 millones de euros, siendo CaixaBank la primera de este grupo con 73.371 millones. A continuación, aparecían listadas cuarenta y tres empresas por encima de 1.000 millones de euros de valoración bursátil.

4. Las cifras de retribución al accionista también en niveles de récord

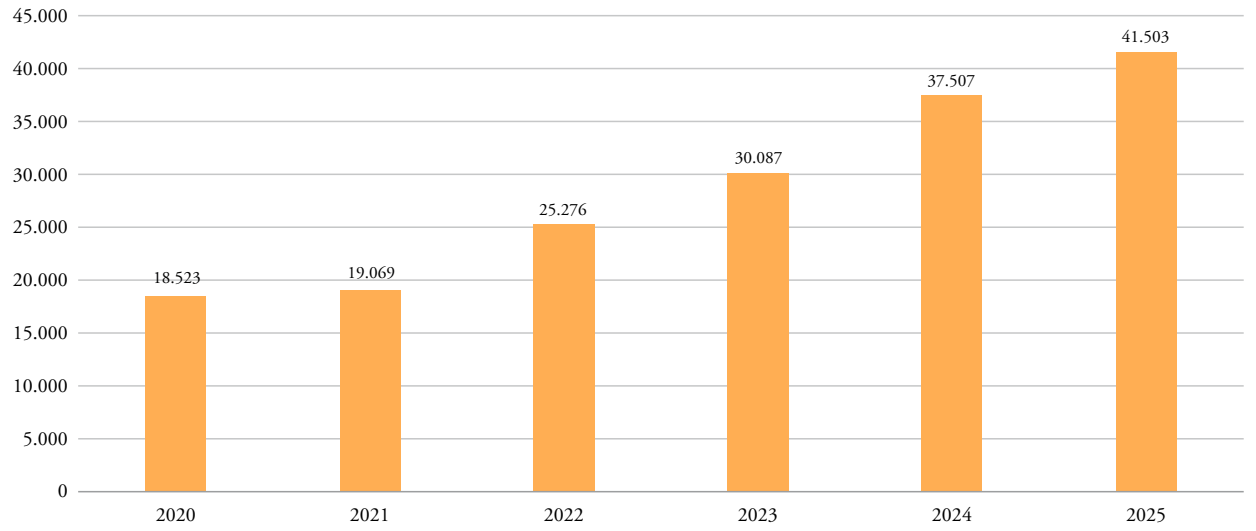
Los compromisos de distribución de parte de los beneficios obtenidos por las empresas o decisiones corporativas que repercuten positivamente en los rendimientos o valoración esperada de las acciones son otros de los elementos que contribuyen a explicar el buen momento de inversión en bolsa española.

La diferencia de rentabilidad acumulada entre el IBEX 35 y el IBEX 35 con dividendos en 2025 fue de 6,06 puntos porcentuales, es decir, cerca de 2 puntos por encima del valor promedio de la rentabilidad por dividendo ofrecida por la bolsa española desde 1986 (4%) y un nivel que la posiciona como un referente internacional por este concepto entre las bolsas.

Esto ha ocurrido en un año récord en rentabilidad obtenida directamente de los precios, lo cual es particularmente positivo para el mundo de la inversión. Un par de datos sirven para ilustrar mejor lo comentado y poner el acento en el valor del dividendo a largo plazo. En tres años el IBEX 35 subió el equivalente a un 30,05% anual y el IBEX 35 con dividendos un 35,98%. En dieciocho años, los que se han tardado para alcanzar un nuevo máximo histórico, el IBEX 35 habría obtenido una rentabilidad de un 0,73%, pero el IBEX 35 con dividendos en ese mismo periodo le habría dado al inversor el equivalente a un 5,41% por cada uno de los 18 años transcurridos.

De forma agregada, en 2025 las empresas cotizadas en la bolsa española repartieron 41.503 millones de euros en dividendos, un 10,65% más que en 2024 y el quinto año de crecimiento consecutivo. Sumándole los 982 millones correspondientes a devoluciones por prima de emisión y otros 186 millones por reducciones de nominal con devolución de aportaciones, la retribución total ascendió hasta los 42.671 millones de euros, un 12,71% más anual. Estos importes se materializaron a través de 257 pagos de dividendo (140 de empresas cotizadas

Gráfico 5
Dividendos pagados en la bolsa española
Datos en millones de euros



Fuente: BME.

en bolsa y 117 en los mercados de crecimiento y MTF Equity), treinta devoluciones por prima y nueve reducciones de nominal con devolución de aportaciones.

También en 2025 las cotizadas españolas continuaron ejecutando programas de recompra y posterior amortización de acciones que complementan los rendimientos derivados de la inversión en acciones. Las compañías cotizadas mantuvieron un ritmo alto de amortización de acciones hasta alcanzar los 12.502 millones de euros en valoración en 2025.

Si procedemos a sumar todas las partidas retributivas en la bolsa española en 2025 (dividendos, devoluciones de prima de emisión, reducciones de nominal y amortizaciones) estaríamos hablando de 55.173 millones de euros de retribución, una cifra un 3,23% superior al anterior máximo anual alcanzado en 2024.

Bajando un poco más al detalle sectorial, en 2025 fueron las compañías integradas en Servicios Financieros (que incluye a los bancos) las que de forma agregada ofrecieron una mayor tasa de rentabilidad por dividendo (9,83% extra de rentabilidad sobre la obtenida por la variación de los precios), seguidas por las del sector de Petróleo y Energía (6,63%), Servicios Inmobiliarios (6,05%), Servicios de Consumo (4,81%), Materiales Básicos, Industria y Construcción (5,84%) y Bienes de Consumo (3,78%).

De esta forma podemos ver que en 2025 fueron 59 de las 85 empresas integradas en alguno de los principales índices de la familia IBEX 35 las que repartieron dividendos. De estas, 33 pertenecían al IBEX 35, 14 al IBEX Medium Cap y 12 al IBEX Small Cap. Entre todas ellas, había 24 que distribuyeron entre sus accionistas dividendos suficientes para alcanzar más de un 4% de rendimiento anual a su inversión solo por este concepto. Estos datos se ofrecen en el cuadro 1.

5. Volatilidad contenida y ratios de valoración ajustados

Un aspecto especial y positivo que se ha producido en este proceso de fuerte revalorización bursátil es que, a diferencia de ocasiones históricas precedentes, ha tenido lugar en un escenario de riesgo de mercado bastante controlado, con un moderado nivel de estrés, según los cálculos de tensionamiento financiero que periódicamente ofrece el regulador español de mercados (la CNMV).

Cuadro 1

Rentabilidad por dividendo *(dividend yield)* (*) de los valores pertenecientes al IBEX

Datos a 31 de diciembre de 2025

IBEX 35		IBEX Medium Cap		IBEX Small Cap	
Telefónica	8,6%	Atresmedia	13,3%	Aedas Homes	10,8%
Banco Sabadell	7,9%	Grupo Catalana Occ.	13,1%	Prosegur Cash	6,7%
Enagas	7,6%	Elecnor	12,8%	Prosegur	6,1%
Naturgy Grp.	6,9%	Tubacex	6,1%	Azkoyen	4,4%
Logista Integ.	6,9%	Viscofan	5,9%	Prim	3,6%
Repsol	6,1%	Ebro Foods	3,7%	Nicolás Correa	3,4%
Colonial SFL	5,5%	Faes Farma	3,5%	Clínica Baviera	3,2%
Redeia Corp.	5,3%	Gestamp Autom.	3,3%	Global Dominion	3,0%
Unicaja Banco	5,0%	CIE Automotive	3,1%	Grp. Emp. S. José	2,4%
Acerinox	4,9%	Línea Directa	2,5%	Iberpapel	2,2%
Inditex	4,5%	CAF	2,3%	Lab. Reig Jofre	1,9%
Caixabank	4,3%	Melia Hotels	1,8%	Alantra Part	1,8%
Endesa	4,3%	Vidrala	1,7%		
Aena	4,1%	Almirall	1,4%		
Bankinter	4,1%				
Mapfre	3,9%				
BBVA	3,6%				
Iberdrola	3,4%				
Merlin Prop.	3,4%				
Banco Santander	3,4%				
Sacyr	3,2%				
Acciona	2,8%				
Fluidra	2,6%				
Puig Brands	2,5%				
ACS	2,4%				
Amadeus IT	2,2%				
Ferrovial	2,1%				
Crp. Acc. Ener. Rn.	2,0%				
Laborat Farmac	1,5%				
Grifols	1,4%				
ArcelorMittal	1,0%				
Intl. C. Air Gp.	1,0%				
Indra Sistemas	0,5%				

(*) El *Dividend Yield* o *Rentabilidad por Dividendo* es una ratio bursátil estándar que relaciona mediante un cociente los dividendos por acción de los últimos doce meses (numerador) con el precio de la acción en el mercado en una fecha determinada (denominador). Es por tanto un cálculo que se realiza con datos ciertos y ya conocidos. Tiene un propósito única y exclusivamente informativo y en ningún caso supone indicación de que los dividendos se mantengan o no en el futuro.

Fuente: Banco Mundial.

Además, simultáneamente, las ratios de valoración de las compañías cotizadas permanecen en niveles atractivos a pesar de la escalada de las cotizaciones y la volatilidad se mantiene en niveles bastante comedidos. Todos ellos indicadores que permiten al inversor continuar manteniendo expectativas positivas sobre la evolución de la bolsa en los próximos meses.

La volatilidad anualizada del IBEX 35 al cierre de 2025 se situaba a menos de 3 puntos por encima del valor del cierre de 2024, en un nivel de 16,18%, lo cual implica una ratio de Sharpe (rentabilidad obtenida por volatilidad/riesgo asumido) de 3,05 puntos porcentuales. Además, el nivel de volatilidad alcanzado se encuentra 7,3 puntos por debajo de la volatilidad anual media sostenida por el IBEX 35 desde su lanzamiento en 1992.

En cuanto a las ratios, el PER del mercado (veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción) cerró el año 2015 en un nivel de trece veces, es decir 2,3 puntos por debajo de su media mensual histórica de los últimos treinta y siete años y 3,5 puntos por encima del valor que presentaba en diciembre de 2024. Según datos del MSCI Bluebook mensual para mercados desarrollados, el PER de la bolsa española es el más bajo de entre sus mercados competidores europeos y todos ellos presentan niveles que no apuntan a una sobrevaloración de las empresas cotizadas en Europa. Si acaso, la ratio Precio/Valor en Libros (P/BV) para las bolsas en Europa, es el único indicador que apunta ligeramente en esa dirección tras superar en los últimos meses su valor promedio histórico después de muchos años sensiblemente por debajo. Bien es cierto que es diferente el caso para los mercados de valores en Estados Unidos donde, según las informaciones de MSCI, el PER se situaba en diciembre de 2025 en 28,2 veces, más del doble que en España y 7,2 puntos por encima de su promedio histórico. También su ratio P/BV que llegaba hasta 5,6 veces en la misma fecha era casi el doble de su nivel promedio histórico.

6. El largo plazo apoya los resultados de la inversión en bolsa

Tal como ya hemos enunciado, el consistente ascenso de la Bolsa española en 2025 ha tenido una base sectorial muy amplia. Ambos conceptos, la consistencia y la diversificación, se revelan en el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM). El indicador bursátil español de mayor amplitud cerró el año 2025 con un total de 103 valores: los 35 del IBEX 35 y 74 más del total de las 143 empresas que estaban admitidas a cotización en la bolsa española el 31 de diciembre de 2025 (sin tener en cuenta las 157 cotizadas en BME Growth). El ascenso anual del IGBM fue del 50,11% en 2025 y el del mismo indicador incluyendo la reinversión de dividendos del 56,38%, un diferencial de 6 puntos porcentuales que señala nuevamente la recurrente y elevada rentabilidad por dividendo histórica de la bolsa española.

Aprovechando las series históricas largas disponibles para el IGBM podemos realizar algunos cálculos y comparativas directas que permiten atestiguar con más contundencia la importancia para los inversores de los niveles de rentabilidad alcanzados en 2025.

Extendiendo el análisis a la serie más larga correspondiente al IGBM encadenado de los últimos 150 años (solo precios de cierre de cada año y desde 1875), el ascenso del índice en 2025 es el sexto mayor en un año natural completo. Si queremos incorporar al movimiento de los precios los rendimientos derivados del cobro de dividendos y recepción de acciones liberadas procedentes de ampliaciones a modo de reinversión,

Cuadro 2
Top 10 rentabilidades anuales del índice IGBM desde 1875

1	1986	108,48%
2	1881	63,95%
3	1946	59,28%
4	1969	52,00%
5	1993	50,65%
6	2025	50,11%
7	1955	46,76%
8	1984	43,20%
9	1997	42,22%
10	1996	38,96%

Fuente: BME y elaboración propia.

tenemos que usar datos del IGBM Total, solo disponible desde 1940 (hace 85 años) pero por suerte con frecuencia de cierre mensual. En este último caso disponemos de casi 1.009 observaciones anuales (desde el cierre de cada mes hasta doce meses después empezando en diciembre de 1940). Para este indicador bursátil, el año que termina en diciembre de 2025 arroja un rendimiento que ocupa la posición 40 de los 1.009 registros acumulados.

Si queremos un análisis más asentado en valores de mayor frecuencia disponemos de series con los precios de cierre diarios del IGBM desde hace sesenta años. Usando estos datos también llegamos a conclusiones que ensalzan los importantes registros de rentabilidad del año 2025. Un año bursátil se compone hoy de unas 255 sesiones. Si analizamos la cotización diaria del IGBM en los últimos sesenta años podemos extraer cerca de 14.400 periodos de 255 sesiones y calcular la rentabilidad *anual* del índice en el final de cada uno de esos periodos. Haciendo esto obtenemos que la rentabilidad anual media de la bolsa española desde 1964 ha sido del 10% (con un grado lógico de dispersión elevado) y el valor más repetido (la moda, en términos estadísticos) un 5,4%. Es decir, la rentabilidad vía precios del IGBM este año (sin incluir dividendos) supera en casi 30 puntos porcentuales a esa media histórica y en 24 a la rentabilidad anual más frecuente 5,4%.

7. La inversión en bolsa supera a otras alternativas financieras en el tiempo

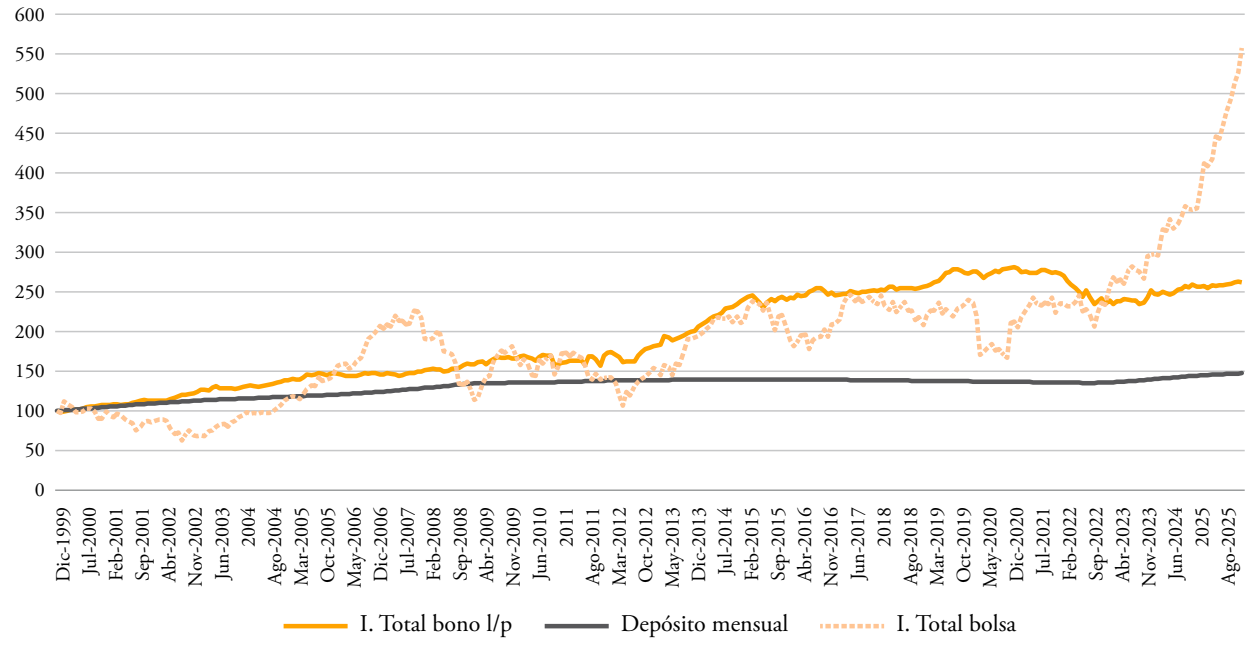
¿Y cómo se ha comportado la bolsa española (las acciones) frente a otras alternativas de inversión financiera típicas a largo plazo si establecemos un cierre en los valores anotados por los activos correspondientes a 31 de diciembre de 2025?

Analizamos dos periodos y los resultados son muy favorables a la inversión en bolsa. El primer plazo va desde 1980 hasta diciembre de 2025 (46 años) que es el total de tiempo para el que disponemos de datos comparativos de la inversión en Bolsa y otra simulada sobre un bono de deuda construido con una duración

Gráfico 6

Índices de rendimiento de la inversión financiera en España. Siglo XXI (2000-2025)

Base 100, 31 diciembre 1999



Fuente: Elaboración propia basada en datos de BME.

Cuadro 3

Rendimiento comparado de la inversión a largo plazo en la bolsa española

	Rendimiento anual promedio entre dic. 1999 y dic. 2025 (siglo XXI) (%)	Rendimiento anual promedio entre enero 1980 y dic. 2025 (46 años) (%)
Índice Total Bolsa (A)	7,11	13,66
Índice Bono Renta Fija (B)	3,92	8,44
Depósito corto plazo (C)	1,55	5,87
Prima de riesgo histórica (A)-(B)	3,20	5,22

Fuente: Elaboración propia basada en datos de BME.

de siete años y usando datos del tipo de interés de la deuda a diez años. El segundo periodo analizado es el primer cuarto del siglo XXI.

Entre enero de 1980 y diciembre de 2025 una inversión que replique el Índice Total de la Bolsa de Madrid (el Índice Total se llama así porque recoge, además de los movimientos de precios de las acciones cotizadas, la rentabilidad extra que suponen los pagos de dividendos y algunos tipos de ampliaciones de capital que se reinvierten en el mercado) ha pasado de valer 100 euros a 35.787 casi 358 veces más. En ese mismo plazo una inversión de 100 euros en un bono de deuda pública española con reinversión del cupón habría alcanzado los 4.125 euros, 41 veces más. Estos datos equivalen a un rendimiento anual constante en casi 46 años del 13,66%, en el primer caso, y del 8,44%, en el segundo, es decir una prima de riesgo de 5,22 puntos.

En cuanto a la prima de riesgo referida al mercado bursátil español en lo que va de siglo (25 años) esta se situaría en 3,20 puntos: el rendimiento de las acciones cotizadas habría sido del 7,11% promedio anual frente al 3,92% de los bonos.

Los datos referidos a la evolución de los principales mercados bursátiles mundiales y del español en particular demuestran que, a largo plazo, el mayor riesgo asumido está remunerado con una rentabilidad superior, uno de los escasos paradigmas aceptados en finanzas. Los resultados obtenidos estableciendo un cierre de la inversión en 2025 son, además, excepcionalmente positivos y, evidentemente, de una magnitud poco recurrente. Obviamente, teniendo en cuenta impuestos e inflación, los rendimientos reales bajan, pero aun así la inversión en bolsa es positiva para los inversores en el tiempo, aunque esos datos los dejaremos para próximos artículos.

BIBLIOGRAFÍA

Battilossi, S.; Houpt, S. O. y Blanco M.A. (2025), «Spanish stock returns, growth, and inflation, 1900-2020», *Economic History Review*, págs. 1-35. http://doi.org/10.1111/ehr.70058 Resumen ejecutivo: https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/estudios/resumen-ejecutivo-spanish-stock-returns-growth-and-inflation-1900-2020-es.pdf.

Bolsas y Mercados Españoles [en línea], disponible en Web: https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones.

Bolsas y Mercados Españoles [en línea], disponible en Web: https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Estadisticas.

Bolsas y Mercados Españoles (2026), «Informe de Mercado 2025» [en línea], disponible en Web: https://www.bolsasymercados.es/es/estudios-y-publicaciones/informes-mercado.html.

MSCI Bluebook Development Markets, Monthly series.

Servicio de Estudios de BME (2025), «Informe sobre la Propiedad de Acciones Cotizadas», septiembre 2025 [en línea], disponible en Web: https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/estudios/sube-participacion-sector-publico-bolsa-espanola-baja-familias-y-extranjeros-es.pdf.

Empresas multinacionales de propiedad estatal, concurrenciales. Referencia al caso español

Juan José Durán Herrera
Catedrático emérito. Universidad Autónoma de Madrid

RESUMEN

Regulación, impuestos y propiedad (con control) de inversiones productivas pueden ser alternativas eficaces de la intervención del Estado en las actividades empresariales de la economía. Especialmente son relevantes las empresas multinacionales de propiedad estatal (EMPE) y sus filiales en el exterior. Las EMPE pueden ser relevantes como organizaciones estratégicas de los Estados y por tanto como instrumentos en la diplomacia y política económica internacional.

En el entorno geopolítico actual emergen como elementos centrales de políticas públicas, en el ámbito de la economía y negocios internacionales, la autonomía estratégica, la soberanía tecnológica, la resiliencia y la seguridad nacional.

Hace casi tres décadas en España se privatizaron las grandes empresas estratégicas, gestionadas y coordinadas en el ámbito del Estado, mediante venta directa o salida a bolsa. Algunas de las empresas privatizadas han participado en la formación de grupos industriales europeos en sectores de gran importancia global. Esta realidad contrasta con la mostrada por los principales países europeos que perteneciendo también a la UE y al mercado único han mantenido la propiedad y control accionarial de algunas de sus empresas estratégicas. Con la privatización se produce una desnacionalización de las empresas.

Las EMPE españolas están comprendidas en la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI): unas participadas de forma directa y con mayoría del capital, otras con participación minoritaria y otras con participación indirecta.

PALABRAS CLAVE

Empresas multinacionales de propiedad estatal, Estratégicas de las empresas públicas, Multinacionales españolas.

ABSTRACT

Regulation, taxation, and ownership and control by the State of productive investments can be effective alternatives for State intervention in the business activities of the economy. State-owned multinational enterprises (SOMNEs) and their foreign subsidiaries are particularly relevant. SOMNEs can be considered strategic organizations of States, and they can play significant roles in diplomacy and international economic policy.

In the current geopolitical environment, strategic autonomy, technological sovereignty, resilience, and national security have emerged as central elements in the fields of international economics and business, as well as public policy.

Between 1997 and 2001, Spain privatized major strategic state-level enterprises through direct sale or stock market transactions. Some of these privatized companies have taken part in the formation of European industrial groups in sectors of great global importance. This contrasts with the approach of the main European countries which, while also belonging to the EU and the single market, have maintained ownership or shareholder control of some of their strategic enterprises. Privatization results in the denationalization of companies.

Currently, Spanish SOMNEs are grouped under the State Industrial Holdings Corporation (SEPI): some are directly owned with a majority stake, others have minority ownership participation, and others have indirect participation.

KEY WORDS

State owned multinationals, Spanish state owned multinationals, strategy of state owned firms, Spanish multinationals.

1. Introducción

Cuando los mercados no asignan los recursos de forma eficiente, ni aseguran su utilización óptima en términos de bienestar social y protección del interés general, se justifica la intervención del sector público en la economía. Dicha intervención tiene como finalidad corregir los fallos de mercado, tales como las externalidades negativas, la provisión insuficiente de bienes públicos, la existencia de monopolios naturales o las asimetrías de información que afectan al funcionamiento eficiente del sistema económico. En este contexto,

la acción pública se orienta a mejorar la asignación de recursos y a garantizar resultados compatibles con los objetivos sociales y económicos de largo plazo. También las EPE pueden presentar niveles de eficiencia inferiores a los deseables, principalmente como consecuencia de interferencias políticas en su gestión, problemas de incentivos o deficiencias en los mecanismos de control. Problemas que pueden ser solucionados con una adecuada gobernanza.

Desde un punto de vista conceptual, la empresa de propiedad estatal (EPE) puede considerarse un modelo de organización adecuado para la gestión de monopolios naturales y para la generación de economías de escala, al tiempo que facilita la consecución de objetivos estratégicos de política pública. Entre estos objetivos destacan el desarrollo institucional, la provisión de infraestructuras básicas, la explotación de recursos naturales estratégicos y el suministro de bienes esenciales como la energía. Adicionalmente, las empresas públicas permiten fijar precios por la provisión de bienes y servicios sin recurrir a mecanismos fiscales, al tiempo que posibilitan al Estado la percepción de dividendos en su condición de accionista, contribuyendo a la financiación de las políticas públicas.

Mientras que las empresas privadas orientan su comportamiento fundamentalmente a la maximización del beneficio, ajustado a las restricciones regulatorias, las empresas públicas suelen asumir funciones que trascienden la rentabilidad estricta, tales como la provisión de bienes estratégicos, la estabilidad del suministro de determinados bienes y servicios o la cohesión territorial (1).

En el ámbito de la inversión directa en el exterior, las decisiones de las empresas multinacionales privadas responden esencialmente a su contribución a la maximización del beneficio global de la empresa, considerada como una unidad integrada. En contraste, las inversiones realizadas por las empresas multinacionales de propiedad estatal (EMPE) pueden sustentarse, además de en la obtención de beneficios, en motivaciones de carácter no estrictamente mercantil.

En coherencia con estas transformaciones, emerge la necesidad de avanzar hacia una mayor autonomía estratégica, entendida como la capacidad de reducir la dependencia estructural de decisores externos en ámbitos sensibles tales como la defensa, la energía, la tecnología y el acceso a materias primas esenciales. Alcanzar este objetivo requiere la adopción de una visión holística de la seguridad, que reconozca la interdependencia entre la defensa y otros sectores estratégicos.

2. La empresa multinacional de propiedad estatal en el contexto internacional

Se puede asumir que las EMPE concurrenciales poseen ventajas competitivas en propiedad (en forma de activos físicos e intangibles, ambos específicos) que transnacionalizan de manera eficiente y combinan con factores específicos de localización del país de destino de sus inversiones directas. En este sentido, pueden ser eficientes tanto a nivel nacional como internacional. Las EMPE pueden considerarse organizaciones estratégicas de los Estados, relevantes en la diplomacia y en la política económica internacional y ser aliadas relevantes para afrontar algunos de los problemas más importantes de nuestro tiempo, como el fortalecimiento de la resiliencia climática y la garantía de que la tecnología mejore el desempeño económico.

En las listas de las grandes multinacionales del mundo se incluye un número considerable de empresas de propiedad estatal (Cuervo-Cazurra y cols., 2014; OCEDE, 2024). La procedencia geográfica de las EMPE es amplia: Alemania, Arabia Saudí, Brasil, China, Corea del Sur, España, Francia, India, Kuwait, Malasia, Noruega, Rusia, entre otros (2).

Es posible aceptar que la participación de las empresas multinacionales de propiedad estatal (EMPE), en la economía global, constituye una señal de competitividad internacional y pone de manifiesto la relevancia de que estas empresas dispongan de una buena gobernanza. En este contexto, se hace necesaria la transparencia y la rendición de cuentas sobre los recursos de los que disponen las EMPE.

En 2012, según UNCTAD (2013), el número de EMPE ascendía a 845, mientras que en 2010 (3) existían al menos 650, con más de 8.500 filiales en el exterior, de las cuales el 44% estaban localizadas en países avanzados; además, 19 formaban parte de la lista de las cien multinacionales de mayor tamaño.

En el periodo 2000-2023, el número de EMPE incluidas entre las 500 mayores empresas del mundo por volumen de ingresos pasó de 34 a 126. En general, según señala la OCDE (2024), las empresas de propiedad estatal han continuado ganando relevancia en la economía global (4).

3. Consideraciones sobre las privatizaciones de empresas en España

Las empresas privatizadas en España, desde 1985/86 según SEPI, han ascendido a más de 120. La mayor parte se produjeron en el periodo 1997-2001, mediante ofertas públicas de acciones. Con este procedimiento se privatizaron, total o parcialmente, catorce empresas que pueden considerarse estratégicas, como, por ejemplo, Telefónica (cotiza en bolsa y actualmente el Estado español posee el 10%), Repsol (cotiza en bolsa), Iberia (hoy integrada en IAG junto con British Airways), Argentaria (fusionada con BBVA) y Endesa (filial de la EPE italiana Enel) (5).

Algunas de las empresas privatizadas, mediante venta directa o salida a bolsa, han participado en la formación de grandes grupos industriales europeos en sectores de gran relevancia a escala mundial, como el aeronáutico (CASA quedó integrada en EADS) o el siderúrgico (Aceralia como parte de Arcelor, actualmente ArcelorMittal).

El proceso privatizador que tuvo lugar en España, especialmente a lo largo de la última década del siglo pasado y la primera del actual, estuvo justificado por la mala situación del sector público empresarial heredado y por el hecho de que muchas de sus empresas desarrollaban actividades no estratégicas o gestionaban monopolios existentes, lo cual resultaba incompatible con el mercado único europeo (España se incorporó a la CEE en 1986). Este proceso privatizador también sirvió para obtener ingresos extraordinarios (6), que permitieron compensar pérdidas acumuladas, reducir la deuda y el déficit públicos y cumplir así los criterios exigidos para la entrada en la moneda única, el euro (García Reche, 2024). Las privatizaciones emprendidas al cuestionamiento de la participación del Estado en el capital del sector empresarial (7). Como consecuencia, se produjo una desnacionalización de las empresas privatizadas.

La búsqueda de una mayor autonomía estratégica podría tal vez haber justificado la conveniencia de mantener una determinada proporción de acciones en las empresas estratégicas privatizadas, suficiente para garantizar la consideración de los objetivos del Estado en sus decisiones estratégicas. También cabe preguntarse por qué los principales países europeos (Alemania, Francia e Italia), que igualmente pertenecían a la Unión Europea y al mercado único, mantuvieron, sin embargo, la propiedad o el control accionarial de sus empresas más estratégicas.

4. Las empresas públicas españolas en el ámbito de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales

La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) es una entidad de derecho público constituida como *holding*, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda, creada en 1995 como sucesora del Instituto Nacional de Industria (INI). Tiene el encargo de gestionar las participaciones empresariales del Estado con criterios de rentabilidad económica y de servicio público (8). Según la información publicada por este organismo, el sector público empresarial del Estado está compuesto por catorce empresas participadas mayoritariamente de forma directa, diez empresas con participación minoritaria y cerca de un centenar participadas de forma indirecta.

Adicionalmente, el Estado español dispone de otros instrumentos para el desarrollo empresarial. En 2020 se creó el Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas (FASEE), con el objetivo de contribuir a la reactivación económica y al mantenimiento del empleo mediante el apoyo temporal a empresas viables de sectores estratégicos afectadas por la pandemia del covid-19. En abril de 2024 se creó el Fondo de Coinversión (FOCO), para impulsar la inversión extranjera en España, con el objetivo de coinvertir con entidades privadas en proyectos estratégicos vinculados a la transición medioambiental, digital y tecnológica.

A través de la actuación de la SEPI se puede obtener información relevante sobre el papel del Estado en empresas estratégicas, especialmente en sectores como la energía, la construcción naval, la defensa,

la ciberseguridad, el medioambiente, la minería, el sector agrario, la distribución alimentaria y la inteligencia artificial. Entre las empresas relevantes por su tamaño, actividad y grado de control público destacan Correos, Tragsa, Navantia, Agencia EFE, Mercasa y Sepides; y entre las participadas de forma minoritaria, Telefónica, Indra (27,99%), Enagás, Airbus y Redeia (véase Anexo). A continuación se comentan algunas decisiones estratégicas recientes.

La propuesta de adquisición por parte del grupo Saudi Telecom Company (STC) del 9,9% del capital de Telefónica podría interpretarse como la posibilidad de que un Estado extranjero pasara a ser, directa o indirectamente, accionista de referencia de una de las principales compañías tecnológicas españolas. Además, STC está implicada en la industria de defensa y en el desarrollo de la sociedad digital. En este contexto, la compra de un paquete accionarial del 10% de Telefónica podría justificar la participación del Estado español, a través de la SEPI, en la toma de decisiones estratégicas de la compañía (9). Una decisión relativa a imagen e información financiera es la adoptada por Telefónica en enero de 2026 al confirmar a la SEC su decisión de dejar de cotizar en la Bolsa de Nueva York, después de cuarenta años. La escasa negociación del título es un factor que explica esta decisión.

En enero de 2024 y a finales de 2025, Telefónica ha planteado expedientes de regulación de empleo que le permitirán reducir costes y mejorar la eficiencia y la disciplina financiera dentro de su plan estratégico 2026-2030. En 2024, la venta de varias filiales en América Latina (Argentina, Ecuador, Uruguay, Perú y Colombia) generó minusvalías que, según la compañía, se compensarán en el balance de 2026. El uso de la IA, según diversos estudios (Informe de Economía Digital de la Fundación Cotec), puede aumentar la productividad del trabajo y actuar como complemento del empleo y en menor medida, como un sustituto.

Navantia, empresa pública relevante, opera en los sectores de la construcción naval militar y civil, así como en sistemas y servicios avanzados para la defensa. También participa en sectores estratégicos como la energía eólica marina y el desarrollo de soluciones sostenibles basadas en el hidrógeno verde. Cuenta con filiales en Arabia Saudí, Australia y el Reino Unido, así como con delegaciones y oficinas comerciales en países como Turquía, India, Noruega, Francia, Canadá y Bélgica.

Desde la perspectiva de la tecnología estratégica hay que resaltar la *Nube de combate* de Navantia, cuyo objetivo, según la propia empresa, es proporcionar un aumento significativo de la capacidad de las Fuerzas Armadas a nivel estratégico, operacional y táctico, mediante el tratamiento y la distribución de la información de forma ágil, descentralizada, segura y resiliente. El Gobierno destina importantes recursos a los Programas Especiales de Modernización (PEM) orientados a mejorar el equipamiento de las Fuerzas Armadas. En estos programas participan, directa o indirectamente, empresas como Indra, Airbus y Navantia (10).

En la industria española de defensa, Indra se perfila como un actor relevante. En este sentido, la empresa Sapa (referente mundial en tecnologías de movilidad y sistemas de generación y gestión de potencia eléctrica embarcada) ha firmado un importante acuerdo con Estados Unidos a través de General Dynamics, propietaria de la compañía española Santa Bárbara. A inicios de 2025, esta empresa era el tercer mayor accionista de Indra, con una participación del 7,94%.

Escribano Mechanical & Engineering (EM&E), empresa de defensa y tecnología, está en proceso de fusión estratégica con Indra. consolidando a EM&E como un importante accionista (25% del capital de Indra) y potenciando la creación de una empresa europea relevante estratégicamente en sistemas de defensa. La relación se formalizó cuando Ángel Escribano, cofundador de EM&E, fue nombrado presidente de Indra, y con la fusión se busca integrar capacidades en armamento, municiones y sistemas avanzados, fortaleciendo la organización para competir globalmente. El Estado es el primer accionista de Indra a través de la SEPI (28%). Los segundos mayores accionistas son los hermanos Escribano (14,3%).

En 2024 se constituyó otro ente público: la Sociedad Estatal para la Transformación Tecnológica (SETT), destinada a gestionar y coordinar las inversiones públicas en ámbitos de innovación. Esta entidad, adscrita al Ministerio para la Transformación Digital y conocida como la *SEPI digital*, apoya proyectos de alto valor

tecnológico. La SETT se ha incorporado al accionariado de Wallbox, compañía española dedicada a soluciones de carga para vehículos eléctricos y gestión energética. Asimismo, se ha hecho público que SEPI Digital está ultimando una alianza con la filial española de la empresa estadounidense Diamond Foundry para el desarrollo de una fábrica de alta tecnología, destinada a la producción de diamantes monocristalinos para sustratos de semiconductores, con el fin de desarrollar chips de alto rendimiento. Se anuncia la creación de un centro único a escala mundial para industrias de futuro, como la inteligencia artificial y la microelectrónica, que proveerá a sectores como la defensa o la automoción.

Por último, y a título ilustrativo, cabe mencionar a Ebro Foods, participada por la SEPI en un 10,36% (11), con una amplia diversificación geográfica internacional, con filiales en unos quince países y oficinas comerciales en las principales localizaciones de los cinco continentes.

5. A modo de conclusiones

El Estado puede influir directamente en la explicitación de la actividad empresarial mediante legislación, impuestos y propiedad del capital y formando parte del gobierno de las Empresas Multinacionales de Propiedad Estatal (EMPE), que son aquellas que poseen y dirigen filiales en el exterior. En Europa están localizadas las sedes centrales de un considerable número de EMPE estratégicas. En los países europeos las EMPE históricamente han desarrollado su actividad en sectores estratégicos. En España esta realidad se vio alterada por las privatizaciones llevadas a cabo a finales del siglo pasado e inicios del actual. Los países europeos mantuvieron participaciones significativas en el capital de sus EMPE estratégicas, cosa que no ocurrió en el caso español (en el último año sí se ha producido una participación relevante en Telefónica y en la reestructuración accionarial en otras compañías relacionadas con la defensa y tecnología).

En las EMPE concurrenciales, competitivas en el ámbito internacional, hay que significar la importancia que tiene la transparencia, la rendición de cuentas y la auditoría estratégica. Como indica la OCDE (2024), los países con empresas de propiedad deberían de adoptar políticas que fomenten una participación activa y profesional en dichas empresas. El desarrollo institucional del país facilita la eficiencia de las EMPE.

NOTAS

(1) Sectores típicos de actuación de las EPE han sido: telefonía, energía eléctrica, petróleo, gas, agua, minerales, ferrocarriles, aviación, medios de comunicación, servicios postales, banca, y defensa.

(2) Otras formas relevantes a nivel global de intervención directa del Estado, a través de la aportación de capital en la economía son: bancos públicos, bancos de desarrollo y fondos soberanos.

(3) China considera a sus empresas en su sistema de gobernanza internacional como instrumento de presión económica. Ya en 2012 China era el país con mayor número de EMPE, además en 2013 era el principal accionista de las 150 mayores empresas del país, y participaba en el 80% del valor de mercado de estas empresas; Rusia lo hacía en el 62% y Brasil en el 38% (UNCTAD, 2013).

(4) A título ilustrativo podemos mencionar que Electricité de France está totalmente controlada por el Estado francés, que a su vez posee el 23% del capital de Orange y el 23,6% de Engie (anteriormente Gaz de France). El 30,4% del capital de Deutsche Telekom es del Estado alemán y también la totalidad de la empresa de gas Uniper (recientemente nacionalizado), y la eléctrica italiana ENEL (propietaria del 70% de Endesa) está controlada, en un 23%, por el Estado italiano, así como el 10% de Netco (Telecom Italia).

(5) Endesa fue una multinacional española de propiedad estatal, con una amplia diversificación de filiales en Europa y América. Se puede considerar que era una empresa eficiente. Con los datos disponibles e informados se puede asumir que los dividendos que percibe el Estado italiano por el control de Endesa (filial claramente estratégica) son bastante importantes, además de haberse hecho con el control de las filiales europeas y latinoamericanas.

(6) Cuantiosos ingresos extraordinarios se obtuvieron con la venta de Gas Natural, Telefónica, Endesa, Repsol, Red Eléctrica, Iberia, CASA, Argentaria y Tabacalera; empresas, casi todas ellas líderes en su sector (cuando no meros monopolios). Iberia desde 1999-2001 parte de IAG (junto a British Airways): Tabacalera Fusionada con SEITA, Altadis. Argentaria integrada en BBVA).

(7) Ciertas empresas habían alcanzado el estatus de públicas a través de procesos de socialización de pérdida.

(8) Tal y como está establecido SEPI y sus sociedades participadas mayoritariamente pueden percibir aportaciones con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, así como captar fondos en los mercados nacionales o extranjeros, mediante la emisión

y colocación de valores de renta fija, que podrán gozar frente a terceros de la garantía del Estado. El régimen financiero de esta sociedad estatal y de sus empresas, con el fin de su adaptación, al derecho comunitario ya no se permitía mantener el principio de autonomía presupuestaria con el que fue creada la SEPI.

(9) SEPI adquirió en 2025 un 10% en Telefónica; 25 años después de su completa privatización, realizada en 1997, fecha en la que el Gobierno se desprendió del último 20% de las acciones de Telefónica que aún permanecía en poder del Estado.

(10) Navantia, junto a Acciona, ACS, Indra y Sap, ha conformado cuantiosos contratos de defensa en EE.UU.

(11) Otros accionistas de Ebro son: Damm (11,68%), Familia March (14,004%), Familia del Pino (6,158%).

BIBLIOGRAFÍA

Cuervo-Cazurra, A.; Inkpen, A.; Aldo Musacchio, A. y Ramaswamy, K. (2014), «Governments as owners: State-owned multinational companies», *Journal of International Business Studies*, vol. 45, Issue 8, págs, 919-942.

García Reche, A. (2024), «El debate que nunca tuvimos: ¿cómo se privatizaron las empresas estratégicas en España?», *Agenda Pública, Análisis de Políticas Públicas*, 13 de noviembre.

Keremidchiev, S. y Nedelchev, M. (2022), «Foreign Models and Policies for State-Owned Enterprises», *Economic Thought Journal.*

OECD (2018), «State-Owned Enterprises and Corruption: What Are the Risks and What Can Be Done?», *OECD Publishing*, París

OECD (2024), «Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024», *OECD Publishing*, París.

UNCTAD (2013), *World Investment Report. Global value chains: investment and trade for development*. Naciones Unidas. Ginebra.

UNCTAD (2024), *World Investment Report,* Naciones Unidas, Ginebra.

UNCTAD (2025), *World Investment Report. Inversión internacional en la economía digital*. Naciones Unidas, Ginebra.

Anexo

EMPRESAS CON CONTROL MAYORITARIO Y MINORITARIO DE LA SOCIEDAD ESTATAL DE PARTICIPACIONES INDUSTRIALES (SEPI)

Porcentaje de participación y sector

Empresa/Grupo	Porcentaje de participación SEPI	Sector	Cotización (Indicativa)	Consejeros del Estado (Sí/No)	Participación Directa/Indirecta	Fecha del dato
Agencia EFE	100%	Comunicación	No cotiza	Sí (*)	Directa	2025 SEPI
COFIVACASA	100%	Financiero	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo CORREOS	100%	Servicio postal	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo NAVANTIA	100%	Construcción naval	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo TRAGSA	51%	Ambiental/Agrario	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo MERCASA	51%	Distribución alimentaria	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo HUNOSA	100%	Energía	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
MAYASA	100%	Ambiental/Agrario	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo ENUSA	60%	Energía nuclear	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo ENSA	78%	Energía nuclear	No cotiza	Sí	Directa	(estimado informe sector)
Corporación RTVE	100%	Comunicación	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Grupo SEPIDES	100%	Promoción empresarial	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
CETARSA	Mayoritaria	Ambiental/Agrario	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
SAECA	Mayoritaria	Ambiental/Agrario	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI
Hipódromo de la Zarzuela	Mayoritaria	Ocio/Deporte	No cotiza	Sí	Directa	2025 SEPI

Anexo (*Continuación*)

EMPRESAS CON CONTROL MAYORITARIO Y MINORITARIO DE LA SOCIEDAD ESTATAL DE PARTICIPACIONES INDUSTRIALES (SEPI)

Porcentaje de participación y sector

Participaciones minoritarias cotizadas	Porcentaje de participación SEPI	Sector	Cotización (Indicativa)	Consejeros del Estado (Sí/No)	Participación Directa/Indirecta	Fecha del dato
ENAGÁS	5,00%	Energía (gas)	Cotizada (IBEX)	Sí (*)	Directa	2025 SEPI
EBRO FOODS	10,36%	Alimentación (IBEX)	Cotizada	Sí (*)	Directa	2025 SEPI
AIRBUS GROUP, NV	4,09%	Aeroespacial (Euronext)	Cotizada	No (no dominical)	Directa	2023 SEPI
TELEFÓNICA	10,00%	Telecomunicaciones (IBEX)	Cotizada	Sí (*)	Directa	2025 SEPI
REDEIA	20,00%	Energía (infraest.)	Cotizada	Sí (*)	Directa	2025 SEPI
INDRA	27,99%	Tecnología/Defensa (IBEX)	Cotizada	Sí (*)	Directa	2025 SEPI
IAG	2,52%	Transporte aéreo	Cotizada	No	Directa	2025 SEPI
HISPASAT	10,32%	Telecomunicaciones (satélites)	Cotizada	No	Directa	2025 SEPI
ENRESA	20,00%	Residuos radiactivos	No cotiza	No	Directa	2025 SEPI
EPICOM	40,00%	Seguridad digital	No cotiza	No	Directa	2025 SEPI
Otras participaciones indirectas	>100	Variados	–	Depende de cada empresa	Indirecta (filiales)	2025 SEPI

Notas y aclaraciones adicionales
Consejeros del Estado (Sí/No):
(*) Sí indica que SEPI tiene capacidad de nombrar consejeros dominicales o figura de representación en el consejo de administración debido a la participación significativa y/o normativa de gobierno corporativo, además de nombramientos de figuras públicas vinculadas o propuestas desde el Estado.

Fuente: Elaborado con datos solicitados a CHATGPT.

Revista de Economía
ICE
Información Comercial Española

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (ICE), REVISTA DE ECONOMÍA



NÚMEROS PUBLICADOS EN EL AÑO 2025

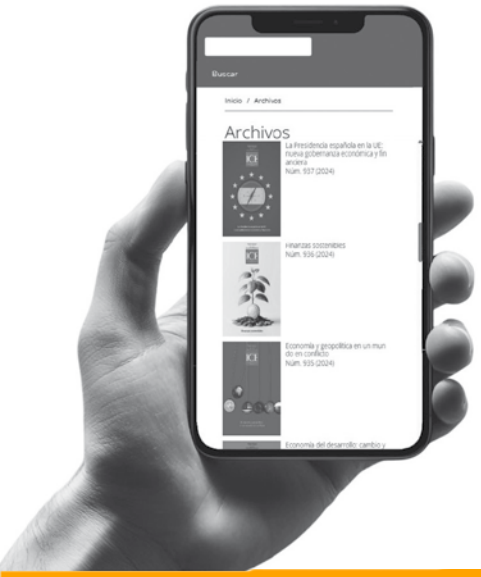
Información Comercial Española, Revista de Economía, editada por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa es una revista monográfica, de periodicidad trimestral y presencia editorial desde 1898. Tiene el propósito de contribuir al debate económico acercando el rigor académico a la aplicación de políticas públicas.



Acceso gratuito a nuestra web

www.revistasice.com





También en tu móvil



Librería virtual y venta www.mineco.gob.es

Paseo de la Castellana, 162. 28046 Madrid.

Teléfonos 91 603 79 93 / 81 11

distribucionpublicaciones@economia.gob.es

Conceptos clave para la empresa española en la nueva globalización

Enrique Fanjul
Iberglobal

RESUMEN

La globalización sigue siendo un motor fundamental de las relaciones económicas internacionales –y con ello de la internacionalización de la economía y las empresas españolas–, aunque haya perdido parte de la intensidad que tuvo en el pasado. Se están produciendo cambios importantes en su configuración. En este artículo se repasan una serie de conceptos que han adquirido en los últimos tiempos una especial relevancia para comprender esta nueva configuración de la globalización: Resiliencia; Seguridad económica; Desacoplamiento; *De-risking*; Reestructuración de las cadenas globales de valor; Producción en proximidad y regionalización; Auge del comercio de servicios y de la servicificación; Crisis del multilateralismo y nuevos acuerdos comerciales; Creciente intervencionismo de los gobiernos.

PALABRAS CLAVE

Globalización, Desglobalización, Geopolítica, Seguridad económica, Servicificación.

ABSTRACT

Globalization continues to be a fundamental driver of international economic relations -and with it of the internationalization of the Spanish economy and companies-, although it has lost some of the intensity it had in the past. Significant changes are taking place in its configuration. This article reviews some concepts that have recently become particularly relevant for understanding this new configuration of globalization: Resilience; Economic security; Decoupling; De-risking; Restructuring of global value chains; Production in proximity and regionalization; Expansión of trade in services and servitization; Crisis of multilateralism and new trade agreements; Growing government interventionism.

KEY WORDS

Globalization, Deglobalization, Geopolitics, Economic Security, Servicification.

1. Introducción: hacia una nueva estructura de la globalización

La globalización está cambiando. El proceso de ascenso de la globalización entró en una etapa de retroceso a partir de finales de la primera década de este siglo, debido a diversos factores económicos y sociales. Posteriormente, la pandemia, las guerras de Ucrania y Gaza, la política arancelaria de Estados Unidos, las nuevas complejidades geopolíticas, han afectado de manera muy directa a la globalización y su estructura.

El concepto de *desglobalización* comenzó a ganar relevancia en la década de 2010. Antes de la Gran Recesión que se desencadenó en 2008, los flujos internacionales de bienes, servicios, capitales y personas experimentaban un crecimiento sostenido. El comercio internacional de bienes y servicios avanzaba a una tasa que era el doble de la tasa de crecimiento del PIB mundial. Sin embargo, aproximadamente a partir de 2010 la elasticidad del comercio internacional respecto al crecimiento económico se redujo y el comercio pasó a crecer a una tasa similar a la del PIB.

Diversos factores explican esta desaceleración del comercio como la pérdida de dinamismo de las cadenas globales de valor, el ascenso del proteccionismo y la aparición de nuevas tendencias en la localización de actividades económicas, como el *reshoring*, etc.

La desaceleración de las cadenas globales de valor ha tenido un fuerte impacto. Estas cadenas, que experimentaron un crecimiento sostenido desde principios de la década de 1990 y llegaron a representar aproximadamente el 50% del comercio mundial, han mostrado signos de debilitamiento debido a diversos factores estructurales. Entre los elementos más destacados se encuentra el resurgimiento del proteccionismo, que ha limitado la expansión de los flujos comerciales internacionales. Asimismo, el incremento de los salarios y del

nivel de renta en países en desarrollo –con China como caso muy destacado– ha reducido las ventajas competitivas asociadas a la deslocalización de la producción.

La pérdida de dinamismo en las cadenas globales de valor ha tenido, además, una incidencia negativa en los flujos de inversión extranjera directa, ya que una menor propensión a la deslocalización o relocalización se traduce en una disminución de las inversiones internacionales.

El propósito de este artículo es repasar las tendencias de la globalización. Para ello el método que seguiremos es analizar diez conceptos que han adquirido una especial relevancia en los últimos tiempos y que reflejan la nueva configuración de la globalización y sus previsibles tendencias futuras.

2. Resiliencia

Antes del inicio de la pandemia, los criterios predominantes en la toma de decisiones empresariales relativas a la localización de instalaciones productivas, el aprovisionamiento de *inputs* y la comercialización de los productos de la empresa se basaban principalmente en la eficiencia y la reducción de costes. Las empresas orientaban sus estrategias en la producción o el abastecimiento en mercados exteriores con un objetivo de optimizar costes. Igualmente, orientaban su expansión en nuevos mercados con el objetivo de incrementar ventas, rentabilidad y, en consecuencia, el valor corporativo.

La irrupción de la pandemia del covid-19 supuso un cambio drástico. La práctica empresarial dominante hasta entonces, basada en la eficiencia y en la minimización de existencias, evidenció su vulnerabilidad ante disrupciones como la paralización de actividades de fabricación o las alteraciones en el transporte marítimo, especialmente en sectores altamente integrados en cadenas de valor, como el automotriz o el aeronáutico. Estas disrupciones provocaron retrasos en la recepción de bienes intermedios, alterando o incluso paralizando los ritmos de producción y generando, como consecuencia, un impacto negativo en el crecimiento del PIB mundial.

Las interrupciones y retrasos en los suministros, por las alteraciones en los procesos de producción y en el transporte de mercancías, así como en el envío de productos a clientes extranjeros, han hecho que la resiliencia se haya convertido en un factor prioritario. Las empresas han aumentado la valoración del riesgo que supone depender para sus *inputs* y para sus ventas de localizaciones alejadas geográficamente.

La reacción de las empresas ha sido múltiple: diversificar suministradores y clientes, evitando una excesiva dependencia de un número reducido de estos; buscar suministradores más cercanos, geográfica y geopolíticamente; aumentar su niveles de existencias.

Todos estos desarrollos suponen costes, lo que ha aumentado los costes del comercio y en general de los flujos internacionales. Han surgido y se han popularizado nuevos conceptos y expresiones que reflejan estos cambios, tales como *nearshoring*, *friendshoring*, el acortamiento de las cadenas de suministro o la regionalización de los flujos económicos, entre otros.

3. Seguridad económica

La búsqueda de seguridad económica por parte de los países se ha consolidado como un elemento esencial en la configuración del nuevo orden económico internacional. El núcleo de esta transformación reside, en última instancia, en la aspiración de alcanzar una mayor seguridad económica, entendida como la capacidad de protección frente a una serie de riesgos, como la pérdida de control sobre sectores estratégicos de la economía, la exportación de bienes susceptibles de doble uso, los riesgos derivados de la imposición de sanciones, la eventualidad de conflictos bélicos, la dependencia económica de países alejados geopolíticamente, entre otros factores.

La búsqueda de la seguridad económica afecta a diversas áreas. En numerosos países se ha intensificado el control sobre las inversiones extranjeras con el objetivo de evitar que sectores críticos de la economía queden bajo el control de empresas vinculadas a gobiernos que tienen sistemas políticos y valores diferentes. Este control se materializa en marcos normativos específicos para el denominado *screening* de las inversiones extranjeras directas. En la Unión Europea varios países (entre ellos España) han establecido sistemas de control de

las inversiones extranjeras. La propia UE estableció en 1919 un *framework for the screening of foreign direct investments*.

Por otro lado, diversos países han comenzado a establecer mecanismos para supervisar las inversiones que sus empresas realizan en el exterior. El objetivo principal es controlar el destino de tecnologías avanzadas y estratégicas, evitando su transferencia a países o actores que puedan suponer un riesgo para la seguridad nacional o la posición competitiva internacional.

La referencia fundamental aquí es China, por sus características políticas y económicas. Se trata de un país con un régimen político muy distinto al de los países europeos, muchas de sus empresas inversoras son empresas estatales, que se benefician de una serie de ventajas por parte de su Administración, en primer lugar financieras. Incluso las empresas privadas en China no actúan como las empresas privadas de otros países, ya que mantienen una estrecha relación con el poder político (aunque intenten repetidamente negarlo).

La adopción de medidas contra la coerción económica se ha convertido en otra prioridad. La coerción económica se refiere al uso de herramientas económicas, como restricciones comerciales o de inversión, para ejercer una presión política sobre otros países o empresas o como represalia ante actuaciones consideradas inaceptables.

Un ejemplo reciente de este tipo de prácticas fue la suspensión casi total del comercio de China con Lituania, tras la decisión del país báltico de permitir una representación diplomática de Taiwán. Esta decisión fue rechazada por el gobierno chino y desencadenó sus represalias comerciales, que prácticamente supusieron la interrupción del comercio, a pesar de contravenir las normas de la Organización Mundial del Comercio.

Otra área prioritaria es el control sobre la exportación de productos susceptibles de doble uso, es decir, aquellos que siendo de carácter civil pueden también emplearse con fines militares. Estos controles buscan evitar que tecnologías sensibles caigan en manos inadecuadas y puedan emplearse de forma que representen un riesgo para la seguridad internacional o nacional.

La ciberseguridad y el espionaje han cobrado un papel esencial en la defensa de la seguridad económica. Los ciberataques se han convertido en una amenaza regular, con consecuencias potencialmente muy graves para la información, el funcionamiento de infraestructuras críticas y la estabilidad de los países. Estos ataques pueden implicar desde campañas de desinformación hasta acciones directas contra sistemas informáticos.

En el caso de España, hasta el momento, no se ha otorgado la atención suficiente a esta cuestión, si bien algunas empresas han asumido un papel proactivo al adoptar o analizar estrategias destinadas a mitigar los riesgos asociados a su actividad internacional y salvaguardar su seguridad económica.

Resulta imprescindible que la Administración intensifique su atención a estos asuntos, comenzando por una identificación del mapa de riesgos que enfrenta la seguridad económica del país, como paso previo fundamental para el diseño de medidas eficaces que permitan su mitigación.

4. Desacoplamiento

El desacoplamiento en los negocios y comercio internacionales se refiere al proceso de reducir la interdependencia económica entre países o regiones, particularmente mediante la disminución de los flujos comerciales, de inversión y tecnológicos. Especial relevancia tienen las conexiones de cadenas de suministro.

El término, que ha adquirido relevancia en el contexto de los conflictos comerciales entre Estados Unidos y China, puede tener una doble dimensión:

– Como propuesta política. Es decir, la defensa de una estrategia de desacoplamiento con el fin de reducir los riesgos asociados a una excesiva dependencia en sectores críticos, en especial de países con los que existen diferencias de tipo geopolítico.

– Como descripción de una realidad, con independencia de que el desacoplamiento responda a una estrategia. El desacoplamiento se entiende en este sentido como la reducción de hecho de la interdependencia económica entre ciertos países y regiones, que puede deberse a diversos factores.

El desacoplamiento puede implicar un amplio abanico de desarrollos: empresas que relocalizan actividades productivas desde un determinado país; gobiernos que restringen transferencias de tecnología, inversiones o la venta de determinados productos por razones de seguridad nacional, países que diversifican sus cadenas de suministro para reducir su dependencia de un número limitado de fuentes de suministros, etc.

Las motivaciones para una estrategia de desacoplamiento responden en última instancia a una estrategia de reducción de riesgos.

Como es lógico, el desacoplamiento implica costes y un impacto negativo sobre la eficiencia, ya que las economías se benefician de la especialización y del aprovechamiento de las ventajas comparativas, que son la base fundamental de las relaciones económicas internacionales.

5. *De-risking*

El *de-risking*, un concepto que ha adquirido una especial repercusión en la Unión Europea, se puede entender como una situación intermedia entre el mantenimiento entre países o regiones de una relación económica *normal* y un desacoplamiento total.

El *de-risking* busca identificar y reducir riesgos pero sin romper las relaciones económicas de forma total, construyendo resiliencia y manteniendo los beneficios del comercio e inversión internacional. La distinción entre *de-risking* y desacoplamiento es importante. El *de-risking* acepta la interdependencia como beneficiosa en general pero busca una protección frente a vulnerabilidades específicas, mientras que el desacoplamiento implica una separación radical.

Una estrategia de *de-risking* puede materializarse en diversas acciones orientadas a la mitigación de riesgos en el ámbito económico y comercial internacional. Entre estas acciones destacan la diversificación de las cadenas de suministro, evitando así una dependencia excesiva de un país o de un número pequeño de suministradores; la reducción de la distancia geopolítica en los flujos económicos y comerciales; la inversión en capacidades de producción nacional para bienes considerados críticos, como los semiconductores, productos farmacéuticos, equipos para energías renovables; la constitución de reservas estratégicas de productos esenciales; el reforzamiento de los mecanismos de control sobre las inversiones extranjeras en tecnologías sensibles.

6. Reestructuración de las cadenas globales de valor

Diversos factores han hecho que las cadenas globales de valor empezaran a perder fuerza hace algún tiempo. Aparte del ya mencionado ascenso de los salarios en muchos países en desarrollo, la robotización ha provocado que disminuya la importancia del factor trabajo en los procesos de producción.

Según McKinsey (2019), solo el 18% del comercio de bienes estaba basado hace pocos años en motivos de arbitraje de costes laborales, es decir, en el objetivo de las empresas de explotar la ventaja comparativa de una mano de obra más barata.

Con el desarrollo de la automatización, de la inteligencia artificial, estas tendencias se intensificarán en el futuro. Las cadenas globales de valor cada vez serán más intensivas en conocimiento y en trabajo de alta cualificación. La búsqueda de localizaciones con bajos costes de mano de obra está perdiendo relevancia como factor de localización de actividades productivas.

7. Producción en proximidad y regionalización

Las empresas muestran una atención creciente hacia la producción en proximidad, entendida como la localización de los procesos productivos cerca de los centros de consumo. Esta estrategia responde, en primer lugar, a la necesidad de adaptarse con mayor flexibilidad y rapidez a las variaciones en los patrones de demanda de los consumidores. La tendencia hacia la personalización de los productos (customization) refuerza la conveniencia de situar los centros de producción próximos a los mercados de destino. Asimismo, la agilidad en la respuesta y la capacidad de personalización aconsejan la integración geográfica de las áreas de producción, innovación, diseño y marketing. En segundo lugar, la reducción de las distancias geográficas contribuye a minimizar los riesgos asociados a posibles disrupciones en las cadenas de valor.

La creciente importancia de la producción en proximidad ha provocado que en una serie de productos se registre una tendencia hacia la localización del proceso de producción de forma *regional*. Es decir, los centros productivos no se sitúan necesariamente en el mismo país de la empresa, pero sí en países próximos los unos a los otros.

De ahí otro de los términos que se ha popularizado en los últimos tiempos: *nearshoring*. Frente al retorno al país de origen que supone el denominado *reshoring*, el *nearshoring* implica el retorno de la producción a un país cercano. El ejemplo más citado a este respecto es México en relación con Estados Unidos: muchas empresas americanas trasladaron centros productivos a México. Como consecuencia, las importaciones procedentes de México aumentaron notablemente su participación en las importaciones de Estados Unidos. En el caso de las inversiones de empresas europeas este fenómeno puede por ejemplo provocar un desplazamiento hacia localizaciones más cercanas, por ejemplo en África.

El auge del *nearshoring* representa para España una oportunidad estratégica. La proximidad geográfica respecto a economías europeas avanzadas, tales como Alemania, Suiza y Países Bajos, posiciona a España como un destino potencialmente atractivo para la relocalización de actividades productivas. A ello se suma la ventaja comparativa derivada de unos costes salariales inferiores en relación con estos mercados europeos, así como la disponibilidad de mano de obra cualificada y la existencia de infraestructuras de calidad. En suma, España se configura como una alternativa competitiva para la implantación de estrategias de *nearshoring* por parte de empresas europeas.

Esta tendencia, lógicamente, no tiene por qué afectar negativamente al comercio internacional, en la medida en que las actividades productivas estén situadas en países distintos, aunque *próximos*, y haya por tanto flujos de comercio.

Está aumentando la concentración regional de los flujos comerciales y de las cadenas globales de valor. Según el citado estudio de McKinsey, *la participación del comercio de bienes entre países dentro de la misma región (a diferencia del comercio entre compradores y vendedores más alejados) disminuyó del 51% en 2000 al 45% en 2012. Esa tendencia ha comenzado a revertirse en los últimos años. La participación intrarregional en el comercio global de bienes ha aumentado 2,7 puntos porcentuales desde 2013*.

8. El auge del comercio de servicios y la servicificación

Una de las tendencias clave de la evolución del comercio internacional es el fuerte crecimiento del comercio de servicios.

En otro año de sólido crecimiento, las exportaciones mundiales de servicios alcanzaron, según la UNCTAD (2025), los 8,9 billones de dólares en 2024, lo que suponía un aumento anual del 10%, con las tasas de crecimiento más altas registradas en África (+16%).

Asia fue la región con mayor crecimiento en exportaciones de servicios (11,5%), impulsado tanto por la recuperación del transporte y los viajes internacionales tras la pandemia del covid-19, como por la expansión continua de otros servicios. En la mayoría de las regiones, los ingresos por viajes internacionales ya se habían recuperado antes de 2024. El crecimiento en 2024 se centró en servicios financieros, seguros, informáticos, telecomunicaciones, servicios empresariales, profesionales y técnicos y servicios relacionados con la propiedad intelectual, la mayoría de los cuales pueden ofrecerse digitalmente.

Según ciertas estimaciones, el comercio de servicios crece con un 50-60% más de intensidad que el comercio de bienes. La fuerte expansión de los servicios ha dado lugar a un término que también ha adquirido rápidamente popularidad: servicificación.

Por otra parte, los flujos tradicionales de comercio, capitales y personas están siendo sustituidos en su dinamismo por la globalización de las ideas, los datos y el conocimiento. El *DHL Global Connectedness Tracker*, que realizan los profesores de la *Stern School of Business* Altman y Bastian (2025), de la *New York University Stern School of Business*, elabora un índice de conectividad global en el que se consideran cuatro grandes componentes: comercio (de bienes y servicios), capital (flujos y *stocks* de inversión directa e inversiones de cartera), información (ancho de banda internacional de

internet, colaboración científica internacional, patentes internacionales), y personas (migraciones, turismo y estudiantes extranjeros).

Los estudios realizados en el marco de este proyecto resaltan el espectacular crecimiento del componente de flujos de información. La globalización, pues, sigue avanzando pero los flujos tradicionales de comercio, capitales y personas han sido sustituidos en su dinamismo por la globalización de las ideas, datos, conocimiento.

En el caso de España, el fuerte crecimiento en los últimos años de las exportaciones de servicios no turísticos es un reflejo de cambios positivos en el modelo productivo de la economía española. En especial, por el dinamismo y creciente papel de servicios de alto valor añadido, como ingeniería, consultoría, servicios financieros, nuevas tecnologías, etc. Como señala Rosario Gandoy (2025), *para el conjunto del periodo 2000-2024 los ingresos obtenidos en España por sus ventas en el exterior de este tipo de servicios se cuatriplican, creciendo a una tasa media anual acumulativa del 6,5%*. Ello ha permitido *que en 2024 los ingresos percibidos por dichos intercambios alcanzasen un valor de 105.139 millones de euros en España*, superando a los ingresos por turismo.

9. Crisis del multilateralismo y nuevos acuerdos de comercio

El multilateralismo ha entrado en crisis, en especial tras la llegada de Trump a la presidencia de Estados Unidos. Esta crisis ha repercutido de manera particular en el funcionamiento de la Organización Mundial de Comercio (OMC), en el ascenso del proteccionismo y en el abandono de hecho de buena parte del entramado internacional de normas que habían regulado el comercio internacional durante varias décadas.

Ante esta crisis del multilateralismo, una respuesta de buen número de países ha sido recurrir a la negociación de acuerdos comerciales con otros países o grupos de países. La idea de un marco general que regule el comercio global (y otros flujos), que había sido dominante hasta hace poco, ha quedado por el momento relegada.

Cabe mencionar como ejemplos el acuerdo entre la Unión Europea y Japón, el CTPP (*Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*), que agrupa a una serie de países de Asia-Pacífico y América y que ha reemplazado al antiguo TPP que Estados Unidos abandonó tras la llegada de Trump a su primera presidencia, o el RCEP (*Regional Comprehensive Economic Partnership*), que agrupa los países de la ASEAN junto con Japón, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda y China.

El multilateralismo cambia por tanto de configuración: de un planteamiento global, encarnado en un protagonismo de la OMC, hemos pasado a lo que podría denominarse un multilateralismo de bloques.

10. Creciente intervencionismo de los gobiernos

Como consecuencia de los desarrollos que hemos mencionado, en los últimos años hemos asistido a un reforzamiento del intervencionismo de los gobiernos en la economía.

El capitalismo de Estado, o en un sentido más amplio el intervencionismo de los gobiernos en la actividad económica, está en ascenso en el mundo, y ello plantea nuevas exigencias para la internacionalización de la economía y las empresas.

Podrían mencionarse numerosos ejemplos que reflejan un retorno de las políticas industriales. En Estados Unidos la *Inflation Reduction Act* proporciona subsidios e incentivos fiscales para tecnologías limpias (energías renovables, baterías, eficiencia energética). La *CHIPS and Science Act* se aprobó para impulsar la producción de semiconductores mediante incentivos financieros y apoyo a I+D. Su objetivo último es reducir la dependencia de importaciones y fortalecer la resiliencia de la cadena de suministro de tecnologías clave.

Por su parte, la Unión Europea aprobó la *Net-Zero Industry Act*, que establece como objetivo que la Unión Europea produzca el 40% de sus necesidades en tecnologías limpias (como paneles solares, aerogeneradores y baterías) dentro de su propio territorio para el año 2030.

La European Chips Act, de manera similar a la ley estadounidense, pretende duplicar la cuota de la Unión Europea en la producción mundial de semiconductores hasta alcanzar el 20% para el año 2030, movilizando más de 43.000 millones de euros en inversiones públicas y privadas.

Trump ha presionado mediante diversos medios para que las empresas estadounidenses relocalicen en Estados Unidos actividades económicas que habían deslocalizado en otros países.

Los anteriores son algunos ejemplos de un nuevo activismo de los poderes públicos que tiene como objetivo influir en la actividad económica y que tiene importantes implicaciones tanto para empresas como para gobiernos.

Las empresas y organizaciones empresariales deben ser conscientes de la importancia de las relaciones políticas y los factores institucionales. En el contexto de las relaciones económicas internacionales, sería un error, por ejemplo, pensar que las empresas privadas chinas actúan con independencia del gobierno. Sería un error pensar que una empresa puede negociar con ellas como si tuvieran autonomía del poder político. El gobierno chino emite directrices y ninguna empresa privada china se arriesgaría a actuar de una manera que las autoridades no consideren apropiada, independientemente de lo que establezcan las leyes.

En segundo lugar, se considera que los contactos institucionales y políticos deben recibir una atención adecuada por parte de los gobiernos. Los viajes oficiales, por ejemplo, pueden desempeñar un papel de gran relevancia en determinados países, si bien con frecuencia se les otorga una valoración menor de la que poseen.

En tercer lugar, es necesario un papel más proactivo por parte de las representaciones diplomáticas de los países en la defensa de los intereses de sus empresas. La diplomacia comercial, entendida como la política de internacionalización de la economía y la empresa que se implementa a través de las representaciones diplomáticas de un país, adquiere una relevancia particular cuando el intervencionismo gubernamental se intensifica. En el ámbito de las relaciones económicas internacionales, cuando el gobierno de un país ejerce una influencia significativa en las decisiones empresariales, los gobiernos de las empresas de otros países deben intervenir, de manera oportuna y con prudencia, con el propósito de brindar apoyo a sus empresas.

11. Conclusión: la seguridad económica, el tema clave

¿A qué conclusión podemos llegar en relación con todo lo expuesto en este artículo?

La seguridad económica se encuentra en el trasfondo de los conceptos que hemos desarrollado en este artículo. La seguridad es un pilar fundamental en la estrategia internacional de empresas y países, trascendiendo su tradicional consideración como un complemento de la seguridad militar o política. En un mundo cada vez más interconectado, los Estados han tomado conciencia de que su prosperidad y estabilidad dependen no solo de sus capacidades convencionales de defensa, sino también de su resiliencia frente a disrupciones en cadenas de suministro, dependencias tecnológicas críticas, control de actividades críticas.

La pandemia del covid-19 evidenció dramáticamente esta realidad cuando países enteros se vieron paralizados por la falta de suministros médicos esenciales, mientras que las tensiones geopolíticas actuales han demostrado cómo la dependencia energética o de semiconductores puede convertirse en un instrumento de coerción.

En consecuencia, observamos un cambio fundamental: conceptos como la diversificación de proveedores, la relocalización industrial, el control de inversiones en sectores sensibles y la protección de tecnologías críticas ocupan un lugar central en las agendas de seguridad nacional. Países y bloques regionales están desarrollando doctrinas específicas de seguridad económica que incluyen desde la protección de infraestructuras críticas hasta la garantía de acceso a recursos estratégicos como minerales raros.

La seguridad económica ha dejado de ser un asunto exclusivo de ministerios y organismos económicos para convertirse en una cuestión transversal que involucra defensa, diplomacia, inteligencia, políticas de internacionalización económica, política industrial, etc.

La seguridad económica es un elemento esencial de las estrategias de internacionalización, de empresas y gobiernos.

BIBLIOGRAFÍA

Altman, S. y Bastian, C. (2025), «DHL Global Connectedness Tracker», DHL Group (https://www.dhl.com/global-en/microsites/core/global-connectedness/tracker.html).

Fanjul, E. (2013), «La diplomacia comercial y la internacionalización de la economía y la empresa», Real Instituto Elcano (https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/la-diplomacia-comercial-y-la-internacionalizacion-de-la-economia-y-la-empresa/).

Fanjul, E. (2025), «Geopolítica y negocios internacionales: implicaciones para empresas y gobiernos», *Economistas*, núm. 189 (https://privado.cemad.es/revistas/online/Revistas/Economistas%20Num%20189%20WEB.pdf/205).

Gandoy, R. (2025), «Las exportaciones de servicios no turísticos en España y Portugal», *Cuadernos de internacionalización ibérica*, núm. 5 (https://www.nebrija.com/catedras/nebrija-internacionalizacion-empresas/pdf/cuaderno-internacionalizacion-iberica-5-julio2025.pdf),

McKinsey Global Institute (2019), «Globalization in transition: The future of trade and global value Chains» (https://www.mckinsey.com/featured-insights/innovation-and-growth/globalization-in-transition-the-future-of-trade-and-value-chains).

McKinsey Global Institute (2025), «The great trade rearrangement», (https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/the-great-trade-rearrangement).

UNCTAD (2025), «International Trade. Data insights» (https://unctadstat.unctad.org/insights/theme/230).

Inversión directa española en África

Fernando Gallardo Olmedo
Universidad Autónoma de Madrid

Luis A. Collado Cueto
Universidad Autónoma de Madrid

RESUMEN

El documento analiza la inversión directa española en África y las iniciativas impulsadas en 2025 para reforzarla. Los datos muestran que África apenas representa el 1% del *stock* total de IDE española, con una fuerte concentración geográfica en el norte de África, especialmente Marruecos y Argelia, y una especialización sectorial en energía, finanzas y turismo. Aunque en 2025 aumentó la IDE bruta hacia África, los flujos netos fueron negativos por desinversiones relevantes. Frente a la escasa implantación productiva, el comercio bilateral es muy dinámico. Las estrategias institucionales de España y la UE evidencian un mayor compromiso, cuyos efectos inversores previsiblemente se materializarán a medio plazo.

PALABRAS CLAVE

Inversión directa en el exterior, África.

ABSTRACT

The document analyses Spanish foreign direct investment (FDI) in Africa and the initiatives launched in 2025 to strengthen it. The data show that Africa accounts for only around 1% of Spain's total outward FDI stock, with a strong geographical concentration in North Africa –especially Morocco and Algeria– and a sectoral focus on energy, finance, and tourism. Although Spanish gross FDI flows to Africa increased in 2025, net flows were negative due to significant divestments. In contrast to the limited productive presence, bilateral trade is highly dynamic. Spain's and the EU's institutional strategies reflect a stronger commitment, whose investment effects are expected to materialise in the medium term.

KEY WORDS

Foreign direct investment, Africa

1. Introducción

África es la zona del mundo con menor desarrollo económico. Su PIB per cápita en 2024, expresado en dólares, es de 1.925; frente a los 13.600 de la media mundial (Banco Mundial, 2026), a pesar de contar con una dotación muy relevante de materias primas, en especial de minerales críticos para el desarrollo tecnológico, la defensa y la transición energética (Gallardo, 2025). Se trata, por lo tanto, de un claro ejemplo de la denominada *maldición de los recursos*. No obstante, el continente africano es la gran región emergente del mundo en términos de potencial económico. Este artículo tiene como objetivo analizar la presencia de España en África a través de inversiones directas y mostrar las iniciativas más relevantes implementadas en el año 2025 para impulsar su actividad en ese continente.

El trabajo se ha estructurado en cuatro apartados. En primer lugar, se presentan los datos recientes sobre IDE (Inversión Directa en el Exterior) de España en África. En segundo lugar, se describen las iniciativas que se han implementado en 2025 para mejorar la presencia de España en África y para impulsar la colaboración con asociaciones relevantes africanas. En tercer lugar, se procede a realizar un análisis basado en los dos apartados anteriores. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

2. Datos de IDE de España en África

La IDE constituye uno de los principales canales de internacionalización de las economías avanzadas y un instrumento clave para la inserción de los países receptores en las cadenas globales de valor (Dunning, 1993; UNCTAD, 2023).

En las últimas décadas, España ha mostrado una creciente internacionalización a través de la IDE. Los datos de UNCTAD (2025) reflejan que en 1990 España poseía solo el 0,69% del *stock* mundial de IDE. En 2024

(último dato disponible) ese porcentaje se incrementó hasta el 1,45%, con un valor total de 632.170 millones de dólares, lo que duplica su peso y mejora su inserción como país inversor en esas cadenas globales. El *stock* de IDE de España en el exterior es inferior al que recibe de otros países, con un total de 867.636 millones de dólares en 2024, lo que lo convierte en un receptor neto de IED. En lo que respecta a los flujos, en el periodo 2020-2024 España registró unas salidas anuales medias de IDE por importe de 41.529 millones de dólares, superiores a los 37.884 millones de dólares que se recibieron en promedio en ese periodo, lo que convierte al país en un emisor neto de IDE.

La fuente de información más detallada de IDE desde y hacia España es la base de datos DataInvex (Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, 2026a). En ella se dispone, entre otros, de información del flujo y del *stock* o posición de IDE de España desglosada por países de origen y destino. En el momento de realización de este artículo, los datos de posición están disponibles hasta 2023 y los de flujos hasta el periodo de enero a septiembre de 2025.

Comenzamos analizando la posición o *stock* de la posición inversora de España frente a las grandes áreas mundiales (ver cuadro 1). El *stock* de IDE ofrece una visión estructural de la presencia española en el exterior, ya que refleja el capital acumulado y la implantación con fines productivos a largo plazo. Los últimos datos disponibles, correspondientes a 2023, muestran una marcada concentración de las inversiones en Europa (44,5%), Latinoamérica (35,9%) y Estados Unidos (14,3%). El peso de Asia-Oceanía (2,9%) y, especialmente, el de África (1,0%) es muy reducido.

Veamos ahora el destino de la posición de IDE de España en África según el país receptor (cuadro 2). Se puede observar, como dato más destacado, la alta concentración de la inversión en unos pocos países. El principal destino es Marruecos, con casi un 35% del total. Le sigue Argelia con un 20%. Estos dos países absorben más de la mitad (55%) de la posición inversora de España en África. Si a esos dos países se les suman Egipto, Sudáfrica, Cabo Verde, Angola, Libia y Mozambique (ocho países en total), se alcanza ya el 90% de la posición inversora total. Asimismo, también hay que destacar de nuevo que la inversión española continúa estando concentrada en los países del norte de África. La inversión realizada en Marruecos, Argelia, Túnez, Libia y Egipto supone el 71% de la inversión española en el continente.

El análisis del destino de la inversión (cuadro 3) muestra cómo las actividades relacionadas con la extracción de hidrocarburos suponen algo más del 16% de la IDE española en África. Más del 75% de esas inversiones se concentran en el negocio del gas en Argelia. Las inversiones en el sector financiero en sentido amplio, esto es, incluyendo la actividad de seguros, concentra el 24% de la IDE y se extiende por varios países, destacando de nuevo países del norte

Cuadro 1
***Stock* de IDE de España hacia el exterior, 2023**

Región	*Stock* de IDE (miles de euros)	Porcentaje sobre el total mundial
Total mundial	**683.571.660**	
Europa	304.173.610	44,5%
Latinoamérica	245.215.770	35,9%
Estados Unidos	97.720.650	14,3%
Asia y Oceanía	20.117.290	2,9%
África	6.657.500	1,0%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de DATAINVEX (2026).

Cuadro 2
Posición de IDE de España en África en 2023
Desglose por países

País	*Stock* posición IDE (miles de euros)	Porcentaje
Total África	**6.657.500**	
Marruecos	2.302.140	34,58%
Argelia	1.332.780	20,02%
Egipto	658.630	9,89%
Sudáfrica	519.370	7,80%
Cabo Verde	371.030	5,57%
Angola	344.370	5,17%
Libia	242.300	3,64%
Mozambique	212.520	3,19%
Túnez	195.680	2,94%
Senegal	117.130	1,76%
Costa de Marfil	98.270	1,48%
Namibia	65.840	0,99%
Ghana	40.880	0,61%
Mauricio	38.430	0,58%
Tanzania	36.310	0,55%
Nigeria	33.140	0,50%
Resto de países	48.680	0,73%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de DATAINVEX (2026).

de África como Marruecos y Egipto, pero también Angola y Mozambique. Otro sector destacado, con un 8% del total, es el de servicios de alojamiento, el cual está relacionado con el turismo. El país en donde las empresas españolas han invertido en mayor cuantía ha sido Cabo Verde, si bien es de destacar también la presencia en Marruecos y Senegal.

En lo que respecta a datos de flujos de IDE, presentamos a continuación los correspondientes al año 2024 y a los meses de enero a septiembre de 2025, últimos disponibles en el momento de realización de este trabajo. En el cuadro 4 aparece la IDE de España en términos brutos y en el cuadro 5 en términos netos, una vez que se han restado las desinversiones. Aunque faltan datos del cuarto trimestre de 2025, se puede poner de manifiesto la caída en los flujos de IDE bruta y neta de España hacia todas las regiones del mundo. Solo hay una excepción a esta tendencia. Se trata del aumento de la IDE bruta hacia África, que registra un aumento en 2025 con respecto a 2024, a pesar de no disponer de la cifra del año completo. Según los datos de DataInvex, la IDE correspondiente a 2025 se concentra, especialmente, en tres países: los tradicionales Egipto (35,6%) y Marruecos (34,9%),

Cuadro 3

Posición de IDE de España en África en 2023

Desglose por sectores de actividad

Actividad	*Stock* posición IDE (miles de euros)	Porcentaje	Principales países destinatarios
Total	**6.657.500,00**		
Extracción de crudo de petróleo y gas natural	1.071.300,00	16,1%	Argelia, 76,5%; Libia, 22,6%; Angola, 0,9%
Servicios financieros, excepto seguros y fondos pensión	809.150,00	12,2%	Angola, 57,6%; Marruecos, 9,1%; Mozambique, 30,4%; Mauricio, 2,8%
Seguros, reaseguros. Fondos pensión, excepto S. Social	778.440,00	11,7%	Marruecos, 57,6%; Egipto, 39,0%; Sudáfrica, 2,5%
Servicios de alojamiento	534.400,00	8,0%	Cabo Verde, 60,1%;, Marruecos, 12,7%; Senegal, 17,2%; Tanzania, 6,5%
Comercio mayoritario e intermedio. Comercio, excepto vehículos motor	397.410,00	6,0%	Marruecos, 29,6%; Sudáfrica, 22,1%; Egipto, 21%; Nigeria, 9,1%; Ghana, 7%
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	332.680,00	5,0%	Marruecos, 49,8%; Túnez, 36,0%; Egipto, 10,0%
Construcción de edificios	295.810,00	4,4%	Marruecos, 99,7%
Fabricación de bebidas	218.590,00	3,3%	Marruecos, 61,1%; Argelia, 28,9%; Cabo Verde, 7,4%;
Industria del tabaco	206.490,00	3,1%	Marruecos, 100%
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	203.930,00	3,1%	Argelia, 89,8%; Sudáfrica, 7,0%; Marruecos, 3,3%
Metalurgia; fabricación productos hierro, acero	203.230,00	3,1%	Sudáfrica, 76,4%; Marruecos, 23,6%;
Fabricación de vehículos de motor, remolques	175.860,00	2,6%	Marruecos, 70%; Sudáfrica, 30%
Industria del papel	172.490,00	2,6%	Marruecos, 100%
Industria química	129.780,00	1,9%	Argelia, 38,7%; Sudáfrica, 15,6%; Egipto, 14,5%; Marruecos, 11,7%
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria	122.750,00	1,8%	Marruecos, 80,3%; Ghana, 17,9%
Actividades de construcción especializada	97.590,00	1,5%	N. D.
Industria de la alimentación	92.790,00	1,4%	Marruecos, 28,9%; Túnez, 21,2%; Egipto, 15,2% Argelia, 12,3%; Namibia, 9,7%
Actividades jurídicas y de contabilidad	89.670,00	1,3%	Egipto, 100%
Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados	86.640,00	1,3%	Seychelles, 100%
Resto	**638.500,00**	**9,6%**	

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de DATAINVEX (2026).

Cuadro 4
Flujos de IDE bruta de España

Región	2024		Enero-Septiembre de 2025	
	IDE en miles de euros	Porcentaje sobre el total mundial	IDE en miles de euros	Porcentaje sobre el total mundial
Total mundial	**41.563.673**		**11.705.737**	
Europa	20.800.489	50,0%	3.423.221	29,2%
Latinoamérica	9.647.100	23,2%	4.459.919	38,1%
Estados Unidos	9.479.109	22,8%	3.243.676	27,7%
Asia y Oceanía	1.319.170	3,2%	417.637	3,6%
África	63.692	0,2%	70.785	0,6%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de DATAINVEX (2026).

y el novedoso destino de Tanzania (18,6%). No obstante, la cifra de IDE de España hacia África en términos netos muestra un valor negativo de más de 80 millones de euros. Ello se debe a la desinversión en Marruecos y Túnez realizada por la filial española de la cementera brasileña Votorantim Cimentos. La filial marroquí fue vendida a la empresa alemana Heidelberg Materials y la tunecina a la china Sinoma Cement (1).

3. Iniciativas en 2025

El Gobierno de España, en línea con la Unión Europea, es consciente de la conveniencia de aumentar los lazos económicos y financieros con el continente africano. La UE lanzó en 2021 la iniciativa Global Gateway como marco de una estrategia global de inversión exterior para reforzar las conexiones sostenibles, digitales y físicas entre la UE y sus socios internacionales. Esta iniciativa

Cuadro 5
Flujos de IDE neta de España

Región	2024		Enero-Septiembre de 2025	
	IDE en miles de euros	Porcentaje sobre el total mundial	IDE en miles de euros	Porcentaje sobre el total mundial
Total mundial	**28.110.869**		**3.322.826**	
Europa	14.038.305	49,9%	276.179	8,3%
Latinoamérica	6.634.808	23,6%	-479.262	-14,4%
Estados Unidos	8.335.935	29,7%	3.123.051	94,0%
Asia y Oceanía	-397.284	-1,4%	399.519	12,0%
África	50.941	0,2%	-81.306	-2,4%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de DATAINVEX (2026).

considera a África como un área prioritaria. En el mes de noviembre de 2025 se celebró en Luanda una cumbre entre líderes de la UE y África, y la presidenta de la Comisión indicó que en el marco de la iniciativa Global Gateway se habían dedicado 120.000 millones de euros en proyectos dirigidos a África (European Commission, 2025).

El plan actual de España para África es la Estrategia España-África 2025-2028 (Ministerio de Asuntos Exteriores Unión Europea y Cooperación, 2024). Se trata de un plan que orienta la relación de España con el continente africano en ese periodo. Tiene como objetivo general fortalecer vínculos políticos, económicos y de cooperación. Se basa en el principio de asociación y respeto mutuo, reconociendo a África como un socio estratégico clave para España y Europa. Sus objetivos estratégicos son los siguientes: *(i)* reforzar una relación de cooperación y acción conjunta, *(ii)* impulsar un desarrollo africano sostenible, *(iii)* conectar sociedades y economías, *(iv)* garantizar la seguridad y protección de las poblaciones y *(v)* fortalecer las instituciones y sociedades abiertas. Entre los instrumentos concretos para impulsar la colaboración económica y financiera en el marco de esa estrategia destacan COFIDES y FIEM (Fondo para la Internacionalización de la Empresa).

En lo que respecta a COFIDES, en el año 2025 esta entidad ha concedido un préstamo de 8,9 millones de euros a GBfoods Africa para remodelar y ampliar su planta de producción en Senegal y ha aportado garantías por 75 millones de euros para promover el acceso a energía renovable fuera de red y mini-redes en zonas rurales de África subsahariana (COFIDES, 2025 a y b). Asimismo, esta entidad participa en fondos de inversión promovidos por el BEI (Banco Europeo de Inversiones) para participar en pymes africanas. Estas iniciativas no tienen su reflejo en la IDE española hacia África.

En el año 2025 ha habido iniciativas de carácter institucional para impulsar la actividad económica de España con África. A este respecto, cabe mencionar el acuerdo celebrado en octubre de 2025 entre las cámaras de comercio españolas y africanas, a través de la Asociación Iberoafricana de Cámaras de Comercio, destinado a promover negocios entre España y África. Otras iniciativas similares fueron la celebración de la Africa-Spain Summit en el mes de julio y la participación de España en la cumbre de la UE con África que tuvo lugar en noviembre. Se trata de iniciativas loables, aunque su concreción en proyectos concretos requiere de tiempo.

4. Análisis

Sobre la base de los dos apartados anteriores se pueden extraer varias pautas que reflejan la actividad y el interés inversor en el continente africano. En primer lugar, se puede afirmar que la IDE de España en África continúa siendo escasa, a pesar del impulso inversor que desde la UE y España se quiere imprimir. La limitada posición inversora española en África contrasta con el creciente protagonismo del continente en los discursos estratégicos y en la agenda de política exterior y de cooperación económica de España. La brecha entre el discurso y la realidad inversora sugiere la existencia de barreras estructurales que limitan una mayor implicación empresarial, y apunta a la necesidad de reforzar los instrumentos de apoyo público y los marcos de cooperación. A diferencia de otros destinos donde la inversión responde a lógicas de mercado interno, de integración productiva o simplemente históricos, en África los flujos parecen más dependientes de oportunidades puntuales y de la existencia de un apoyo institucional. Estudios previos sobre la inversión empresarial española en África, especialmente en los países subsaharianos, ponen de relieve que esta volatilidad responde tanto a factores macroeconómicos como a elementos institucionales y regulatorios propios de los países receptores (Mella Márquez y cols., 2020). En general, existe la percepción de que África es un destino de alto riesgo político, institucional y financiero. De hecho, los flujos de salida –desinversiones o repatriación de capital– adquieren mayor relevancia tras episodios de inestabilidad política, cambios regulatorios adversos o ante el deterioro de las condiciones macroeconómicas locales.

En segundo lugar, la IDE española en África presenta una marcada preferencia por los países del norte de África, la cual viene determinada por la proximidad geográfica, los vínculos históricos y los acuerdos con la Unión Europea. Asimismo, desde una perspectiva estratégica, el *stock* refleja una lógica de implantación selectiva, orientada a países con mayores niveles de

Cuadro 6

Comercio de bienes y servicios de España

Cifras en millones de euros

	Exportaciones			Importaciones			Saldo comercial		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Total mundo	**384.098,39**	**384.464,86**	**324.772,67**	**423.723,44**	**424.740,72**	**370.572,14**	**-39.625,05**	**-40.275,86**	**-45.799,47**
Total África	**20.088,50**	**21.140,42**	**18.663,64**	**33.593,52**	**34.449,30**	**28.679,39**	**-13.505,02**	**-13.308,88**	**-10.015,75**
Marruecos	12.282,59	12.859,19	10.253,12	9.045,49	9.833,82	8.731,59	3.237,10	3.025,37	1.521,53
Argelia	328,78	794,55	1.738,31	6.106,66	6.122,81	5.241,52	-5.777,88	-5.328,26	-3.503,21
Túnez	864,59	863,12	808,85	771,74	1.038,79	794,52	92,85	-175,67	14,33
Egipto	1.532,39	1.456,77	1.460,33	1.534,69	1.682,16	1.228,34	-2,30	-225,39	231,99
Libia	309,79	383,22	265,25	2.873,46	2.430,44	1.998,87	-2.563,67	-2.047,22	-1.733,62
Mauritania	244,58	219,81	186,13	310,02	359,79	451,70	-65,44	-139,98	-265,57
Cabo Verde	75,56	110,59	110,67	55,83	46,65	45,76	19,73	63,94	64,91
Senegal	388,84	477,20	310,73	160,42	265,33	465,07	228,42	211,87	-154,34
Guinea	111,92	87,87	115,57	170,28	108,52	75,54	-58,36	-20,65	40,03
Liberia	17,70	23,63	17,09	60,78	59,64	119,34	-43,08	-36,01	-102,25
Costa de Marfil	310,40	283,00	268,51	473,28	727,02	1.020,83	-162,88	-444,02	-752,32
Ghana	210,46	212,49	216,82	184,07	297,18	241,41	26,39	-84,69	-24,59
Nigeria	362,76	347,35	328,59	5.688,55	5.456,14	3.304,48	-5.325,79	-5.108,79	-2.975,89
Camerún	103,00	115,96	85,65	215,37	117,46	193,45	-112,37	-1,50	-107,80
Guinea Ecuatorial	155,75	152,39	123,79	488,40	660,05	450,85	-332,65	-507,66	-327,06
Gabón	85,43	44,51	46,69	129,93	215,99	200,26	-44,50	-171,48	-153,57
Congo	38,76	36,10	25,70	5,22	104,74	83,12	33,54	-68,64	-57,42
R. D. del Congo	54,30	57,75	58,87	597,85	703,13	1.027,00	-543,55	-645,38	-968,13
Angola	114,14	149,26	177,06	2.475,60	2.237,91	1.157,51	-2.361,46	-2.088,65	-980,45
Uganda	23,33	19,11	20,03	60,76	82,48	125,52	-37,43	-63,37	-105,49
Mozambique	42,42	43,14	65,92	243,18	171,68	226,80	-200,76	-128,54	-160,88
Mauricio	119,05	129,77	93,52	118,48	95,97	74,80	0,57	33,80	18,72
Sudáfrica	1.519,79	1.420,30	1.200,85	1.555,33	1.349,35	1.185,73	-35,54	70,95	15,12
Namibia	34,73	63,59	36,48	268,13	282,25	235,38	-233,40	-218,66	-198,90
Resto de países africanos	757,44	789,75	649,11	0,00	0,00	0,00	757,44	789,75	649,11

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de DATAINVEX (2026).

estabilidad institucional, marcos regulatorios relativamente previsibles o relaciones económicas y diplomáticas consolidadas con España, tal como subraya la literatura sobre localización de la IED en países en desarrollo (Asiedu, 2002; UNCTAD, 2022).

Un tercer aspecto a resaltar es que el peso del comercio de bienes y servicios es muy superior a la actividad en materia de IDE. En el cuadro 6 se muestran las cifras de exportaciones e importaciones españolas para el periodo 2023 a 2025 (hasta octubre) procedentes de la base de datos DataComex (Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, 2026b). Se realizará para ello un análisis comparativo de estos datos con los correspondientes al *stock* IDE. Dado que para esta última variable solo hay datos hasta 2023, se toman únicamente los datos de comercio exterior de ese año. La comparación de las exportaciones (importaciones) de ese año respecto al *stock* de IDE, permite obtener un ratio del 301% (505% en el caso de las importaciones). Si calculamos este mismo ratio para el total mundial del comercio y la IDE, los valores obtenidos son del 56% (exportaciones/*stock* de IDE) y del 62% (importaciones/*stock* de IDE). Esto significa que el comercio de bienes y servicios con África presenta un volumen y dinamismo muy superior a la actividad de IDE con el continente. Como se ha indicado anteriormente, la escasez de inversión en el continente puede deberse al elevado riesgo país y al insuficiente desarrollo institucional de los países africanos.

En cuanto al grado de concentración por países del comercio internacional de África, y tomando ahora los datos más recientes de 2025, se puede destacar que, en primer lugar, hay un socio comercial que destaca sobremanera. Se trata de Marruecos. Las exportaciones a este país suponen el 55% del total de exportaciones de España a África. Asimismo, Marruecos es el país africano del que España importa más productos, suponen un 30% de las importaciones realizadas de ese continente. Por otro lado, los otros países africanos de los que España importa más productos son países en los que se adquieren, principalmente, materias primas. Es el caso de Argelia (18% del total de las importaciones africanas), Nigeria (12%), Libia (7%) para las importaciones españolas de hidrocarburos y de la República Democrática del Congo (4%) para minerales estratégicos. En cuanto a los países a los que España exporta, además de Marruecos, destacan las realizadas a Argelia (9%) y Egipto (8%). Al igual que ocurría con la IDE, España concentra el grueso de su comercio de bienes con el norte de África, y en especial con Marruecos y Argelia. Dado el contexto de relaciones bilaterales complejas con ambos países, España debe gestionar con especial cautela y diplomacia sus relaciones comerciales y financieras con estos dos socios estratégicos.

5. Conclusiones

Las principales conclusiones de este trabajo se pueden sintetizar en los siguientes puntos:

1. Escasa presencia inversora de España en África. La inversión directa española en África es reducida en términos relativos y absolutos. El continente apenas representa alrededor del 1% del *stock* total de IDE española en el exterior. Esta limitada presencia contrasta con la creciente importancia estratégica que África ocupa en el discurso político y económico de España y de la Unión Europea, evidenciando una brecha entre los objetivos declarados y la realidad inversora.

2. Fuerte concentración geográfica de la inversión. La IDE española en África se encuentra altamente concentrada en un reducido número de países, principalmente del norte de África. Marruecos y Argelia absorben más de la mitad del *stock* inversor español en el continente, y si se añaden Egipto, Sudáfrica, Cabo Verde, Angola, Libia y Mozambique, se alcanza cerca del 90% del total. Esta concentración responde a factores como la proximidad geográfica, los vínculos históricos, la mayor estabilidad institucional relativa y los acuerdos económicos con la Unión Europea.

3. Especialización sectorial de la inversión. La inversión española en África presenta un perfil sectorial muy definido. Destacan las actividades vinculadas a la energía –especialmente la extracción de hidrocarburos, con una fuerte concentración en el gas en Argelia–, el sector financiero y asegurador, y, en menor medida, los servicios turísticos y de alojamiento, particularmente en países como Cabo Verde. Esta especialización refleja una estrategia de implantación selectiva, orientada a sectores donde las empresas españolas poseen ventajas competitivas claras.

4. Dinamismo reciente de los flujos, pero elevada volatilidad. Aunque en 2025 se observa un aumento de la IDE bruta española hacia África –en contraste con la caída general de la inversión hacia otras regiones–, los flujos netos resultan negativos debido a desinversiones significativas, especialmente en Marruecos y Túnez. Este comportamiento pone de manifiesto la elevada volatilidad de la inversión española en África y su sensibilidad a factores como la estabilidad política, los cambios regulatorios y el riesgo país.

5. Predominio del comercio frente a la inversión directa. Las relaciones económicas de España con África se articulan mucho más a través del comercio de bienes y servicios que mediante la inversión directa. Los ratios de exportaciones e importaciones sobre el *stock* de IDE son muy superiores a los observados a nivel mundial, lo que indica que la presencia española en África es fundamentalmente comercial y no productiva. Este patrón sugiere que el elevado riesgo percibido y las debilidades institucionales de muchos países africanos actúan como freno a una mayor implantación inversora.

6. Importancia creciente del marco institucional y de apoyo público. Las iniciativas impulsadas en 2025 por España y la Unión Europea –como la Estrategia España-África 2025-2028, la iniciativa Global Gateway y los instrumentos de apoyo financiero de COFIDES y FIEM– reflejan un claro compromiso institucional para reforzar la relación económica con África. Sin embargo, muchas de estas actuaciones aún no se traducen en un aumento significativo y sostenido de la IDE, lo que indica que sus efectos previsiblemente se materializarán solo a medio y largo plazo.

NOTA

(1) Véase https://www.votorantimcimentos.com/news/votorantim-cimentos-closes-morocco-divestment/

BIBLIOGRAFÍA

Asiedu, E. (2002), «On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different?», *World Development*, 30(1), págs. 107-119, https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00100-0.

Banco Mundial (2026), *Indicators* (Base de datos). Recuperado el 2 de enero de 2026, de https://data.worldbank.org/indicator.

COFIDES (2025a), *COFIDES respalda la consolidación de GBfoods en África*, https://www.cofides.es/noticias/notas-de-prensa/cofides-respalda-consolidacion-gbfoods-africa?utm_source=chatgpt.com.

COFIDES (2025b), *COFIDES and AECID together with the European Commission announce the future EFSD+ Guarantee SOL Programme*, https://www.cofides.es/en/noticias/notas-de-prensa/cofides-and-aecid-together-european-commission-announce-future-efsd?utm_source=chatgpt.com.

Dunning, J. H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Wokingham: Addison-Wesley.

European Commission (2025), *From Cairo to Luanda: Europe and Africa celebrate 25 years of strategic partnership*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/da/ip_25_2795.

Gallardo, F. (2025), «Geopolítica de las materias primas críticas de África, *Revista Economistas*, núm. 189, págs. 137-161.

Mella Márquez, J. M.; Collado Cueto, L.; López López, A. y Fernández Álvarez, A. (2020), *Inversión empresarial española en África subsahariana*, Club de Importadores e Inversores, Madrid, https://clubexportadores.org/download/africa_subsahariana_inversiones_03jun20_monografia-pdf-3/?wpdmdl=24658&refresh=6945835d023b61766163293.

Ministerio de Asuntos Exteriores Unión Europea y Cooperación (2024), *Estrategia España-África 2025-2028: trabajando juntos a través de una relación estratégica*, https://www.exteriores.gob.es/es/Comunicacion/Noticias/Paginas/Noticias/Estrategia-Espa%C3%B1a-%C3%81frica-2025-2028-relaci%C3%B3n-estrat%C3%A9gica.aspx.

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (2026a), *DATAINVEX–Inversión española en el exterior* (Base de datos). Recuperado el 2 de enero de 2026, de https://datainvex.comercio.es/index.htm.

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (2026b). *DATACOMEX–Estadísticas de comercio exterior de bienes de España y la UE* (Base de datos). Recuperado el 2 de enero de 2026, de https://datacomex.comercio.es/.

UNCTAD (2022), *World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment*, Ginebra, United Nations, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf.

UNCTAD (2023), *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All*, Ginebra, United Nations. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_en.pdf.

UNCTAD (2025), *UNCTADstat: Data center* (Base de datos). Recuperado el 18 de diciembre de 2025, de https://unctadstat.unctad.org/datacentre/.



SECTOR PÚBLICO

Coordinador

José María Espí

Miembro del Consejo de Redacción. Revista Economistas

España ante el nuevo marco fiscal europeo: entre la inercia presupuestaria y la sostenibilidad

María Cadaval Sampedro
Universidade de Santiago de Compostela e IDEAGOV

RESUMEN

La economía española afronta el restablecimiento de las reglas fiscales europeas en un contexto marcado por el crecimiento económico y una mejora de los saldos presupuestarios, aunque persisten desequilibrios fiscales de carácter estructural. La reciente reducción del déficit público y el inicio de una senda descendente de la deuda responden, en gran medida, a factores cíclicos y al dinamismo de los ingresos públicos, más que a una contención estructural del gasto. El análisis del cumplimiento histórico de las reglas fiscales pone de manifiesto una elevada dependencia del ciclo económico. De cara al nuevo marco europeo, el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo constituye un anclaje relevante, si bien su cumplimiento sostenido exigirá ajustes adicionales, reformas estructurales y un refuerzo efectivo de la gobernanza fiscal nacional.

PALABRAS CLAVE

Reglas fiscales, Sostenibilidad de las finanzas públicas, Déficit estructural, Deuda pública.

ABSTRACT

The Spanish economy is confronting the reintroduction of European fiscal rules in a context of sustained growth and a notable improvement in budgetary balances, alongside persistent structural fiscal imbalances. The recent deficit reduction and the early decline in public debt largely reflect cyclical factors and robust revenue performance rather than structural expenditure restraint. Historical evidence indicates that compliance with fiscal rules is highly sensitive to the economic cycle. Within the framework of the new European fiscal rules, the Medium-Term Fiscal and Structural Plan provides an important anchor, although achieving sustained compliance will require further adjustments, structural reforms, and strengthened national fiscal governance.

KEY WORDS

Fiscal rules, Public finance sustainability, Structural déficit, Public debt.

1. Introducción

La política fiscal española se encuentra en una etapa de transición marcada por la paradoja que se desarrolla entre señales de fortaleza macroeconómica y desequilibrios estructurales persistentes. Tras varios años marcados por sucesivas crisis en forma de pandemia, tensiones geopolíticas y disrupciones energéticas, la economía española ha mostrado una capacidad de recuperación apoyada en un crecimiento superior al promedio europeo, una expansión sostenida –aunque progresivamente moderada– del PIB y una mejora apreciable de los ingresos públicos. Esta evolución positiva convive, sin embargo, con una situación fiscal compleja, condicionada por elevados niveles de deuda, un déficit estructural significativo y una gobernanza presupuestaria debilitada por la tercera prórroga consecutiva de los Presupuestos Generales del Estado.

El contexto institucional en el que se desarrolla esta dinámica resulta particularmente relevante. Tras la suspensión temporal de las reglas fiscales durante la pandemia, la Unión Europea ha establecido un nuevo marco de gobernanza orientado a reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Frente al enfoque anterior, basado en múltiples criterios numéricos, el nuevo sistema se articula en torno a una única variable instrumental –el crecimiento del gasto primario neto– y sitúa la reducción de la deuda como principal referencia. Este enfoque se materializa en Planes Fiscales Estructurales a Medio Plazo (PFEMP), adaptados a las circunstancias de cada Estado miembro, con el objetivo de compatibilizar disciplina fiscal y flexibilidad, sin comprometer el crecimiento económico. En este marco, el diseño y la efectividad de las reglas fiscales nacionales adquieren un papel central como mecanismo de anclaje de las expectativas fiscales a medio plazo.

En el caso español, la aplicación de este nuevo marco coincide con una situación institucional marcada por la prórroga continuada de los presupuestos. Desde 2023, la ausencia de nuevas cuentas públicas ha generado una inercia presupuestaria que, si bien no ha impedido el funcionamiento ordinario de la administración, sí ha limitado la capacidad de redefinir prioridades y ajustar el gasto sobre la base de una evaluación sistemática de las políticas públicas. Esta circunstancia resulta especialmente relevante en un momento en el que las exigencias de consolidación se intensifican, se aproxima el final de los fondos *Next Generation EU* y aumentan las presiones sobre el gasto público estructural, también en el ámbito de defensa, lo que exige disponer de unas reglas fiscales internas plenamente operativas, coherentes entre sí y alineadas con el marco de gobernanza fiscal europeo.

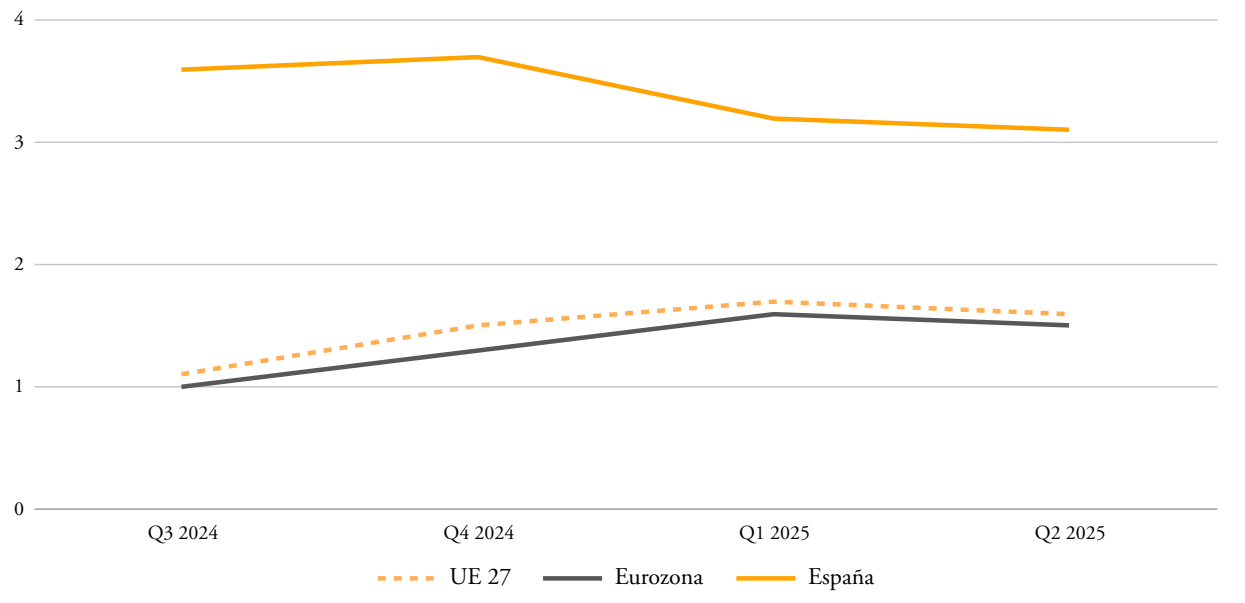
2. La coyuntura fiscal. Una mejora impulsada por los ingresos

Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), en línea con los datos adelantados del Instituto Nacional de Estadística (INE), el crecimiento del producto interior bruto (PIB) de la economía española se mantuvo sólido en 2025, con una tasa próxima al 3%, antes de moderarse en 2026 y 2027, conforme a las previsiones macroeconómicas. Esta trayectoria refleja el paso desde una fase de fuerte expansión, impulsada por la recuperación post-pandemia y los fondos europeos *Next Generation EU*, hacia un patrón de crecimiento más moderado, como el que muestra el último año (gráfico 1). La actividad económica se sustenta principalmente en la demanda interna –consumo privado e inversión–, mientras se debilita la aportación exterior.

Esta evolución positiva de la economía se ha trasladado a las finanzas públicas, que han mejorado los principales indicadores fiscales. El déficit público se ha reducido (gráfico 2) hasta situarse en niveles próximos al 2,5% del PIB, mientras que la ratio deuda sobre PIB ha iniciado una senda descendente, aunque todavía se mantiene por encima del 100% (gráfico 4). Este comportamiento responde, en gran medida, al incremento de los ingresos tributarios más que a la contención del gasto.

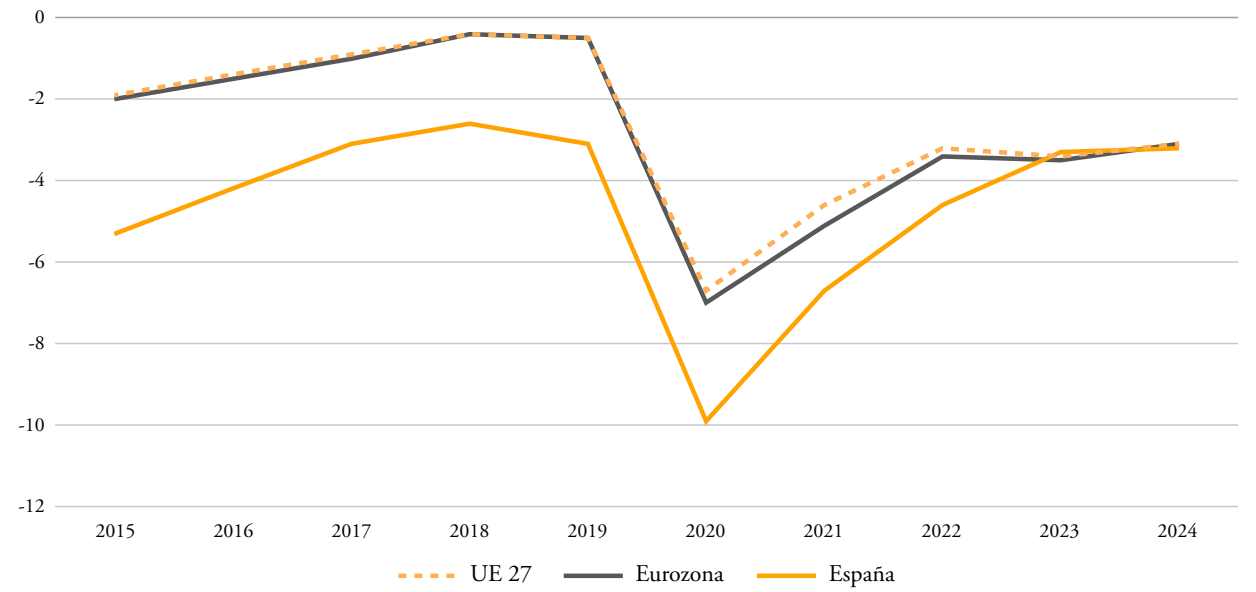
En 2025 el peso de los recursos aumentó seis décimas, tras la retirada de medidas de estímulo para paliar las diversas crisis del último lustro y gracias al dinamismo

Gráfico 1
Variación porcentual del PIB respecto al mismo trimestre del año anterior



Fuente: Elaboración propia (Eurostat).

Gráfico 2
Evolución del déficit público en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia (Eurostat).

de la recaudación de los impuestos sobre la renta y las cotizaciones sociales, sobre todo (1). El crecimiento de los ingresos sobre PIB se ha aproximado a la media europea, aunque no ha ido acompañado de una contención paralela del gasto. Tras la pandemia del covid-19, el gasto público ha experimentado un efecto desplazamiento con respecto a la etapa anterior que permanece tras las medidas para paliar los gastos asociados a la DANA o la crisis energética, impulsado además por factores estructurales como el gasto en pensiones, las nuevas necesidades vinculadas a la transición ecológica o los compromisos en materia de defensa (gráficos 3).

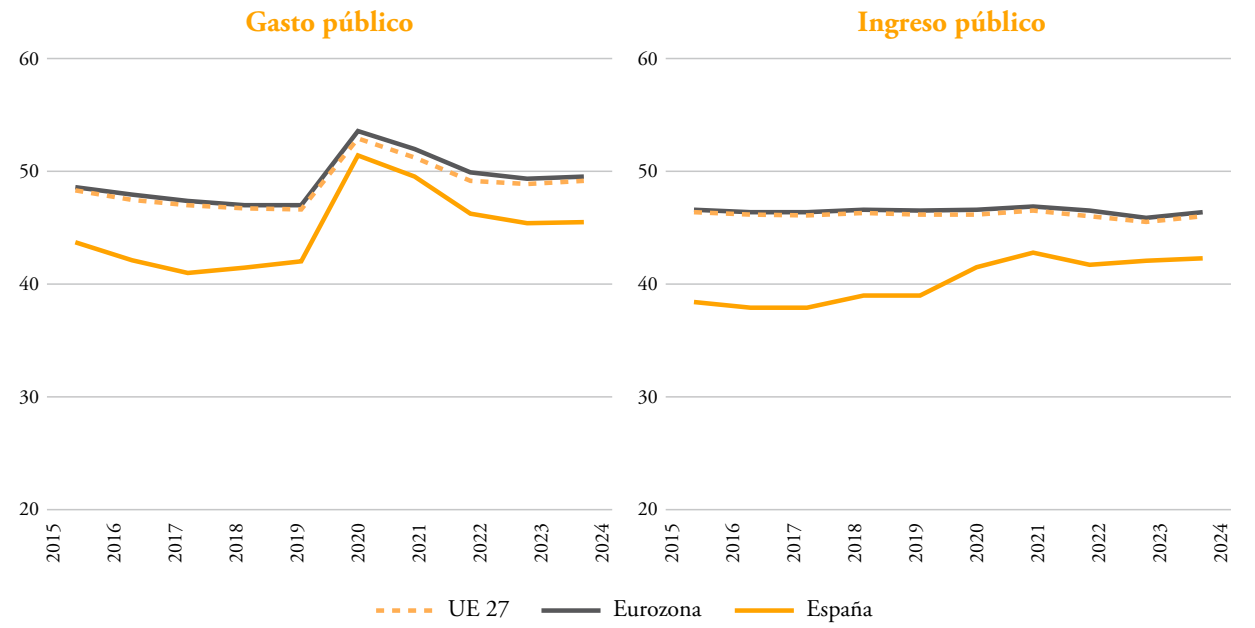
La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF, 2025a) ha señalado que los saldos fiscales de los últimos ejercicios tienen un marcado carácter cíclico. En particular, el crecimiento de los ingresos ha superado sistemáticamente el del PIB, impulsado por la evolución favorable del empleo, el aumento de los salarios nominales y la recuperación del consumo, así como por un efecto recaudatorio asociado a la progresividad en frío de figuras clave como el IRPF. Este dinamismo ha permitido compensar el incremento del gasto y reducir el déficit observado, pero no se ha traducido en una corrección equivalente del déficit estructural, que permanece elevado y pone de manifiesto la fragilidad subyacente de la posición fiscal.

Desde esta perspectiva, la reducción del déficit observada debe interpretarse con cautela. La experiencia histórica muestra que las fases de expansión económica generan sensación de holgura fiscal que, en ausencia de reformas, se desvanece cuando el ciclo se revierte. En este sentido, se advierte que una parte significativa de la mejora reciente de las cuentas públicas desaparecería en un escenario de desaceleración, lo que pone de relieve la necesidad de actuar sobre los determinantes estructurales del desequilibrio presupuestario y no limitarse a aprovechar los vientos de cola del ciclo económico.

En paralelo, la deuda de las Administraciones Públicas continuó corrigiendo el fuerte repunte registrado tras la pandemia y se situó en el 103,2% del PIB en el tercer trimestre de 2025 (BDE, 2025), lo que supone una reducción interanual de un punto porcentual desde entonces, aunque todavía permanece cinco puntos por encima del nivel previo a 2020. En términos nominales, la deuda continuó aumentando, con un crecimiento

Gráfico 3

Evolución del gasto y del ingreso público en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia (Eurostat).

interanual del 4,5%, hasta alcanzar 1,709 billones de euros, de acuerdo con la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (Banco de España, 2025a). Por subsectores, la Administración Central incrementó su endeudamiento en un 4,5%, mientras que la deuda de las comunidades autónomas creció de forma más moderada, un 1,7%, y la de las corporaciones locales se redujo 2,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta evolución se explica, fundamentalmente, por el crecimiento nominal de la economía, la desaceleración de la inflación en la zona euro tras los máximos alcanzados en 2022 y la mejora gradual del saldo primario, en un contexto de mayor estabilidad financiera (AIReF, 2025a).

Con todo, esta trayectoria no ha sido suficiente para desplazar a la economía española de los puestos de mayor endeudamiento relativo de la UE, situándose solo por detrás de Grecia, Italia, Francia y Bélgica (gráfico 4). A medio plazo, las proyecciones apuntan, *ceteris paribus*, a una senda descendente de la deuda, si bien escenarios adversos de menor crecimiento o incrementos de los tipos de interés podrían ralentizar el ajuste.

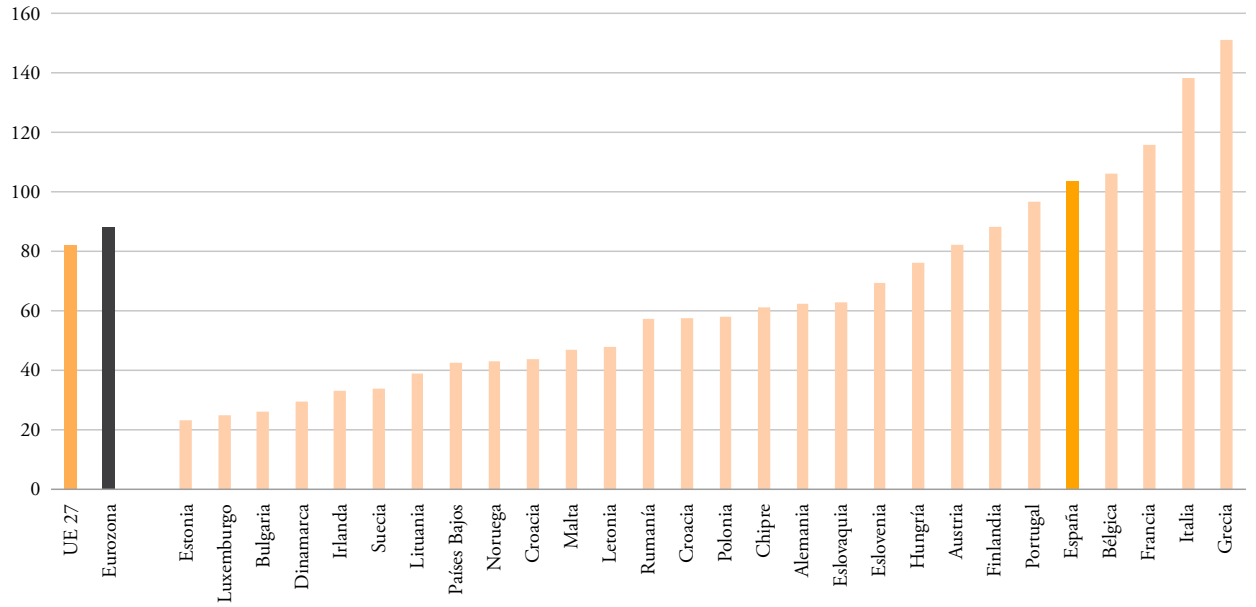
El nuevo marco fiscal europeo, basado en planes plurianuales creíbles y orientados a la reducción de la deuda, exige a España ir más allá del cumplimiento de objetivos a corto plazo y reforzar su capacidad institucional para diseñar y ejecutar una estrategia fiscal coherente y sostenible, aprovechando la actual fase de crecimiento y mayor recaudación para anticiparse a un eventual cambio de ciclo.

3. Evolución del cumplimiento de las reglas fiscales en España

El cumplimiento de las reglas fiscales en España ha sido marcadamente heterogéneo a lo largo del tiempo y, en términos agregados, inferior al observado en la Eurozona y la UE. El análisis por subperiodos permite identificar dinámicas claramente diferenciadas,

Gráfico 4

Deuda pública en porcentaje del PIB (2T 2025)



Fuente: Elaboración propia (Eurostat).

estrechamente vinculadas tanto a la fase del ciclo económico como a la orientación adoptada por la política fiscal en cada etapa.

Durante el periodo 1998-2007, coincidente con una etapa de fuerte expansión económica, España registró un cumplimiento pleno de la regla de déficit. Este comportamiento reflejó una combinación de crecimiento económico, elevados ingresos y una política fiscal prudente, que permitió mantener el saldo presupuestario por debajo del 3% del PIB e, incluso, registrar superávits en algunos ejercicios. Esta etapa contrasta con el periodo 2008-2010, marcado por la crisis financiera internacional, que se tradujo en un deterioro abrupto de las cuentas públicas, el desplome de los ingresos y la activación de estabilizadores automáticos y medidas discrecionales de apoyo que condujeron a un incumplimiento generalizado de las reglas fiscales.

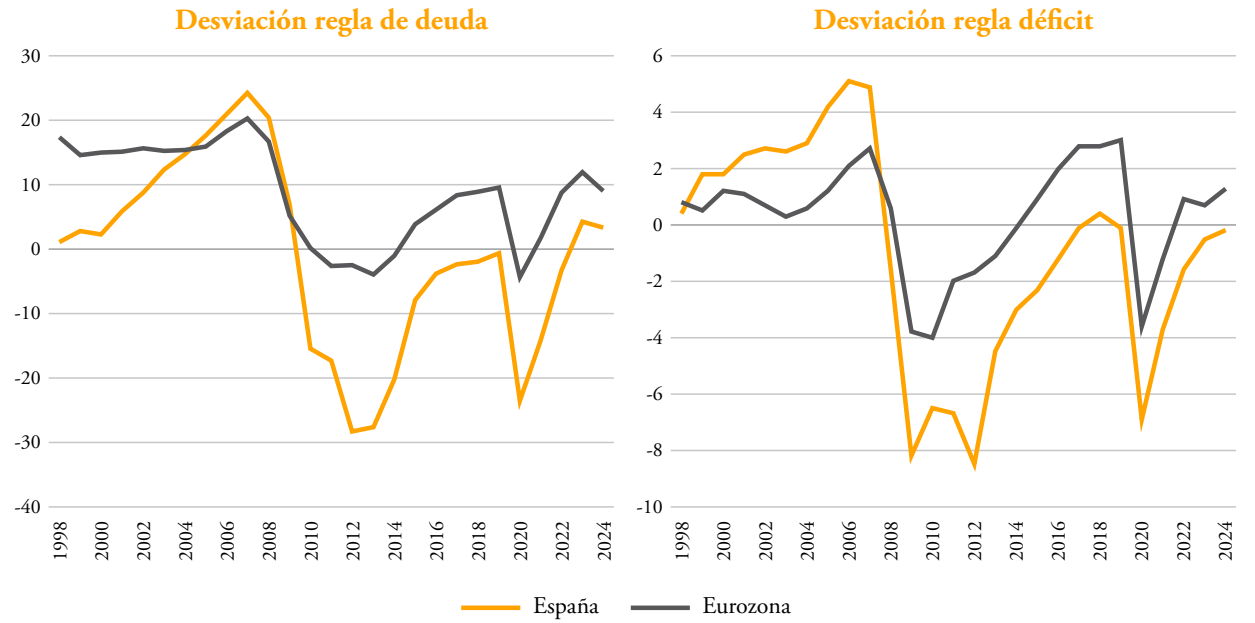
En la etapa más reciente, 2011-2024, que abarca tanto la fase de consolidación fiscal como el impacto de la pandemia y la recuperación posterior, el cumplimiento ha sido parcial y limitado. Aunque se observa una reducción progresiva del déficit en varios ejercicios, los episodios de desviación asociados a medidas extraordinarias de apoyo económico y a la rigidez del gasto estructural han dificultado un retorno sostenido a los objetivos fiscales europeos.

Una ratio de deuda sobre PIB elevada tiene un impacto directo en el desequilibrio no financiero del presupuesto y debilita la respuesta del país ante eventos asimétricos. En los años previos a 2008, España mantuvo una ratio de deuda pública por debajo del umbral del 60% del PIB, cumpliendo holgadamente la regla. Sin embargo, el fuerte aumento del endeudamiento durante la crisis financiera y, posteriormente, durante la pandemia, dio lugar a desviaciones significativas respecto a la senda de reducción exigida. El ritmo de consolidación ha resultado insuficiente para garantizar un cumplimiento sostenido de la regla de deuda y déficit entre 2011-2024 (gráfico 5).

El saldo estructural (gráfico 6) aporta una perspectiva adicional sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, al aislar los efectos del ciclo económico y de los factores transitorios, aunque respalda el comportamiento anterior.

Gráfico 5

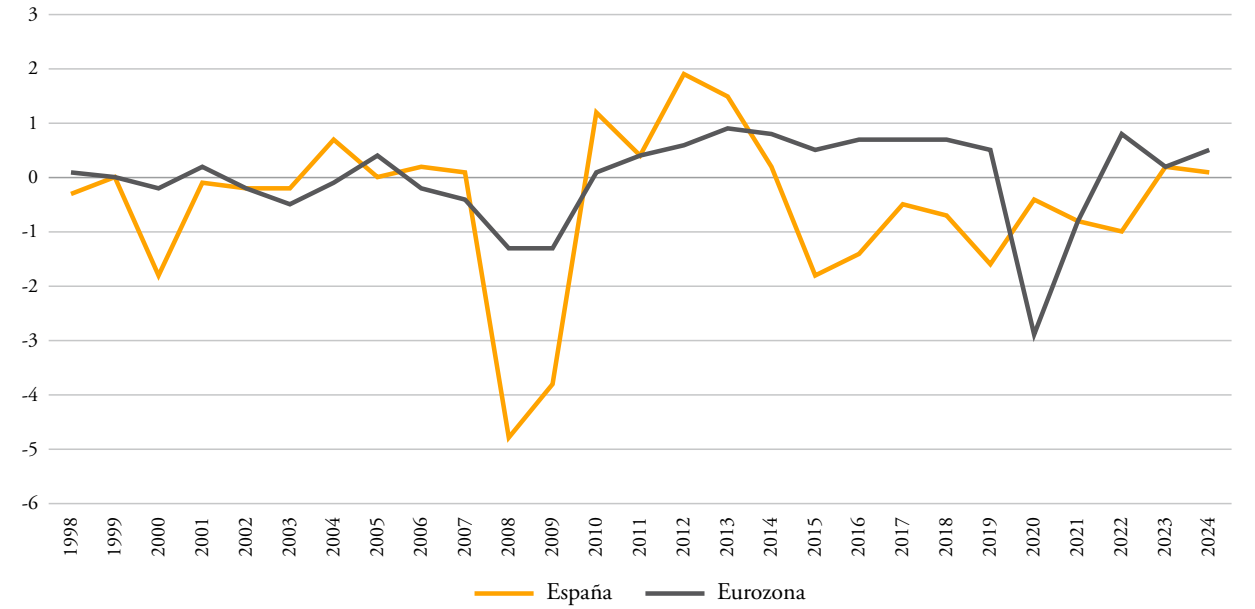
Desviación de la regla de deuda y déficit en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de CE.

Gráfico 6

Desviación del saldo estructural en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de CE.

En este ámbito, los resultados muestran que España no ha logrado alcanzar de forma recurrente su objetivo de medio plazo, a pesar de los esfuerzos de consolidación realizados. Esta circunstancia pone de relieve la vulnerabilidad de la posición fiscal ante perturbaciones adversas y la dificultad de corregir desequilibrios de naturaleza estructural en ausencia de reformas profundas.

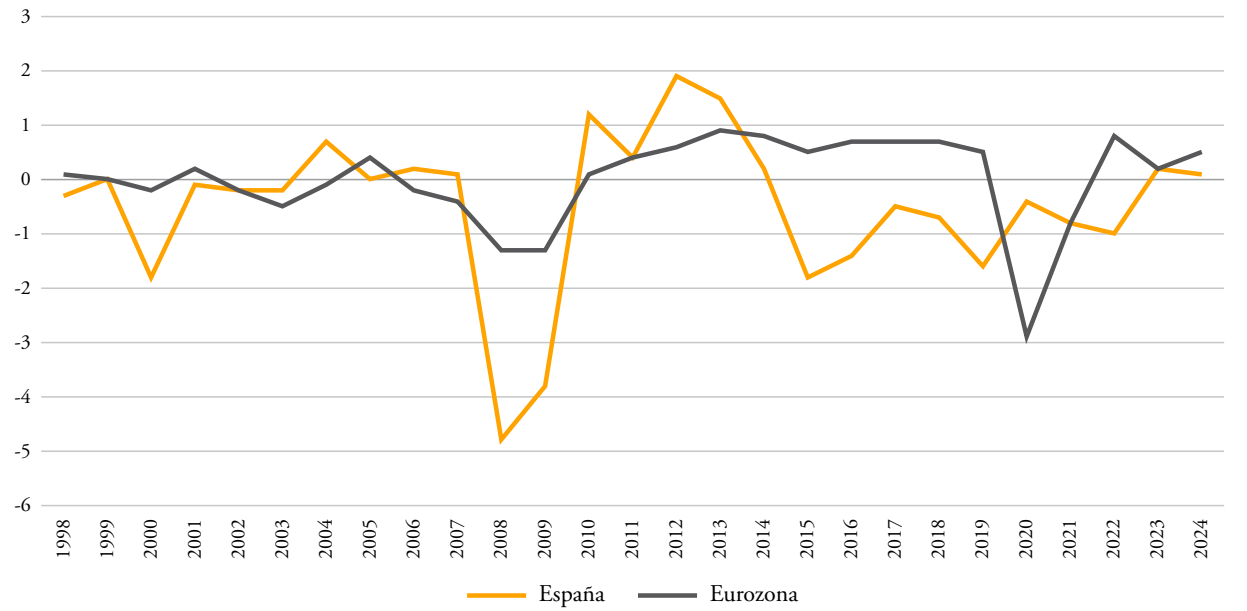
Finalmente, la regla de gasto (gráfico 7) constituye uno de los elementos más exigentes del marco fiscal. Entre 1998 y 2024, España presentó un cumplimiento agregado reducido, con resultados especialmente débiles durante los periodos de crisis. Solo en la etapa más reciente, coincidente con la recuperación posterior a la pandemia, se observa una mejora relativa en el grado de cumplimiento. Este patrón sugiere que la contención de gasto haya sido históricamente más reactiva que preventiva, lo que refuerza la necesidad de fortalecer los mecanismos internos de disciplina presupuestaria.

En conjunto, el análisis del grado de cumplimiento de las reglas fiscales pone de manifiesto que, si bien España ha avanzado en la corrección de los desequilibrios fiscales tras episodios críticos, el cumplimiento sostenido de las reglas fiscales es un desafío. La elevada sensibilidad de las cuentas públicas al ciclo económico, el peso del gasto estructural y las limitaciones en la eficiencia del gasto condicionan la capacidad de consolidación, subrayando la importancia de reforzar el marco fiscal nacional en línea con el nuevo sistema europeo de reglas fiscales.

4. El desafío futuro del cumplimiento de las reglas fiscales: el plan fiscal estructural de medio plazo

La orientación presupuestaria en el área euro se mueve en un equilibrio inestable entre la prudencia fiscal y la atención a nuevas prioridades derivadas de un contexto económico y geopolítico especialmente incierto. El European Fiscal Board (EFB) ha señalado que, incluso antes del lanzamiento del ReArm Europe, la aplicación de las nuevas reglas fiscales anticipaba para 2026 un impulso fiscal ambiguo: coherente con las recomendaciones del Consejo para reforzar el ajuste del saldo

Gráfico 7
Desviación de la regla de gasto en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de CE.

estructural y la reducción de la deuda, pero insuficiente para absorber nuevas presiones de gasto. La activación de las cláusulas de escape nacionales para financiar el aumento del gasto en defensa introduce un impulso fiscal adicional que, si bien responde a necesidades estratégicas ineludibles, reaviva riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas, especialmente en los países con mayores niveles de endeudamiento. Por ello, el EFB subraya que esta flexibilidad debe aplicarse de forma acotada y acompañarse de estrategias creíbles de financiación permanente a medio plazo.

En este contexto, el Plan Fiscal Estructural de Medio Plazo (PFEMP) 2025-2028 constituye el principal anclaje de la estrategia presupuestaria de España bajo el nuevo marco fiscal europeo. El plan, remitido a la Comisión Europea en cumplimiento del Reglamento (UE) 2024/1263, articula una senda de ajuste basada en el control del crecimiento del gasto neto computable, compatible con una reducción gradual del déficit y de la ratio de deuda pública, y sustentada en un escenario macroeconómico calificado como prudente por los organismos independientes. Para 2026, el Gobierno fija un objetivo de déficit del 2,1% del PIB y la regla de gasto tendrá una tasa de referencia nominal del 3,5%. (Gobierno de España, 2024).

No obstante, las opiniones de la AIReF y del Banco de España advierten de riesgos relevantes para el cumplimiento de esta senda, especialmente por el lado del gasto, como ya se ha señalado. En un escenario de políticas constantes, las presiones asociadas al aumento del gasto en defensa, al mayor coste medio de la deuda y al impacto del envejecimiento demográfico podrían situar el crecimiento del gasto por encima de los límites previstos en el PFEMP. Aunque la holgura acumulada permitiría absorber parcialmente estas desviaciones en el corto plazo, su agotamiento progresivo obligará a acometer ajustes estructurales adicionales para mantener la credibilidad y la sostenibilidad de la política fiscal en el medio plazo (AIReF, 2025b y c; Banco de España, 2025b). En ausencia de nuevas medidas, la deuda seguirá reduciéndose, pero a un ritmo insuficiente para reforzar el margen de maniobra ante futuros *shocks* adversos.

A estas dificultades se suma la persistente debilidad del marco fiscal interno, caracterizado por problemas estructurales de coherencia entre reglas, credibilidad y apropiación nacional, que han limitado históricamente el grado de cumplimiento de la disciplina presupuestaria. La gobernanza fiscal española ha envejecido de forma prematura, no tanto por su diseño formal sino por la aplicación laxa de las reglas, la inoperancia de los mecanismos correctivos y un sistema de incentivos y sanciones escasamente creíble. En particular, la experiencia acumulada muestra que los planes económico-financieros han tenido un carácter declarativo, los mecanismos extraordinarios de financiación han generado dependencias estructurales y los órganos de coordinación fiscal, como el Consejo de Política Fiscal y Financiera, han mostrado una capacidad limitada para garantizar comportamientos presupuestarios consistentes (Martínez-López y cols., 2026).

La transposición del nuevo marco europeo ofrece una oportunidad para abordar una reforma integral del sistema fiscal nacional que supere una mera adaptación formal. Se trata de reforzar el enfoque de medio plazo y alinear las reglas internas con las europeas y mejorar los mecanismos preventivos y correctivos, incorporando incentivos claros al cumplimiento y mayores estándares de transparencia. Ello requiere avanzar en una revisión profunda de las políticas de gasto para asegurar su eficacia y priorización, acometer ajustes en el sistema impositivo que refuercen su capacidad recaudatoria sin menoscabar la eficiencia económica ni la justicia distributiva, y promover una mayor comprensión y respaldo social a la disciplina fiscal, de modo que la sostenibilidad de las finanzas públicas se perciba como un elemento clave del bienestar económico a largo plazo (Lago-Peñas, 2025). En el plano institucional, conviene realizar una revisión profunda de los mecanismos de gobernanza fiscal, reforzando el papel de los organismos independientes, mejorando la transparencia y simplificando las reglas para facilitar su comprensión y seguimiento.

5. Consideraciones finales

España afronta el nuevo marco fiscal europeo en un contexto de mejora coyuntural de sus cuentas públicas, apoyada en el dinamismo de los ingresos y en un

crecimiento económico superior a la media europea. No obstante, esta evolución convive con desequilibrios estructurales persistentes, reflejados en un déficit estructural elevado, una ratio de deuda aún superior al 100% del PIB y una marcada inercia presupuestaria derivada de la prórroga de los Presupuestos Generales del Estado.

En este escenario, el nuevo sistema europeo de reglas fiscales –basado en planes plurianuales orientados a situar la deuda en una senda descendente y en el control del gasto primario neto– ofrece una oportunidad para reforzar la credibilidad y la sostenibilidad de la política fiscal, pero también pone de relieve las limitaciones del marco fiscal nacional vigente. Sin embargo, su cumplimiento efectivo exigirá afrontar presiones crecientes sobre el gasto de carácter estructural –envejecimiento, defensa e inversiones estratégicas– y superar un historial de cumplimiento irregular y fuertemente condicionado por el ciclo económico.

Las proyecciones de medio plazo muestran que existen riesgos de incumplimiento de las reglas europeas y nacionales, lo que evidencia la necesidad de una reforma profunda que vaya más allá del cumplimiento formal. El reto central pasa por avanzar hacia una estrategia fiscal más ambiciosa, preventiva y de medio plazo, alineando el marco nacional con el europeo, simplificando y clarificando las reglas, reforzando los mecanismos de supervisión y el papel de las instituciones fiscales independientes, e integrando de forma efectiva la realidad descentralizada del Estado. Todo ello deberá acompañarse de evaluaciones rigurosas del gasto público, mejoras en la eficiencia y equidad del sistema tributario, mayor transparencia y corresponsabilidad de todas las administraciones públicas, e incorporación de nuevos riesgos –como el impacto del envejecimiento, la inversión en defensa o del cambio climático– con el fin de reconstruir el espacio fiscal y garantizar unas finanzas públicas sólidas, creíbles y sostenibles en el largo plazo.

NOTA

(1) Los ingresos han tenido un incremento interanual superior al 10% a diciembre de 2025, un récord histórico impulsado por el dinamismo de las principales figuras impositivas como IRPF, IVA e Impuesto sobre Sociedades, además de las cotizaciones sociales (AEAT, 2025).

BIBLIOGRAFÍA

AEAT (2025), *Informes mensuales de Recaudación Tributaria*, diciembre.

AIReF (2025 a), «Observatorio de la deuda», diciembre 2025, https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/12/Observatorio-deuda/20251222_Observatorio_Deuda.pdf.

AIReF (2025 b), «Opinión sobre la reforma del marco fiscal nacional», *Opinión* 4/25. https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/11/Opinión_reforma_marco_fiscal/AIReF.-Presentacion.-Opinion-marco-fiscal-nacional.pdf.

AIReF (2025 c), «Aval de las previsiones macroeconómicas del proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2026», 90/25 https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/11/Informe-aval-cuadro-macroeconómico/251118__Aval-AIReF_PGE2026.pdf.

Banco de España (2025), Estadísticas de las Administraciones Públicas, diciembre 2025, Madrid. https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/administraciones-publicas.html.

Banco de España (2025), Proyecciones macroeconómicas de España (2025-2027), diciembre 2025, Madrid. https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/25/T4/Fich/IIPP-2025-12-23-lopez-es-or.pdf.

EUROSTAT (2025), *Quarterly National Accounts*, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Quarterly_national_accounts_-_GDP_and_employment#Quarterly_GDP_growth.

EUROSTAT (2025), *Government finance statistics*, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics#Data_sources.

Gobierno de España (2024), Plan Fiscal Estructural de medio plazo 2025-2028, https://portal.mineco.gob.es/es-es/economiayempresa/EconomiaInformesMacro/Documents/Informes%20de%20previsi%C3%B3n%20y%20programaci%C3%B3n/Plan_fiscal_y_estructural_de_medio_plazo_2025_2028.pdf.

IMF (2025), *Fiscal Monitor: Spending Smarter. How Efficient and Well-Alocated Public Spending Can Boost Economic Growth*, octubre 2025.

Lago-Peñas, S. (2025), «Coyuntura presupuestaria: una inercia favorable», *Cuadernos de Información Económica*, 309 (noviembre-diciembre 2025), https://www.funcas.es/articulos/coyuntura-presupuestaria-una-inercia-favorable/.

Martínez-López, D.; González-González, F. y Porrero-Ramírez, P. (2026), *Propuesta para adaptar el marco español a la nueva gobernanza de la Unión Europea*, Instituto de Estudios sobre la Hacienda Pública de Andalucía. https://www.iehpa.es/assets/files/repositorios_digitales/35-1768377721_es-inf.pdf.

Ministerio de Hacienda (2025), *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas*, diciembre. www.hacienda.gob.es.

Unión Europea (2024), «Reglamento (UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2024, sobre la coordinación efectiva de las políticas económicas y la supervisión presupuestaria», *Diario Oficial de la Unión Europea*, https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj?locale=es.

Gestión de la deuda del Tesoro Público

Rocío Trueba Miralles
Subdirectora adjunta de Gestión de la Deuda Pública

RESUMEN

La economía española mantuvo en 2025 un comportamiento sólido en un entorno internacional complejo, lo que contribuyó a reforzar la confianza de los inversores. Esta percepción positiva se reflejó en una reducción de la prima de riesgo hasta los 50 puntos básicos, su nivel más bajo desde la crisis financiera.

Las principales agencias de calificación reconocieron la mejora de los fundamentos económicos y elevaron la nota de la deuda soberana española al rango *A* por primera vez en trece años, contribuyendo a ampliar la base inversora internacional.

La gestión de la deuda siguió siendo prudente, con una vida media estable en torno a ocho años y un aumento muy contenido del coste medio, que se situó en el 2,31%.

El Tesoro cerró 2025 con 54.776 millones de euros de emisiones netas, unos 5.000 millones menos de lo previsto inicialmente, ejecutando con éxito su programa de financiación.

PALABRAS CLAVE

Tesoro, Bonos, Obligaciones, Letras, Tipos de interés, Política monetaria.

ABSTRACT

The Spanish economy remained solid in 2025 despite a complex international backdrop, helping to strengthen investor confidence. This positive perception was reflected in a decline in the 10-year spread against Germany to around 50 basis points, its lowest level since the financial crisis.

Major credit rating agencies acknowledged the improvement in economic fundamentals and upgraded Spain's sovereign debt rating to the A *range for the first time in thirteen years, contributing to a broader international investor base.*

Debt management remained prudent, with the weighted average maturity stable at around eight years and only a very moderate increase in the average cost, which stood at 2.31%.

In 2025 the Treasury issued €54.776 billion in net terms, around €5 billion less than initially planned, successfully executing its financing program.

KEY WORDS

Treasury, Bonds, Obligations, T-Bills, Interest Rates, Monetary Policy.

1. Introducción

El año 2025 ha vuelto a venir marcado por un elevado grado de incertidumbre geopolítica, acentuado por el cambio de orientación de la política económica en Estados Unidos y las tensiones comerciales resultantes. En contraste, la política monetaria del Banco Central Europeo ha ofrecido una mayor certidumbre, gracias a la continuidad de los recortes de tipos iniciados a mediados de 2024, junto con el proceso de reducción gradual de sus tenencias de deuda pública. En este contexto, los inversores han seguido diferenciando de forma creciente entre economías según sus fundamentales macroeconómicos y fiscales.

Durante la primera mitad del año, el BCE recortó los tipos de interés hasta situar la facilidad de depósito en el 2,00%, acumulando una bajada de 200 puntos básicos desde mediados de 2024. Desde julio, ha mantenido los tipos sin cambios gracias a una inflación más contenida y cerca del objetivo, a diferencia de la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra, que han reanudado los recortes por el enfriamiento de sus economías. Esta senda de bajadas se ha producido en paralelo a la continuación del *Quantitative Tightening*, con una reducción progresiva de las carteras de activos tanto del *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) como del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP).

Como resultado, las curvas soberanas europeas han ganado pendiente: los tramos cortos han reflejado las bajadas de tipos, mientras que los tramos largos han registrado un repunte de las rentabilidades, un movimiento influido tanto por la reducción del balance del BCE como por las expectativas de un mayor gasto público en Europa. En este sentido, ha sido especialmente relevante

el cambio de orientación de la política económica en Alemania, tras el anuncio de un ambicioso paquete fiscal, que ha contribuido a aumentar las expectativas de emisión de deuda a medio plazo.

En este contexto, España ha vuelto a registrar un sólido crecimiento económico, que ha favorecido la consolidación gradual de las cuentas públicas. Se espera que la ratio de deuda pública sobre el PIB se sitúe en torno al 101% a cierre de 2025, lo que supone una reducción de 23 puntos porcentuales respecto al máximo alcanzado durante la pandemia. Asimismo, el déficit público se situará por debajo del 3% del PIB por primera vez desde 2019, en línea con el marco de reglas fiscales de la Unión Europea.

Este buen desempeño económico y fiscal ha sido reconocido en 2025 por las tres principales agencias de calificación crediticia, que han mejorado la nota de la deuda soberana española. Por primera vez en trece años, España se sitúa de nuevo en el rango *A*, lo que permite acceder a una base más amplia de inversores internacionales y previsiblemente se traducirá en mejores condiciones de financiación tanto para el Tesoro como para el conjunto de emisores públicos y privados nacionales.

Los inversores ya habían anticipado estas mejoras de calificación, como refleja la evolución de la prima de riesgo, que ha continuado reduciéndose desde los 70 puntos básicos a comienzos de 2025 hasta situarse por debajo de los 50 puntos básicos a final de año, su nivel más bajo desde antes de la crisis financiera de 2009.

Adicionalmente, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia ha cumplido en 2025 su quinto año de ejecución. Durante el ejercicio, España recibió el mayor desembolso realizado por la Comisión Europea a un Estado miembro, con más de 23.000 millones de euros, de los cuales 15.935 millones correspondieron a préstamos. Las transferencias acumuladas ascienden ya a los 55.000 millones de euros, cerca del 70% del total asignado, situando a España como el principal receptor de fondos no reembolsables de la Unión Europea.

Finalmente, cabe destacar que en diciembre de 2025 se alcanzó un nuevo hito para España, al dejar de estar bajo la supervisión post programa europea, tras haber repagado más de un 75% del préstamo concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en 2012 para la recapitalización del sistema financiero.

2. La financiación del Tesoro en 2025

El Tesoro público ha ejecutado exitosamente su programa de financiación en 2025, alcanzando por segundo año consecutivo niveles récord de demanda inversora. En contraposición a la incertidumbre que rige los mercados, el Tesoro ha vuelto a seguir una política de financiación predecible y transparente, con un patrón de emisiones similar al de los últimos años, lo que contribuye positivamente a la confianza de los inversores en la deuda española.

La emisión bruta de deuda durante el año ascendió a 274.017 millones de euros, lo que supone un aumento de 14.652 millones respecto a 2024, debido al mayor volumen de amortizaciones en 2025. La emisión neta fue de 54.775 millones de euros, en línea con el año anterior, y alrededor de 5.000 millones menos de lo previsto inicialmente. La emisión neta se concentró en bonos a medio y largo plazo, con el objetivo de mantener la vida media de la cartera de deuda, alcanzando un total de 49.792 millones, mientras que los 4.984 millones restantes correspondieron a letras del Tesoro. De este modo, se encadenan dos años consecutivos de emisión neta positiva de letras, con el objetivo de reforzar su liquidez en el mercado secundario ante la elevada demanda de los inversores minoristas.

Adicionalmente, en 2025 se recibió el primer desembolso significativo de préstamos europeos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, por un importe de 15.935 millones de euros. Estos fondos se están destinando a apoyar la financiación del sector privado a través de los instrumentos previstos en la adenda al Plan de Recuperación aprobada en 2023.

Por otro lado, en 2025 tuvo lugar el cuarto vencimiento del préstamo concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en 2012 para la recapitalización del sistema financiero. Hasta la fecha, España ha amortizado un total de 34.047 millones de euros, sumando pagos programados y anticipados, lo que supone la devolución de más del 75% del importe total del préstamo, que

ascendía a 41.333 millones de euros. Como resultado de este elevado grado de reembolso, la supervisión post programa de España finalizó en diciembre de 2025. El saldo pendiente, de 7.286 millones de euros, se devolverá mediante vencimientos anuales hasta 2027.

Como en años anteriores, las subastas ordinarias fueron el principal canal de emisión, representando el 87% del total, es decir, 239.105 millones de euros, mientras que el 13% restante se realizó mediante sindicación bancaria, alcanzando los 34.912 millones. Se llevaron a cabo 46 subastas ordinarias, 22 de bonos y obligaciones del Estado y 24 de letras del Tesoro, además de tres emisiones sindicadas. El Tesoro mantuvo en todo momento un sólido acceso al mercado, como refleja la ratio de cobertura –relación entre el volumen demandado y el adjudicado en las emisiones–, que se situó en 2,76 en 2025, próxima al nivel de 2024 (2,95) y por encima de los niveles de los años anteriores (2,47 en 2023 y 2,50 en 2022). Destaca especialmente la primera emisión de la obligación del Estado a 10 años realizada en enero, por un importe de 15.000 millones de euros, que recibió una demanda récord de 139.000 millones de euros, la mayor demanda jamás registrada en la historia del Tesoro. Asimismo, la emisión de la obligación del Estado a 15 años también logró un récord de demanda para el Tesoro a ese plazo, recibiendo peticiones de 95.000 millones de euros para una emisión de 7.000 millones. Como es habitual, el Tesoro sindicó además una segunda referencia a 10 años.

Por segundo año consecutivo se observa una notable reducción del coste medio de la deuda emitida, en un contexto marcado por el descenso de los tipos oficiales del BCE y la moderación de la inflación en la zona euro. El coste medio de emisión cerró 2025 en el 2,70%, lo que supone una disminución de 74 puntos básicos respecto a 2023 (3,44%) y de 46 puntos básicos frente a 2024 (3,16%). Por su parte, el coste medio de la deuda en circulación se mantuvo en niveles históricamente

Cuadro 1
La financiación del Tesoro en 2025
Términos efectivos, millones de euros

	Cierre 2024	Previsión estrategia 2025	Cierre 2025
Emisión neta del Tesoro	55.034	60.000	54.775
Emisión bruta total	259.365	278.448	274.017
Medio y largo plazo (*)			
Emisión bruta (*)	169.898	176.514	171.305
Amortizaciones (*)	118.118	121.514	121.514
Emisión neta (*)	51.780	55.000	49.791
Letras del Tesoro			
Emisión bruta	89.468	101.934	102.712
Amortizaciones	86.214	96.934	97.728
Emisión neta	3.254	5.000	4.984
Préstamos Plan Recuperación			
Desembolsos	340	16.000	15.935

(*) Incluye bonos y obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas.
Fuente: Tesoro Público.

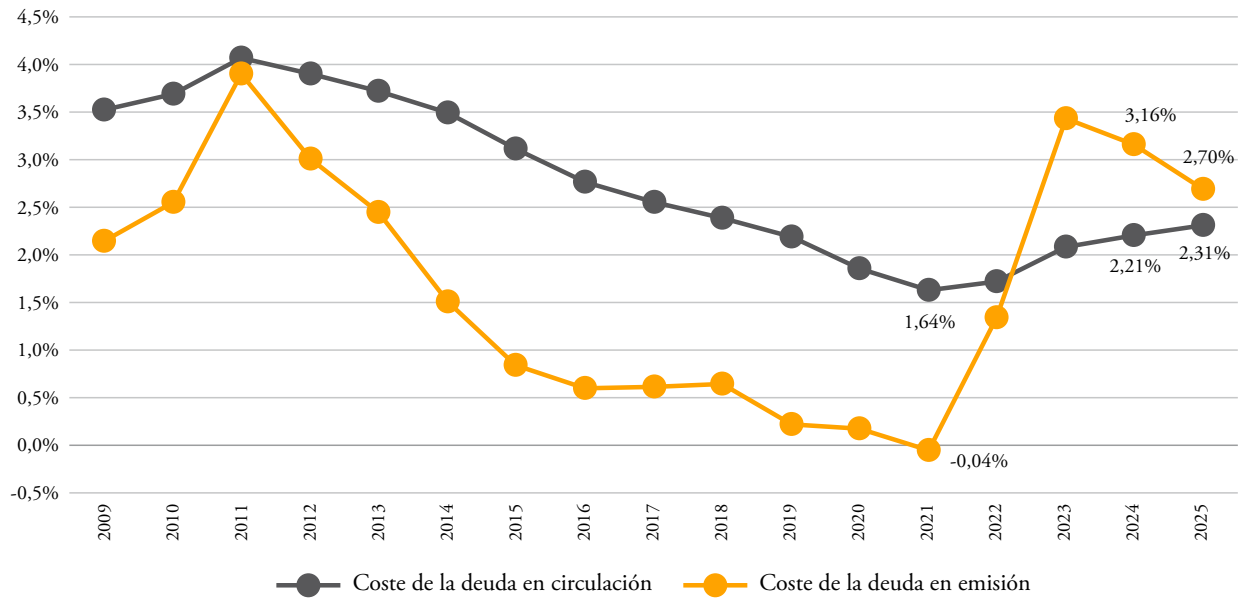
contenidos, finalizando 2025 en el 2,31%, apenas 10 puntos básicos por encima del 2,21% registrado en 2024. Si tomamos como referencia el mínimo histórico del coste medio de la deuda en circulación, alcanzado en 2021 con un 1,64%, el incremento ha sido de 67 puntos básicos, frente al aumento acumulado de los tipos oficiales durante el mismo periodo de 250 puntos básicos. Se trata de un incremento muy contenido, fruto de la estrategia de alargamiento de la vida media, que refuerza la resiliencia de la cartera de deuda frente a variaciones en las condiciones de mercado. Como resultado, el peso de los intereses de la deuda del Estado sobre el PIB se mantiene en torno al 2%, a pesar del aumento de los tipos de interés y el incremento del volumen de deuda pública a raíz de la pandemia.

La vida media de la cartera se ha mantenido estable por quinto año consecutivo, en torno a los ocho años, lo que limita el riesgo de refinanciación al 13%, de modo que solo una parte reducida de la deuda queda expuesta a las condiciones financieras de cada ejercicio. Lo anterior ha sido posible a pesar de la reducción de la vida media de los bonos y obligaciones emitidos durante el año, motivada por el aumento de las rentabilidades en los plazos largos y el consiguiente empinamiento de la curva de tipos.

El Tesoro ha continuado reforzando la diversificación de su base inversora como elemento clave de su estrategia de financiación, en un contexto marcado por la retirada progresiva del BCE de los mercados de deuda. Esta estrategia se ha visto respaldada por la mejora de la calificación crediticia en 2025 por parte de las principales agencias de rating, lo que ha ampliado el acceso a una base inversora internacional más amplia y ha contribuido a reforzar la confianza en la deuda del Estado.

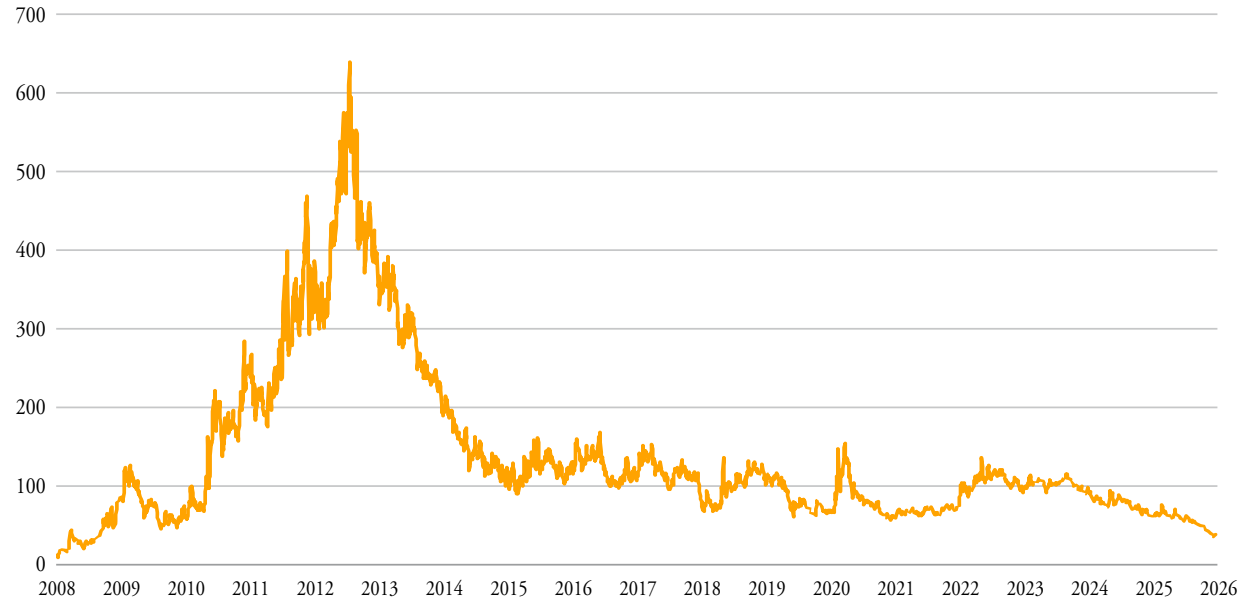
La participación de los inversores no residentes ha seguido aumentando por quinto año consecutivo y, a octubre de 2025 (último dato disponible), alcanzó el 48,43% del total de la cartera de deuda del Estado, situándose muy próxima al máximo histórico registrado en 2019 (48,79%). En términos absolutos, desde finales de 2022, cuando finalizó el programa de compras netas del BCE, las tenencias de bonos y obligaciones por parte de inversores extranjeros se han incrementado en más de 200.000 millones de euros.

Gráfico 1
Coste medio de la deuda
Datos en porcentaje



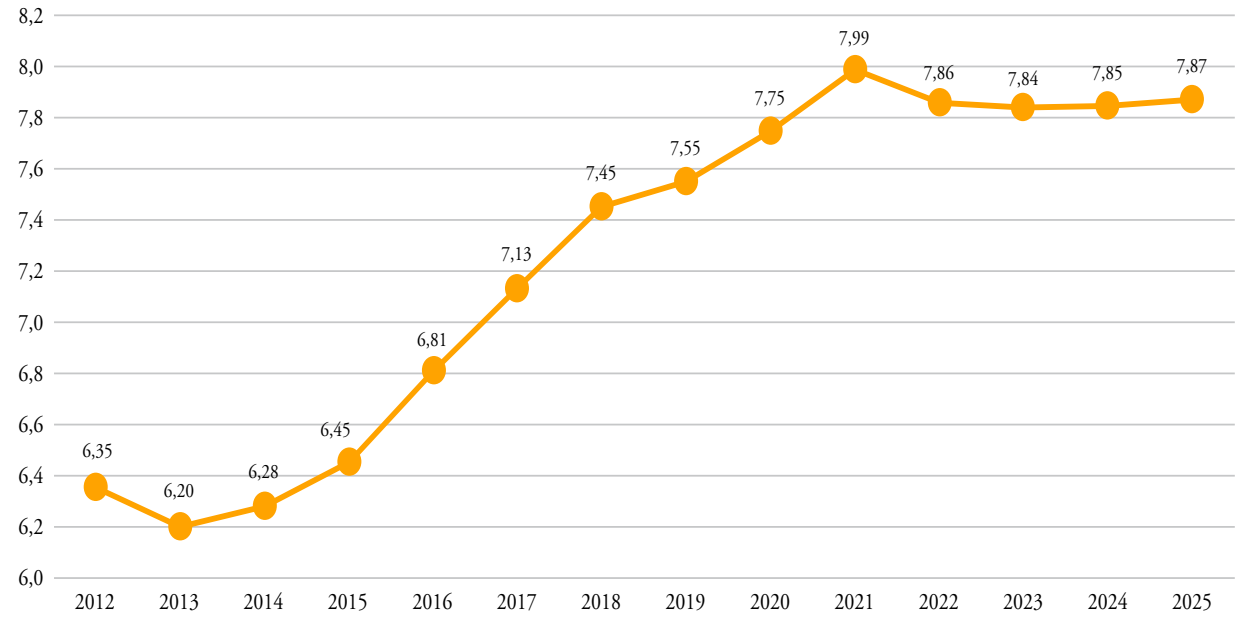
Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 2
Prima de riesgo española
Datos en puntos básicos



Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 3
Vida media de la deuda del Estado en circulación
Datos en años

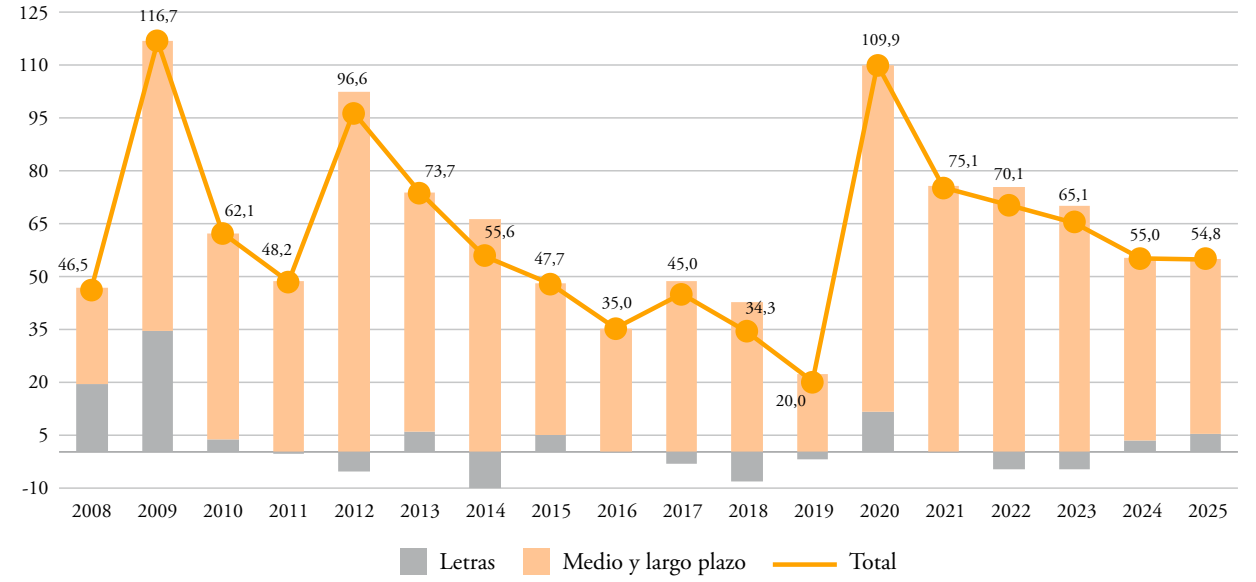


Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 4

Descomposición de la emisión neta del Tesoro

Datos en miles de millones de euros



Fuente: Tesoro Público.

Este interés ha estado respaldado por el sólido desempeño de la economía española, la mejora de la calificación crediticia y la labor continuada del Tesoro en materia de diálogo con inversores.

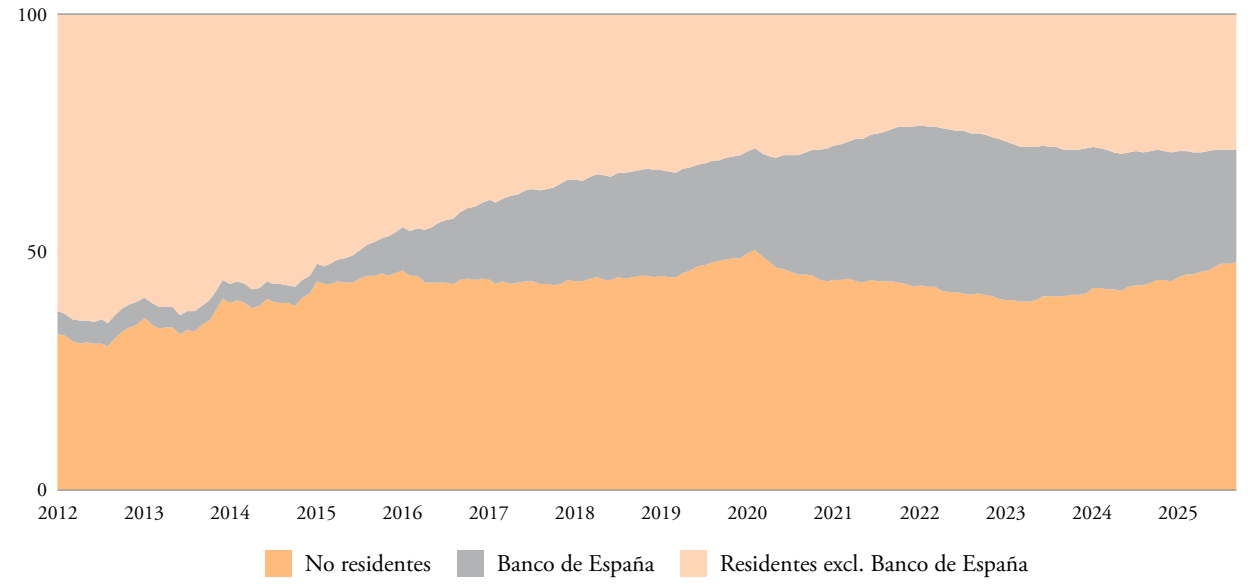
La reducción del peso del BCE en la deuda española ha sido gradual y ordenada. A octubre de 2025, las tenencias del Banco de España representaban el 23,29% del total, frente al máximo del 33,58% alcanzado en 2021. Paralelamente, la demanda doméstica se ha mantenido estable, con un ligero aumento de la participación del sector bancario, que alcanzó el 14,25% del total de la cartera. Por su parte, los inversores minoristas han reducido sus tenencias de letras del Tesoro, pero todavía representan cerca del 25% del total de la cartera.

Junto a las emisiones tradicionales de bonos y obligaciones del Estado nominales, el Tesoro ha seguido impulsando instrumentos que contribuyen a ampliar y diversificar la base inversora. El programa de bonos verdes, iniciado en 2021 con una referencia con vencimiento en julio de 2042, continuó ampliando su volumen en 2025 con nuevas emisiones mediante subasta por importe de 3.057 millones de euros. El saldo total en circulación ascendió así a 18.384 millones de euros. Este programa permite acceder a una base inversora especializada y favorece el desarrollo del mercado de finanzas sostenibles en España.

Las emisiones de bonos y obligaciones indexados a la inflación europea han seguido desempeñando un papel relevante dentro de la estrategia de financiación. En 2025 se realizaron doce reaperturas de referencias existentes ligadas a la inflación de la zona euro, por un importe total de 7.126 millones de euros. Como resultado, el saldo en circulación de estos instrumentos alcanzó los 91.680 millones de euros, lo que representa el 6,0% del total de la deuda del Estado.

La favorable evolución de la demanda se ha reflejado en los mercados financieros. La prima de riesgo continuó reduciéndose a lo largo del año, situándose por debajo de los 50 puntos básicos, niveles no observados desde 2009. Esta evolución refleja la confianza de los inversores en la economía española y en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Gráfico 5
Tenencias de letras y de bonos y obligaciones del Estado
Datos en porcentaje



Fuente: Banco de España.

3. El programa de financiación de 2026

El programa de financiación del Tesoro para 2026 prevé unas necesidades de financiación neta de 55.000 millones de euros, en línea con el volumen ejecutado en 2025. Al igual que en ejercicios anteriores, la mayor parte de la financiación neta se obtendrá a través de instrumentos a medio y largo plazo. En concreto, se prevé una emisión neta de bonos y obligaciones del Estado por importe de 50.000 millones de euros, mientras que los 5.000 millones de euros restantes corresponderán a letras del Tesoro. De este modo, se encadenarán tres años consecutivos de emisión neta positiva en este instrumento, con el objetivo de reforzar su liquidez en un contexto de elevada demanda por parte de los inversores minoristas.

En términos de emisiones brutas, el volumen previsto para 2026 asciende a 285.677 millones de euros, lo que supone un incremento moderado del 4% respecto a 2025, explicado por el mayor volumen de amortizaciones. Los vencimientos de deuda a medio y largo plazo alcanzarán los 126.935 millones de euros, mientras que los de letras del Tesoro se situarán en 103.742 millones de euros. En consecuencia, la emisión bruta de bonos y obligaciones del Estado ascenderá a 176.935 millones de euros, mientras que la correspondiente a letras del Tesoro se situará en 108.742 millones de euros.

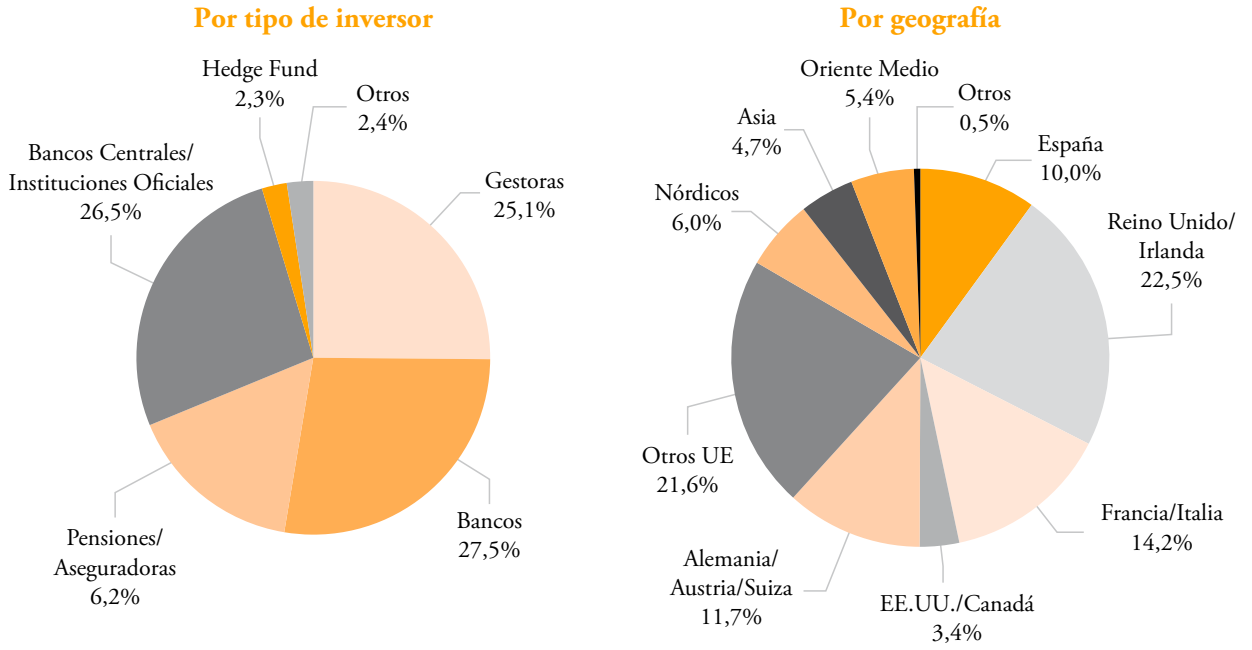
El año 2026 será el último en el que España reciba desembolsos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. La adenda de simplificación del Plan de Recuperación, aprobada a finales del pasado año, ya ha obtenido el visto bueno definitivo de la Unión Europea, lo que permitirá presentar una nueva solicitud de desembolso a finales de enero de 2026. Esta solicitud constituirá la penúltima petición de fondos, antes del desembolso final previsto para finales de ese mismo ejercicio.

En conjunto, para 2026 se prevé la recepción de 6.500 millones de euros en préstamos europeos en el marco del programa *Next Generation EU*, que se sumarán a los 15.935 millones de euros recibidos en 2025. Asimismo, España aspira a obtener el máximo de fondos posibles de las transferencias que le han sido asignadas. A estos recursos se añadirá un nuevo instrumento europeo,

Gráfico 6

Estadísticas de la sindicación del Tesoro a 10 años de 2026

Datos en porcentaje



Fuente: Tesoro Público.

Security Action For Europe (SAFE), que permitirá acceder a financiación adicional destinada a reforzar el gasto en defensa.

El programa de financiación de 2026 ha arrancado de forma exitosa y se mantiene la compresión de la prima de riesgo, que en enero ha descendido por debajo de los 40 puntos básicos. A finales de enero ya se había ejecutado el 16,8% del objetivo de emisión a medio y largo plazo, gracias al fuerte interés recibido en las subastas y, especialmente, a la sindicación de una nueva obligación a 10 años realizada a finales de mes. Esta emisión registró un récord histórico de demanda para el Tesoro, con 145.000 millones de euros, lo que permitió emitir 15.000 millones en condiciones ventajosas para el Estado. Se trata, además, de la primera sindicación tras las mejoras en la calificación crediticia de 2025, lo que se ha traducido en una notable presencia de inversores de máxima calidad y en el mayor porcentaje de asignación a bancos centrales, fondos de pensiones y aseguradoras en una obligación a 10 años del Tesoro.

4. La calificación crediticia de España

Uno de los hitos más relevantes para el mercado de deuda española en 2025 ha sido la mejora generalizada del rating soberano de España por parte de las principales agencias de calificación crediticia, tras más de cinco años sin cambios. Estas revisiones al alza reflejan una percepción ampliamente compartida de la solidez de la economía española y la progresiva consolidación de las cuentas públicas, en un contexto internacional todavía marcado por una elevada incertidumbre.

Todas las agencias coinciden en señalar que España mantiene un ritmo de crecimiento superior al de su entorno, que en los últimos trimestres ha pasado a sustentarse principalmente en el dinamismo de la demanda interna. Este comportamiento está estrechamente vinculado a los flujos migratorios positivos registrados en los últimos años y al buen funcionamiento del mercado de trabajo, que ha mostrado una notable capacidad de creación de empleo y de mejora en su calidad. A ello se suma el desapalancamiento

Cuadro 2
La financiación del Tesoro en 2026
Términos efectivos, millones de euros

Emisiones a mercado del Tesoro	Cierre 2025	Previsión estrategia 2026
Emisión neta del Tesoro	54.775	55.000
Emisión bruta total	274.017	285.677
Medio y largo plazo (*)		
Emisión bruta (*)	171.305	176.935
Amortizaciones (*)	121.514	126.935
Emisión neta (*)	49.791	50.000
Letras del Tesoro (**)		
Emisión bruta	102.712	108.742
Amortizaciones	97.728	103.742
Emisión neta	4.984	5.000
Préstamos Plan Recuperación		
Desembolsos	15.935	6.500

(*) Incluye bonos y obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas.
(**) Las amortizaciones de letras, y por tanto la emisión bruta, dependerá de la ejecución de la emisión de letras a lo largo de 2026.
Fuente: Tesoro Público.

progresivo del sector privado y una posición exterior sólida, avalada por más de una década de saldos positivos en la cuenta corriente, así como la llegada de los fondos *Next Generation EU*.

En este contexto, S&P elevó el 12 de septiembre de 2025 la calificación de España a A+, tras no haberla revisado desde septiembre de 2019. Moody's, por su parte, mejoró la calificación a A3 el 26 de septiembre de 2025, por primera vez desde abril de 2018. Ese mismo día, Fitch elevó la calificación a A, tras no revisarlo desde enero de 2018. Asimismo, la agencia japonesa R&I también mejoró la calificación de la deuda española a A+, un hecho especialmente relevante al ser la principal referencia para los inversores de esa región.

Las mejoras en la calificación crediticia tienen un impacto directo y positivo sobre las condiciones de financiación de España. Al encontrarse la deuda española en el escalón de *A* por las tres principales agencias, se amplía la base de inversores potenciales, incluyendo a varios que hasta ahora tenían restricciones de rating para invertir por debajo de un rating de categoría A. Además, el rating soberano actúa como referencia para el conjunto de la economía, por lo que estas revisiones al alza han tenido un efecto arrastre sobre la calificación de las comunidades autónomas y empresas españolas, contribuyendo también a mejorar sus condiciones de financiación.

El mercado, no obstante, ya había anticipado estas mejoras de rating. Prueba de ello es que la prima de riesgo española se redujo a la mitad desde comienzos de 2024 y en más de 20 puntos básicos a lo largo de 2025, hasta situarse por debajo de los 50 puntos básicos, el nivel más bajo desde antes de la crisis financiera de 2009. Este comportamiento confirma que las agencias de rating suelen actuar con cierto retraso respecto al

Cuadro 3
Calificación crediticia de España

Moody's	S&P	Fitch	DBRS	SCOPE
Aaa Aa1 Aa2 Aa3	AAA AA+ AA AA-	AAA AA+ AA AA-	AAA AA+ AA AA-	AAA AA+ AA AA-
A1 A2 A3	A+ A A-	A+ A A-	A+ A A-	A+ A A-
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-
B1 B2 B3	B+ B B-	B+ B B-	B+ B B-	B+ B B-
Caa Ca	CCC+ CCC CCC-	CCC	CCC+/ /- CC+/ /- C + / /-	CCC+/ /- CC+/ /- C + / /-
C	D	DDD DDD D	D	D

Perspectiva de rating: ☐ Pos ☐ Stb ☐ Neg

Fuente: Tesoro Público.

mercado, si bien la materialización de las subidas en 2025 ha reforzado sin duda la favorable evolución de la deuda pública española durante el ejercicio.

5. Conclusión

En 2025 se consolidó el buen desempeño de la deuda pública española de los últimos años, respaldado por un sólido crecimiento económico y la mejora progresiva de las cuentas públicas. La vida media de la cartera se mantuvo elevada, mientras que el coste medio de la deuda continuó en niveles contenidos, reforzando la sostenibilidad de la deuda del Estado.

La resiliencia de la deuda española se reflejó en la positiva evolución de la prima de riesgo y en la diversificación de la base inversora, con una elevada participación de inversores extranjeros que se acerca a su máximo histórico. Este fortalecimiento también se vio apoyado por las mejoras en la calificación crediticia obtenidas en 2025.

El programa de financiación de 2026 mantiene un volumen y un patrón de emisiones similares a los de años anteriores y ha comenzado con buen ritmo, destacando la sindicación de una obligación a 10 años que registró un récord de demanda y reafirma la confianza de los inversores en la deuda española.

Un paso adelante en disciplina financiera: las CC.AA. y su vuelta progresiva al mercado

Mª Montaña González, Antonio José Molina y Salvador Jiménez
Analistas Financieros Internacionales

RESUMEN

Las comunidades autónomas avanzan hacia un escenario de normalización financiera tras más de una década marcada por mecanismos extraordinarios de financiación. La mejora del ciclo económico, el dinamismo de los ingresos tributarios y el apoyo de los fondos europeos han permitido reducir déficits, contener el endeudamiento y mejorar las calificaciones crediticias. En paralelo, el debate y la configuración sobre la condonación parcial de la deuda, la redefinición del papel del FLA y la reforma del sistema de financiación condicionarán la sostenibilidad fiscal y la autonomía financiera de las regiones a medio plazo.

PALABRAS CLAVE

Endeudamiento autonómico, Déficit público, Sistema de financiación autonómico, Mercados de capitales, Fondo de financiación para las comunidades autónomas, Condonación de deuda autonómica, Reglas fiscales.

ABSTRACT

The Spanish regions are moving towards funding normalization after more than a decade marked by extraordinary financing mechanisms. The improvement in the economic cycle, dynamic tax revenues, and support from European funds have allowed them to reduce deficits, limit debt growth, and improve credit ratings. At the same time, the configuration of partial debt forgiveness, the redefinition of the role of the FLA, and the reform of the financing system will condition the fiscal sustainability and financial autonomy of the regions in the medium term.

KEY WORDS

Regional public debt, Public deficit, Regional financing system, Capital markets, Financing fund for autonomous communities, Regional debt forgiveness, Fiscal rules.

La financiación y el endeudamiento de las comunidades autónomas (en adelante, CC.AA.) ha ocupado más titulares de lo habitual durante 2025. Desde la crisis financiera, pasando por la pandemia y la posterior suspensión prolongada de las reglas fiscales, el sector autonómico ha operado en un marco de excepcionalidad que ha condicionado tanto su comportamiento presupuestario como su relación con los mercados financieros. Los mecanismos extraordinarios de liquidez articulados por el Estado –Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) y la Facilidad Financiera (FF) como instrumentos principales– se convirtieron en la vía dominante de financiación para una parte relevante de las comunidades, relegando la disciplina de mercado a un papel secundario.

En 2025, sin embargo, se están dando pasos importantes para revertir esta tendencia. La mejora del ciclo económico, la fortaleza de los ingresos públicos y el impacto potencial de las inversiones financiadas con cargo a los fondos europeos han permitido una mejora generalizada de las métricas fiscales de las comunidades autónomas, que se ha traducido en un refuerzo del perfil crediticio del sector, con subidas de rating en prácticamente todas las regiones.

Esta evolución positiva convive con un escenario institucional en transformación. El debate sobre la condonación parcial de la deuda autonómica, la redefinición del papel de los mecanismos extraordinarios de financiación y la reactivación de la discusión sobre un nuevo sistema de financiación autonómica introducen elementos de incertidumbre relevantes a medio plazo.

1. La dinámica fiscal de las CC.AA. evidencia el elevado grado de dependencia de los recursos del SFA

El sector regional comenzó el ejercicio sin la definición clara de objetivos fiscales (más allá de la referencia que establece la senda contemplada en el Plan Fiscal y

Cuadro 1
Evolución de los recursos del SFA por CC.AA.

	2024			2025			2026			Variaciones interanuales	
	Entregas a cuenta	Liquidación	Total SFA	Entregas a cuenta	Liquidación	Total SFA	Entregas a cuenta	Liquidación	Total SFA	2025/ 2024	2026/ 2025
Cataluña	25.645	4.324	29.969	28.255	2.723	30.979	30.062	2.812	32.874	3,4%	6,1%
Galicia	9.374	1.270	10.644	10.239	679	10.918	10.878	789	11.667	2,6%	6,9%
Andalucía	25.061	2.995	28.056	27.475	1.230	28.706	29.253	1.558	30.811	2,3%	7,3%
Asturias	3.458	474	3.932	3.754	227	3.981	3.965	238	4.203	1,3%	5,6%
Cantabria	2.329	254	2.583	2.484	195	2.678	2.677	120	2.797	3,7%	4,4%
La Rioja	1.256	195	1.451	1.358	55	1.413	1.440	26	1.466	-2,6%	3,8%
Murcia	4.166	652	4.818	4.572	401	4.973	4.880	465	5.345	3,2%	7,5%
Valencia	12.690	2.686	15.376	14.013	2.004	16.017	14.885	2.516	17.401	4,2%	8,6%
Aragón	4.564	628	5.192	4.974	121	5.095	5.297	215	5.512	-1,9%	8,2%
Castilla-La Mancha	6.386	685	7.071	6.953	284	7.236	7.445	369	7.814	2,3%	8,0%
Canarias	6.072	1.304	7.376	6.594	982	7.576	6.800	1.100	7.900	2,7%	4,3%
Extremadura	3.877	590	4.467	4.187	256	4.443	4.461	263	4.724	-0,5%	6,3%
Baleares	2.770	1.241	4.011	2.995	1.037	4.032	3.152	1.052	4.204	0,5%	4,3%
Madrid	18.742	2.016	20.758	20.499	805	21.304	21.904	1.201	23.105	2,6%	8,5%
Castilla y León	8.188	1.178	9.366	8.969	616	9.585	9.523	729	10.252	2,3%	7,0%
Total	**134.578**	**20.493**	**155.071**	**147.320**	**11.661**	**158.981**	**156.622**	**13.453**	**170.075**	**2,5%**	**7,0%**

Fuente: Ministerio de Hacienda.

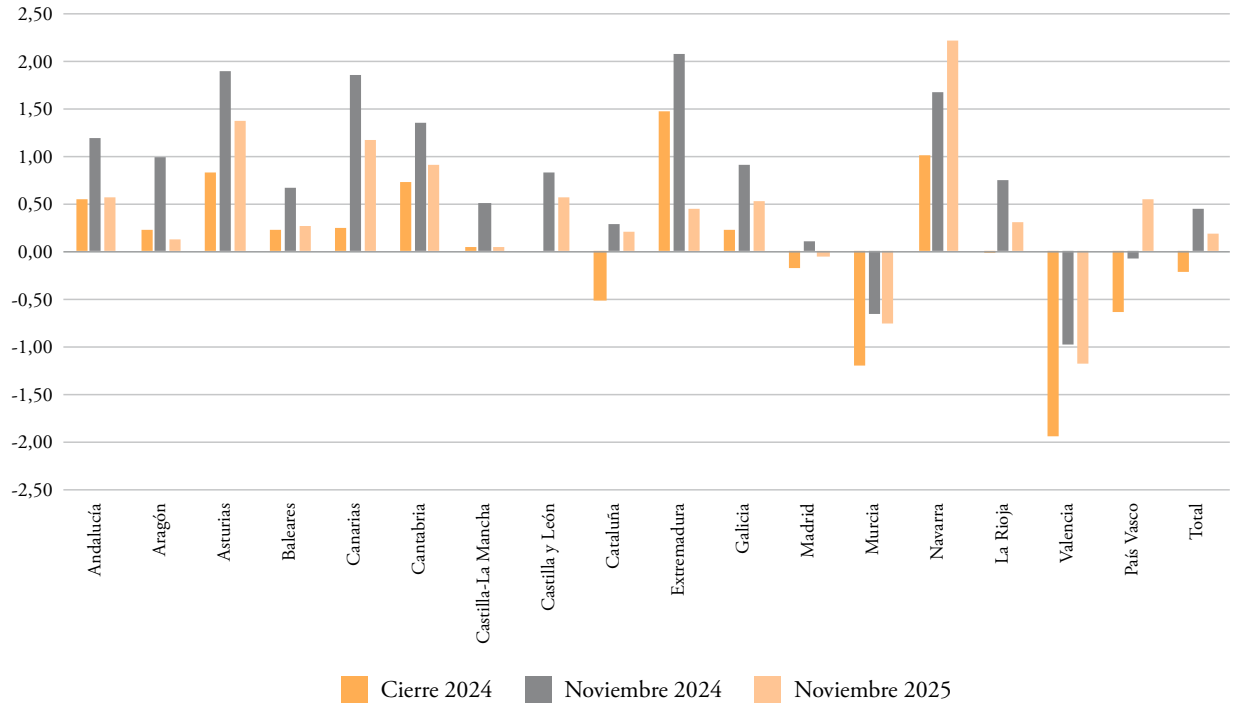
Estructural de Medio Plazo) y sin la actualización de las entregas a cuenta, al igual que sucedió en el ejercicio precedente. A mediados de año, el Ministerio de Hacienda comunicó que la regularización de las entregas se efectuaría en julio y en septiembre.

El impacto del ritmo de actualización de los recursos del Sistema de Financiación Autonómico (SFA) en la tesorería de las regiones es evidente. En 2025, los ingresos del SFA crecieron un 2,5% interanual frente al 14,6% i.a. del año anterior debido al menor importe de la liquidación del sistema (ajuste entre la recaudación efectiva y la estimada vía entregas a cuenta). Algunas regiones incluso han sufrido caídas de recursos por esta vía, como La Rioja, Aragón o Extremadura. Esta circunstancia hace que el agregado de ingresos no financieros registre un aumento acotado, en torno al 3,8% con datos hasta noviembre, a pesar de registrar un impulso de la recaudación de los impuestos cedidos como el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (+16,3% i.a.) o del Impuesto de Patrimonio, cuya liquidación aporta casi 2.000 millones de euros más para este ejercicio.

Por su parte, el comportamiento del gasto corriente sigue siendo uno de los principales focos de atención. Aunque no se han observado incrementos descontrolados, los gastos no financieros han mantenido una senda de crecimiento sostenida, impulsada por partidas de carácter estructural. La remuneración de asalariados, los conciertos sanitarios y educativos, el gasto farmacéutico y las transferencias sociales continúan ejerciendo presión sobre los presupuestos autonómicos. Esta presión en los gastos, cuyo impacto en la actualización de los salarios de los empleados públicos quedará diluida por desplazarse una parte al mes de enero de 2026, conllevará a que, con una probabilidad elevada, no se produzca una consolidación fiscal en el ejercicio.

Este hecho romperá la tendencia observada en los últimos ejercicios, caracterizados por un ajuste fiscal, si bien ha estado apoyado en factores coyunturales más

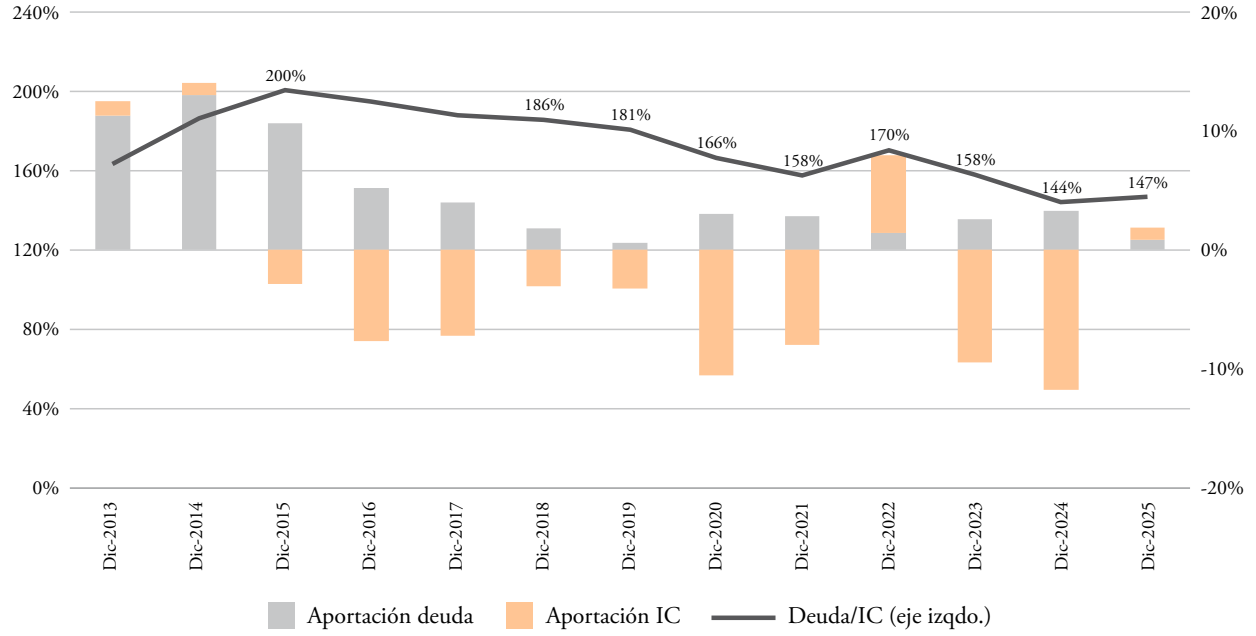
Gráfico 1
Evolución del déficit por CC.AA. en 2024 y noviembre de 2025



Fuente: IGAE.

Gráfico 2

Evolución de la ratio de la deuda sobre ingresos corrientes y fuentes de contribución



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco de España y cuentas generales de CC.AA.

que en reformas estructurales del gasto. Tras la pandemia, la dinámica cíclica, el contexto inflacionario y la infraestimación de la recaudación ha tenido un efecto positivo sobre los ingresos autonómicos, permitiendo mejorar el saldo fiscal y reducir las necesidades de financiación neta del sector.

Desde la perspectiva del endeudamiento, este contexto fiscal ha tenido un impacto directo. La reducción del déficit o, en algunos casos, la obtención de superávits ha permitido limitar el recurso al endeudamiento neto y mejorar las ratios de deuda sobre PIB y sobre ingresos. Además, la regularización de los recursos del sistema de financiación autonómica ha contribuido a aliviar tensiones de tesorería, reduciendo la necesidad de recurrir a financiación a corto plazo.

2. La revisión al alza de los ratings autonómicos allana el camino para la vuelta a los mercados

El conjunto de CC.AA. se encuentra en una fase de desapalancamiento en términos de deuda sobre PIB. Desde que alcanzó su máximo en el primer trimestre de 2021 (27,4%), la ratio se ha reducido hasta situarse en el 20,4% en el tercer trimestre de 2025. El buen desempeño del ciclo económico, junto con una contención del crecimiento de las necesidades de financiación –e incluso reducción en regiones que obtuvieron en 2024 superávit–, contribuyen a esta tendencia.

La mejora de las métricas de deuda y de la gestión financiera ha sido reconocida por las agencias de rating. En 2025 prácticamente todas las comunidades autónomas han registrado subidas de calificación. Aunque una parte de estas revisiones está vinculada a la mejora del rating soberano, las calificadoras también han destacado la perspectiva en los compromisos fiscales, la reducción de la carga de deuda y el refuerzo del marco institucional.

Las subidas de rating tienen implicaciones directas: financiación en condiciones más favorables y una base inversora más amplia. Las primeras emisiones de 2026 están poniendo de manifiesto esta mejora. Además, la convergencia hacia calificaciones relativamente

Cuadro 2
Calificación crediticia por CC.AA. en 2024 y 2025

	Fitch		Moodys		S&P		DBRS	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Andalucía			Baa2	A3	A-	A-		AH
Aragón					BBB+	A-		
Asturias			Baa1	A3				
Baleares					A-	A-		
País Vasco	A	A+	A3	A2	AA-	AA-		
Canarias					A	A+		
Cantabria	BBB					A+		
Castilla-La Mancha	BBB-	BBB	Ba1	Baa3				
Castilla y León			Baa1	A3				
Cataluña	BBB	BBB+	Ba1	Baa3			BBB	BBBH
Extremadura			Baa2	Baa1	BBB	BBB		
Galicia			Baa1	A3	A	A+		
La Rioja	BBB+	BBB+						
Madrid	A-	A-	Baa1	A3	A	A	AH	AH
Murcia	BBB-	BBB	Ba1	Baa3				
Navarra					AA-	AA		
C. Valenciana	BBB-	BBB	Ba1	Baa3	BB	BB		
Tesoro español	**A-**	**A**	**Baa1**	**A3**	**A**	**A+**	**AH**	**AH**

Fuente: Elaboración propia a partir de información de las agencias S&P, Fitch y Moodys.

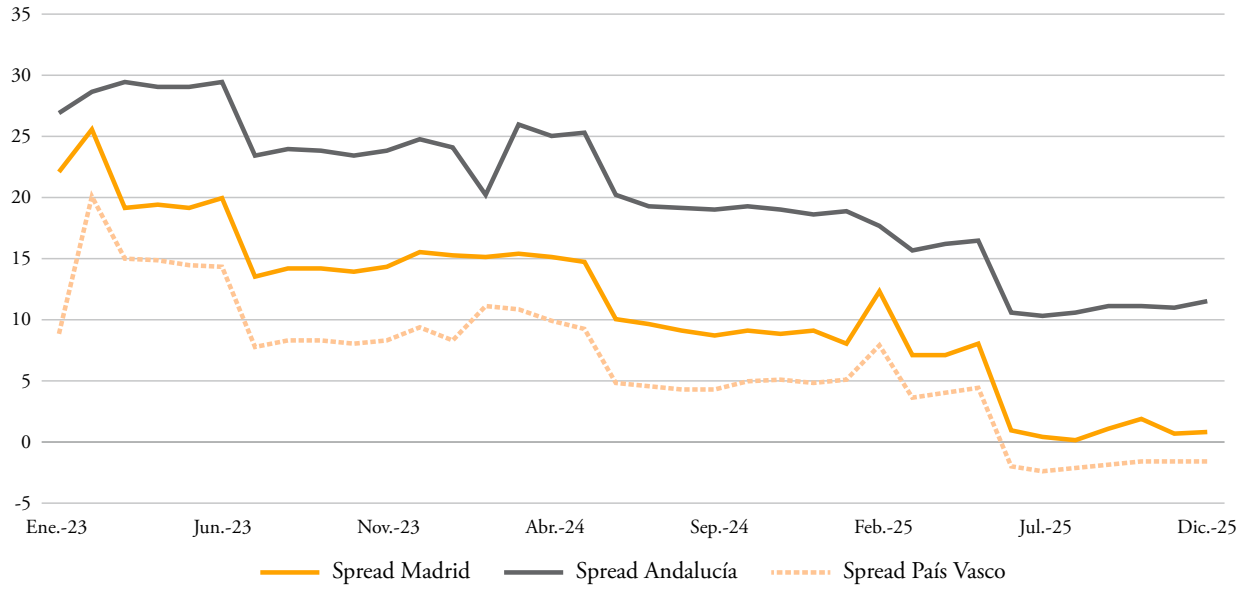
consolidadas dentro del segmento *investment grade* facilita la transición hacia un modelo de financiación más orientado al mercado. Este círculo virtuoso constituye uno de los principales logros del ejercicio 2025. Su consolidación dependerá, sin embargo, del marco institucional que se configure en los próximos años.

En este sentido, conviene subrayar que la mejora del perfil crediticio no es homogénea. Persisten diferencias significativas entre comunidades, tanto en términos de nivel de endeudamiento como de capacidad fiscal.

3. La banca nacional gana relevancia en la estructura de financiación regional

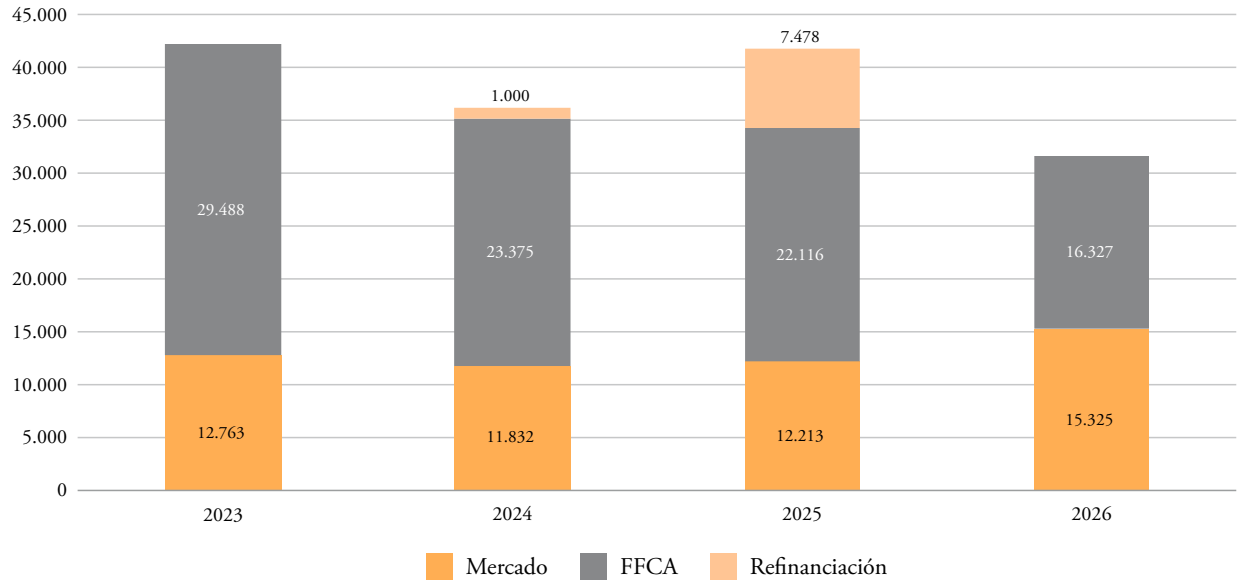
El volumen de emisiones subsoberanas, en 2025, alcanzó los 5.000 millones de euros, 500 millones más que en el ejercicio anterior, situándose en niveles comparables a 2020. Un contexto de elevado apetito inversor ha tenido un doble efecto positivo: por un lado, la mejora de las condiciones finales de financiación y, por otro, la diversificación de la base inversora, tanto en términos de mayor participación de inversores extranjeros como por

Gráfico 3
Evolución de los diferenciales en secundario de las principales regiones emisoras



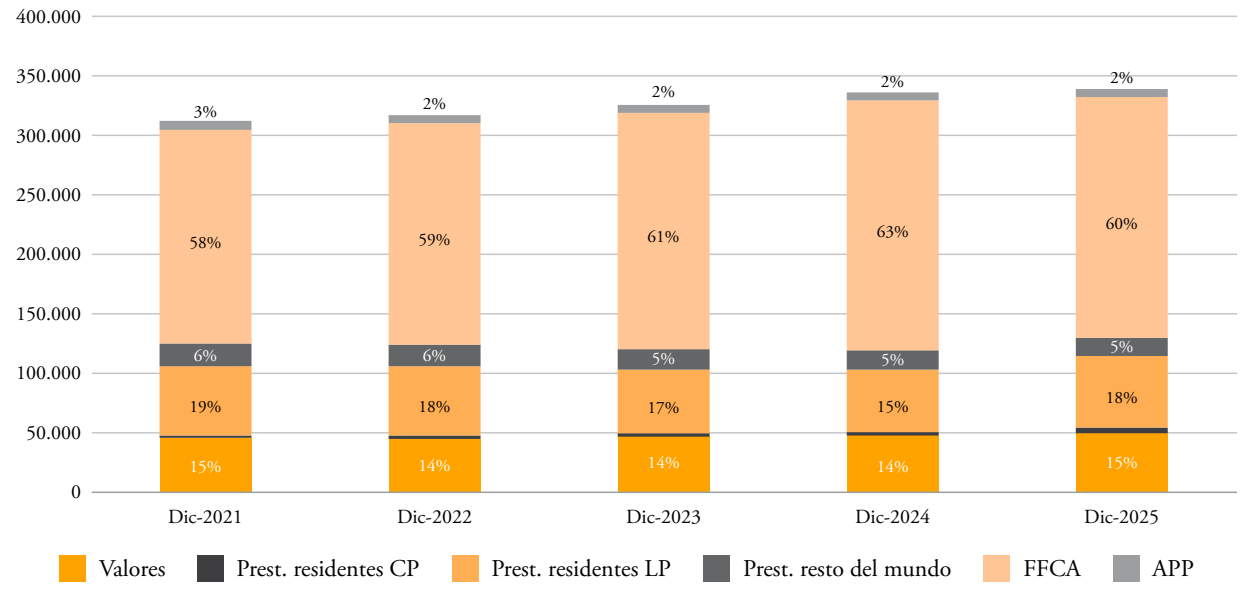
Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg.

Gráfico 4
Evolución de las necesidades de financiación de las CC.AA.



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg, Ministerio de Hacienda y CC.AA.

Gráfico 5
Evolución de la distribución de la deuda regional por instrumentos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco de España.

la ampliación de la tipología de inversores. El mercado de bonos tenía capacidad de absorber un volumen de deuda autonómica superior, pero, en última instancia, esa cifra depende de la estrategia definida por las regiones.

Las emisiones de bonos redujeron en torno a 6 puntos básicos el diferencial frente a las referencias del Tesoro, con un plazo medio cercano a los nueve años. Esta mejora del coste se intensificó tras el anuncio, a finales de febrero, de la metodología para la condonación de deuda. Esto sugiere que los inversores están valorando no solo la potencial mejora de los fundamentales crediticios, sino también una mayor presencia en los mercados de bonos.

No obstante, la banca nacional ha desempeñado un papel clave. Por un lado, de las necesidades de financiación del ejercicio, cerca del 60% se formalizaron mediante préstamos bancarios (7.000 millones de euros). Por otro lado, las entidades financieras asumieron la refinanciación de operaciones vigentes con el Estado (FLA 2023 y FLA 2024), por un importe adicional de 7.500 millones de euros, con el objetivo de reducir la carga de intereses.

Con todo ello, los datos del Banco de España correspondientes al tercer trimestre de 2025 muestran una redistribución en la composición de la deuda autonómica, con un incremento de tres puntos porcentuales en el peso de los préstamos a largo plazo con la banca doméstica, hasta alcanzar el 18%, en detrimento de los mecanismos extraordinarios de financiación, cuyo peso se reduce hasta el 60%.

El testeo en mercado por regiones que habían permanecido al margen y que procedieron a refinanciar operaciones –como Extremadura, Castilla-La Mancha o Cataluña– con resultado favorable, es indicativo de que, con el adecuado marco institucional, la mayoría de las necesidades de las CC.AA. podrían quedar cubiertas por el inversor privado, reduciendo la dependencia estatal.

4. Novedades en financiación autonómica: condonación, vuelta al mercado y debate sobre el sistema. No obstante, la estructura parlamentaria no hará sencillo confirmar avances relativamente pronto

El año 2025 ha estado marcado por propuestas de cambio en la financiación de las CC.AA. para virar hacia un modelo de normalización en la gestión financiera. Estas propuestas han generado un intenso debate que se

articula en torno a tres elementos: la posible condonación parcial de la deuda autonómica, la redefinición del acceso a los mercados y el planteamiento de un nuevo sistema de financiación.

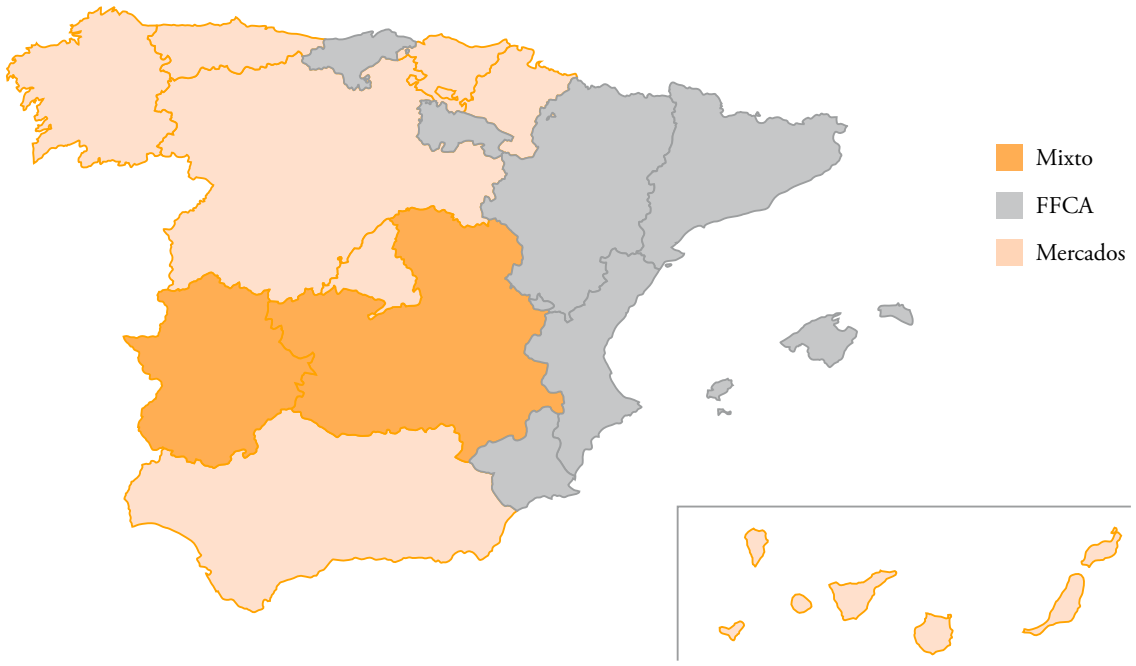
La propuesta de condonación de deuda autonómica constituye una de las novedades más relevantes. Desde el punto de vista financiero, la medida tendría un impacto inmediato y significativo sobre las métricas de endeudamiento regionales, reduciendo el stock de deuda y generando ahorros en intereses. En términos contables, la operación supone una reconfiguración de la deuda entre subsectores, sin alterar el nivel de deuda del conjunto de las administraciones públicas.

Desde hace bastantes años, nuestra recomendación siempre fue la necesidad de una reestructuración de deuda que permitiese a las regiones recuperar su autonomía financiera y acabar con una anomalía impropia de un Estado autonómico. Sin embargo, la condonación plantea interrogantes desde una perspectiva institucional. El principio de responsabilidad fiscal, consagrado en la normativa de estabilidad presupuestaria, se ve tensionado por el riesgo moral asociado si no se acompaña de un marco claro que refuerce la autonomía y la responsabilidad financiera de las CC.AA.

En paralelo, se ha avanzado en la redefinición del acceso a los mercados de capitales, a través del nuevo Acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno de Asuntos Económicos (CDGAE) aprobado en julio. Este nuevo marco flexibiliza las condiciones para combinar recursos de los fondos estatales con los mercados. En él se establece un periodo transitorio (2026-2028) en el que, de forma progresiva, la financiación a través de préstamos o bonos en mercado adquiera mayor peso. Para ello, las regiones remitieron el pasado noviembre al Ministerio de Hacienda su Plan Plurianual de Endeudamiento (PPE) en el que se recoge su estrategia prevista. De las necesidades de financiación previstas por Afi a cubrir en 2026 en los mercados de capitales (15.300 millones de euros), el 10% correspondería a un grupo de regiones que se acogen a ese PPE para la vuelta gradual a los mercados.

El objetivo a medio plazo es que la mayoría de las CC.AA. financien sus necesidades de forma autónoma

Gráfico 6
Estrategia de financiación de las CC.AA. para 2026



Fuente: Elaboración propia.

en los mercados, reservando los mecanismos estatales como instrumento de último recurso. En este sentido, el rediseño del papel del FLA y la introducción de condiciones que eviten ventajas financieras frente al mercado son elementos clave para restaurar la disciplina financiera. De momento, se avanza en esta dirección con medidas que suponen un coste extra (+5 pb sobre Tesoro) para las operaciones formalizadas en Facilidad Financiera. Sin embargo, este coste no es determinante puesto que sigue siendo inferior al coste medio que supone a una región acudir al mercado.

Finalmente, el debate sobre un nuevo sistema de financiación autonómica vuelve a ocupar un lugar central. Aunque existe un amplio consenso sobre la necesidad de reformar el modelo vigente, las propuestas concretas siguen siendo limitadas. El riesgo en el contexto actual es que medidas de carácter coyuntural, como la condonación de deuda, se solapen con una reforma estructural incompleta, generando incoherencias en los incentivos y en el reparto de recursos.

Un nuevo sistema de financiación debería abordar de forma integral cuestiones como la suficiencia de recursos, la equidad territorial y la corresponsabilidad fiscal. Asimismo, debería ser coherente con el marco de reglas fiscales y con el objetivo de reforzar la autonomía financiera real de las CC.AA.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España, *Informe trimestral de datos de deuda de Comunidades Autónomas,* tercer trimestre 2025.

Fitch Ratings (2025), *Informes de calificación y metodología de ratings subsoberanos.*

Gobierno de España (2025), *Proyecto de Ley Orgánica de medidas excepcionales de sostenibilidad financiera para las comunidades autónomas de régimen común.*

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), *Informe mensual del agregado de los subsectores Administración Central, Administración Regional y Fondos de la Seguridad Social,* noviembre 2025.

Ministerio de Hacienda (2025), *El Gobierno modifica las condiciones para facilitar la salida a los mercados de las CCAA de forma progresiva y reforzar su autonomía financiera.*

Moody's Investors Service (2025), *Rating actions y outlooks de comunidades autónomas.*

Standard & Poor's Global Ratings (2025), *Informes y datos de calificación crediticia de emisores subsoberanos.*

El sector público local y la sostenibilidad de foco múltiple

Roberto Fernández Llera (*)
Profesor de Economía. Universidad de Oviedo
Síndico mayor. Sindicatura de Cuentas del Principado de Asturias

RESUMEN

La sostenibilidad financiera y ambiental tuvo en 2025 un protagonismo especial para el sector público local. En negativo, porque seguían sin adaptarse las reglas fiscales a la normativa europea vigente desde 2024, lo cual no impidió un nuevo saldo positivo agregado. La novedad positiva vino por la reactivación del uso de remanentes de tesorería para financiar inversiones. De otro lado, en 2025 terminó el plazo legal para tener implantada la nueva tasa o prestación obligatoria por gestión de residuos, donde aún persistían notables incertidumbres.

PALABRAS CLAVE

Sector público local, Sostenibilidad, Remanentes, Gestión de residuos.

ABSTRACT

Financial and environmental sustainability acquired prominence in the local government in 2025. On the negative side, fiscal rules had not yet been adapted to the European regulatory framework in force since 2024, although this circumstance did not prevent the achievement of a new aggregate fiscal surplus. A relevant positive development was the reactivation of the use of budget surpluses to finance investment expenditure. Furthermore, 2025 marked the expiration of the legal deadline for the implementation of the new mandatory waste management charge or fee, an area in which significant regulatory uncertainties persisted.

KEY WORDS

Local government, Sustainability, Budget surplus, Waste management.

1. Introducción

El año 2025 se caracterizó por una elevada incertidumbre geopolítica internacional, tras la segunda toma de posesión del presidente Trump en Estados Unidos. Una de las cuestiones que más ha copado la actualidad ha sido la reconfiguración o, más exactamente, el incremento forzoso del gasto en defensa nacional, ajeno al ámbito de las entidades locales (EELL), pero con un impacto indudable en las finanzas públicas.

El sólido crecimiento económico continuó en España en 2025, con un aumento de volumen en el conjunto del año del 2,8%, muy superior al de la eurozona. El empleo también batió registros positivos, con una cifra de personas ocupadas nunca vista de casi 22,5 millones de personas al cierre del ejercicio, con 605.000 más que un año antes (1).

En 2025 seguían sin ser adaptadas las nuevas reglas fiscales europeas en vigor desde 2024, lo que no ha sido óbice para una situación agregada saneada en el sector público local, sin que estos datos oculten algunas pocas situaciones preocupantes. A pesar de ello (o quizás por ello), se aprobó y convalidó el Real Decreto-ley 15/2025, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas urgentes para favorecer la actividad inversora de las entidades locales y de las comunidades autónomas. Por otro lado, el 10 de abril de 2025 venció el plazo de tres años que daba la Ley 7/2022, de 8 de abril, de residuos y suelos contaminados para una economía circular, dentro del cual las EELL debían haber establecido una tasa o una prestación patrimonial de carácter público no tributaria por gestión de residuos. Estas dos esferas de la sostenibilidad –financiera y ambiental– han marcado el año 2025 y lo seguirán haciendo.

2. Sostenibilidad económico-financiera

Con cifras estimativas todavía, el subsector público local habría cerrado el ejercicio 2025 con capacidad

(*) El autor manifiesta opiniones que no representan necesariamente las de la Sindicatura de Cuentas del Principado de Asturias. El trabajo se cerró el 1 de febrero de 2026.

Cuadro 1
Recursos y empleos del subsector local en contabilidad nacional

	Recursos no financieros	Empleos no financieros	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos no financieros	Empleos no financieros	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación
	Millones de euros			Porcentaje del PIB		
2012	64.867	61.564	3.303	6,26	5,94	0,32
2013	66.436	60.747	5.689	6,48	5,92	0,55
2014	68.321	62.869	5.452	6,58	6,05	0,52
2015	69.868	65.292	4.576	6,43	6,01	0,42
2016	71.869	64.885	6.984	6,40	5,78	0,62
2017	74.968	68.355	6.613	6,41	5,84	0,57
2018	76.798	70.438	6.360	6,34	5,81	0,52
2019	78.798	74.988	3.810	6,29	5,98	0,30
2020	74.840	72.088	2.752	6,63	6,38	0,24
2021	82.432	79.016	3.416	6,67	6,40	0,28
2022	89.298	90.250	-952	6,49	6,56	-0,07
2023	96.263	95.968	295	6,43	6,41	0,02
2024	104.180	97.105	7.075	6,53	6,09	0,44
2025	108.347	102.931	5.416	6,43	6,11	0,32

Fuente: Central de Información de la IGAE (2012-2024) y estimaciones de recursos y empleos para 2025 de la Airef (2026). El PIB nominal de 2025 (1,69 billones de euros) es del avance de la Contabilidad Nacional Trimestral de España (30 de enero de 2026).

de financiación en términos consolidados, un resultado estructural desde 2012, salvo una ligera desviación en 2022 (cuadro 1). Tanto los recursos como los empleos no financieros de las EELL volvieron a aumentar en términos interanuales, pero lo hicieron a menor ritmo los primeros (4 y 6%, respectivamente, incluyendo en ambos casos el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia), mientras que el PIB nominal creció un 5,7%. Los recursos no financieros de las EELL superaron los 108.000 millones de euros en 2025 y los empleos no financieros –siempre con la precaución de las cifras provisionales– habrían alcanzado en 2025 su máximo absoluto, con casi 103.000 millones de euros. En un contexto de dinamismo económico, se constata una estabilidad de las cifras de recursos y empleos no financieros en términos del PIB, con sendos promedios del 6,45 y 6,09% en el periodo 2012-2025.

En la serie histórica, los empleos no financieros aumentaron un 67,2% entre 2012 y 2025, ligeramente por encima del incremento de los recursos no financieros en el mismo periodo (67%). Este dato podría estar alertando de un eventual incumplimiento a medio plazo del equilibrio presupuestario en el subsector local, entre otros aspectos, porque ya no se prevén aportaciones extraordinarias del Estado (salvo imprevistos), ni mayores fondos europeos de resiliencia y, en cambio, sí mayores gastos corrientes asociados a incrementos retributivos del personal –generales (2) y específicos– o por el mantenimiento y la conservación de infraestructuras.

La Airef (2026) adelanta que en 2025 el subsector local habría incumplido la regla de gasto, pues el crecimiento del gasto computable se situará en el 3,6%, superando así el límite del 3,2% de la regla de gasto

nacional. Como es conocido, el artículo 32 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) establece una obligación general de destinar el superávit a la reducción del nivel de endeudamiento neto, la cual ha impuesto un estrecho cerco al uso de los remanentes de tesorería por parte de las EELL. La flexibilización prevista en la disposición adicional sexta supuso un cierto alivio, si bien su carácter excepcional y la necesidad de prórroga anual mediante ley, así como la estricta definición del concepto y el alcance de las inversiones financieramente sostenibles (3), ha rebajado la efectividad de esta medida (Tribunal de Cuentas, 2022). Por otro lado, la suspensión de las reglas fiscales entre 2020 y 2023 abrió una nueva vía para el uso de dichos remanentes, pero con eso y todo, lo cierto es que los fondos líquidos de las EELL tocaron de nuevo techo en 2024 (cuatro veces el importe de 2012) y el remanente de tesorería para gastos generales ajustado (4) superó los 26.000 millones de euros (cuadro 2).

La deuda viva local se sitúa desde 2016 muy por debajo del límite del 3% del PIB que fija la LOEPSF (cuadro 3). Asimismo, los activos financieros materializados en efectivo y depósitos superan de forma sistemática el volumen de deuda viva desde 2018, llegando esa diferencia a un máximo cercano a 28.000 millones de euros en 2025. Su coste de oportunidad es enorme.

También es relevante la cifra de ayuntamientos sin deuda financiera. Al cierre de 2024 había alcanzado el récord de 5.383 entidades, lo que equivale a dos de

Cuadro 2
Remanente de tesorería agregado de las EELL
Datos en millones de euros

	Fondos líquidos	Remanente de tesorería para gastos generales	Remanente de tesorería para gastos generales ajustado (*)
2012	10.700	6.886	5.343
2013	11.974	7.892	6.201
2014	13.653	9.823	8.295
2015	15.404	11.609	10.149
2016	19.115	13.971	12.394
2017	23.642	18.344	16.667
2018	26.390	19.571	17.841
2019	26.788	20.715	18.919
2020	29.613	21.470	19.694
2021	33.473	22.961	21.242
2022	35.458	24.615	22.718
2023	35.697	23.838	21.795
2024	42.285	28.243	26.377

(*) Remanente de tesorería para gastos generales menos obligaciones pendientes de aplicar al presupuesto y saldo de acreedores por devolución de ingresos pendientes de aplicar al presupuesto.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Cuadro 3
Deuda local *versus* depósitos
Datos en millones de euros y porcentaje del PIB

	Deuda viva según el protocolo sobre déficit excesivo (A)		Efectivo y depósitos (B)		(B)-(A)
2012	44.003	4,25	11.912	1,15	-32.091
2013	42.109	4,11	13.703	1,34	-28.406
2014	38.329	3,69	15.014	1,45	-23.316
2015	35.109	3,23	16.448	1,51	-18.661
2016	32.197	2,87	20.188	1,80	-12.008
2017	29.034	2,48	24.306	2,08	-4.728
2018	25.780	2,13	27.662	2,28	1.882
2019	23.231	1,85	28.434	2,27	5.203
2020	21.953	1,94	31.437	2,78	9.484
2021	22.780	1,84	33.817	2,74	11.038
2022	23.050	1,68	37.385	2,72	14.335
2023	23.314	1,56	38.699	2,58	15.385
2024	22.855	1,43	45.387	2,85	22.533
2025 (*)	22.477	1,33	50.137	2,97	27.660

(*) Tercer trimestre.
Fuente: Banco de España.

cada tres municipios (cuadro 4). La tendencia indica que la cifra seguirá aumentando, como consecuencia del acervo histórico de austeridad, la estricta regla de gasto y el reducido tamaño del municipio mediano.

Con respecto al Fondo de Financiación a Entidades Locales (FFEL), sucesor de los primeros planes y fondos de pago a proveedores, su magnitud relativa se ha estabilizado en torno a una cuarta parte del *stock* total de deuda local (5). El compartimento Fondo de Ordenación, operativo desde 2015 para los municipios en riesgo financiero o de insostenibilidad, absorbió más del 86% del FFEL acumulado entre ese año inicial y 2025. Por su parte, el compartimento Fondo de Impulso Económico movilizó un exiguo importe acumulado de 632 millones de euros en todo el periodo 2015-2025, lo que plantea dudas sobre su cometido y eficacia (6).

Al hilo de este tema, se debe hacer una somera referencia a la tramitación en las Cortes Generales de un proyecto de ley orgánica de medidas excepcionales de sostenibilidad financiera para las comunidades autónomas de régimen común (7), cuyo *leitmotiv* es la condonación de parte de su deuda. No procede aquí valorar su oportunidad, ni su diseño, pero sí añadir que tal medida extraordinaria carecería de sentido en el ámbito local (8), toda vez que los casos de riesgo son pocos y están identificados. Además, el citado proyecto de ley prevé la extinción del compartimento Facilidad Financiera, de manera que solo subsistiría el Fondo de Liquidez Autonómico como mecanismo *de último recurso*. Aplicando una analogía, cabría esperar que el compartimento Fondo de Impulso Económico del FFEL desapareciera en algún momento, quedando solo ya el compartimento Fondo de Ordenación, accesible bajo estricta condicionalidad.

Cuadro 4
Municipios sin deuda financiera

	Número	Porcentaje del total
2012	3.056	37,7
2013	3.089	38,1
2014	3.448	42,5
2015	3.712	45,7
2016	3.765	46,3
2017	4.153	51,1
2018	4.403	54,2
2019	4.623	56,8
2020	4.895	60,2
2021	4.812	59,2
2022	5.118	62,9
2023	5.280	64,9
2024	5.383	66,2
Media	**4.287**	**52,8**

Fuente: Ministerio de Hacienda.

3. Sostenibilidad ambiental y economía circular

La economía sostenible fue un concepto que introdujo la ley homónima (9) y se entiende como *un patrón de crecimiento que concilie el desarrollo económico, social y ambiental en una economía productiva y competitiva […] que permita satisfacer las necesidades de las generaciones presentes sin comprometer las posibilidades de las generaciones futuras para atender sus propias necesidades*. Esa ley, adelantada a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas y a las grandes estrategias ambientales de la Unión Europea, introducía la sostenibilidad medioambiental y, por primera vez de forma explícita, la sostenibilidad financiera del sector público, ausente como tal en la primera ley de estabilidad presupuestaria de 2001, aunque regulada luego *in extenso* en la LOEPSF. Es oportuno recordar ese antecedente legal porque sirvió como base para algunos aspectos de la más reciente Ley 7/2022, de 8 de abril, de residuos y suelos contaminados para una economía circular. Esta última es de carácter ambiental e incluye entre sus numerosas medidas la obligación de establecer una tasa o una prestación patrimonial pública de carácter no tributario en las entidades locales para la gestión de residuos (en adelante, solo por abreviar, *la tasa*). Esta tasa debe ser *específica, diferenciada y no deficitaria*, ha de permitir *implantar sistemas de pago por generación* y debe reflejar el *coste real* de las operaciones de recogida, transporte y tratamiento de residuos (10). El legislador también se cura en salud y prevé que la tasa pueda tener en cuenta algunas particularidades, a modo de incentivo:

– La inclusión de sistemas para incentivar la recogida separada en viviendas de alquiler vacacional y similar.

– La diferenciación o reducción en el supuesto de prácticas de compostaje doméstico o comunitario o de separación y recogida separada de materia orgánica compostable.

– La diferenciación o reducción en el supuesto de participación en recogidas separadas para la posterior preparación para la reutilización y reciclado, por ejemplo en puntos limpios o en los puntos de entrega alternativos acordados por la entidad local.

– La diferenciación o reducción para las personas y las unidades familiares en situación de riesgo de exclusión social.

El objetivo de la tasa es loable y ambicioso, pero la tarea no es sencilla, incluyendo no solo la gestión de la propia figura, sino la necesidad de acometer cuantiosas inversiones municipales en sistemas inteligentes de pago por generación, así como en campañas de concienciación ciudadana o contabilidad de costes, entre otras.

Además, la tasa ha de convivir con un abanico de figuras tributarias ambientales preexistentes en todos los niveles de gobierno, incluido el local, así como con los impuestos que crea la Ley 7/2022, entre los que procede destacar aquí el Impuesto sobre el depósito de residuos en vertederos, la incineración y la coincineración de residuos. Este nuevo tributo se configura como un impuesto estatal aplicable en todo el territorio español, cedible a las comunidades autónomas, con capacidad normativa, en el marco de su sistema de financiación. Sin embargo, como bien previene Patón García (2025), traslada importantes obligaciones operativas a las EELL, toda vez que *hace recaer la exacción del impuesto sobre los*

entes locales como responsables de la entrega de los residuos en vertederos, instalaciones de incineración o de coincineración para eliminación o valorización energética.

Algunos estudios transversales (Marina Cortés, 2025) han concluido que la utilización de tasas de residuos u otras figuras cobratorias específicas está muy extendida en España, con presencia en más del 99,2% de los municipios analizados, si bien en bastantes casos son herederas de antiguas figuras tributarias locales, lo que en buena medida alienta bastantes incumplimientos (por ejemplo, en el bajo grado de cobertura de costes, tal y como manda la Ley 7/2022).

4. Reflexiones finales

El concepto multiforme de sostenibilidad se ha incorporado al ordenamiento jurídico y al quehacer diario de todos los niveles de gobierno. Es una noción transversal e incluye las facetas ambiental y económico-financiera, pero también otras como las relativas a movilidad o urbanismo, inherentes a la gestión pública local. En este sentido, es muy relevante la reciente Ley 9/2025, de 3 de diciembre, de Movilidad Sostenible, enmarcada en la *Estrategia a largo plazo para una economía española moderna, competitiva y climáticamente neutra en 2050*. Entre muchos aspectos, esta norma recoge obligaciones específicas sobre instrumentos de planificación de la movilidad sostenible en las EELL, así como un catálogo ampliado de medidas fiscales –tasas potestativas– para garantizar la adecuada calidad del aire en sus términos municipales y aminorar las emisiones de los vehículos a motor.

Desde 2024 están en vigor las nuevas reglas fiscales europeas, pero las nacionales siguen sin estar adaptadas, ni ser coherentes (Martínez López, González González y Porrero Ramírez, 2025). Siguen sin adoptarse decisiones estructurales que permitan utilizar los remanentes de tesorería locales con mayor libertad y, aunque ha habido alguna medida coyuntural en este sentido (Real Decreto-ley 15/2025), no resulta suficiente, ni facilita la presupuestación plurianual.

Asimismo, en enero de 2026 se empezó a discutir sobre la propuesta de reforma del sistema de financiación autonómica presentada por el Ministerio de Hacienda (De la Fuente Moreno, 2026). No hay en paralelo –ni se espera a medio plazo– una propuesta para la financiación local, pero tampoco se atisba un avance en la federalización del Estado, al menos, para introducir en la citada revisión de la financiación autonómica el mandato constitucional de participaciones de las haciendas locales en los tributos de las comunidades autónomas. Y, desde luego, sobre un nuevo sistema de financiación local, ligado a una reconfiguración del mapa municipal y de las competencias, no parece haber ninguna prisa.

NOTAS

(1) Contabilidad Nacional Trimestral de España (avance del 30 de enero de 2026) y Encuesta de Población Activa (27 de enero de 2026), ambas referidas al cuarto trimestre de 2025.

(2) Real Decreto-ley 14/2025, de 2 de diciembre, por el que se aprueban medidas urgentes en materia de retribuciones en el ámbito del sector público.

(3) Disposición adicional decimosexta del Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales.

(4) Se restan del remanente de tesorería para gastos generales el saldo de obligaciones pendientes de aplicar al presupuesto y el saldo de acreedores por devolución de ingresos pendientes de aplicar al presupuesto.

(5) En el tercer trimestre de 2025, el FFEL canalizaba préstamos por 6.240 millones de euros, un 27,8% de la deuda viva local, según el Protocolo sobre déficit excesivo. Los datos son del Banco de España.

(6) Los datos citados son del Ministerio de Hacienda.

(7) *Boletín Oficial de las Cortes Generales (Congreso)* del 19 de diciembre de 2025.

(8) No obstante, algún ayuntamiento (Jaén) ha reclamado una reestructuración de su deuda y un sector de la Federación Española de Municipios y Provincias (2025) ha propuesto extender esta medida.

(9) Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

(10) Incluyendo los costes de vigilancia y mantenimiento de vertederos, los de campañas de concienciación y comunicación, así como los ingresos derivados de la aplicación de la *responsabilidad ampliada del productor* y de la venta de materiales y de energía.

BIBLIOGRAFÍA

Airef (2026), «Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad 2025. Diciembre», 15 de enero de 2026, https://www.airef.es/es/acceso-a-datos/ [consultado: 30 de enero de 2026].

Federación Española de Municipios y Provincias (2025), «Moción del Grupo Popular en la Junta de Gobierno de la FEMP para la aplicación de medidas que resuelvan de manera definitiva la

situación de las entidades locales en especial dificultad económico-financiera», 21 de enero de 2025, www.femp.es [consultado: 10 de enero de 2026].

Fuente Moreno, A. de la (2026), «La propuesta del Gobierno para la reforma de la financiación autonómica: un primer análisis», *Fedea Policy Papers*, 2026/01.

Marina Cortés, G. (2025), «Las tasas de residuos en España 2025», *Observatorio de la fiscalidad de los residuos*, Vilanova i la Geltrú, Fundació ENT.

Martínez López, D.; González González, F. y Porrero Ramírez, P. (2025), *Propuesta para adaptar el marco español a la nueva gobernanza de la Unión Europea*, Sevilla, Fundación IEHPA.

Patón García, G. (2025), «Cuestiones prácticas de la tasa local de residuos tras el vencimiento del plazo para su aprobación», *Anuario de Derecho Municipal*, 18, págs. 111-136.

Tribunal de Cuentas (2022), *Informe de fiscalización sobre las inversiones financieramente sostenibles realizadas por los ayuntamientos, ejercicio 2019*, informe 1467.



ANÁLISIS SECTORIAL Y REGIONAL

Coordinador

Juan R. Cuadrado Roura

Universidad Camilo José Cela e IAES
Universidad de Alcalá

Innovación con posos de tradición en el comercio

Javier Casares Ripol
Catedrático de Economía Aplicada. Universidad Complutense de Madrid

Víctor J. Martín Cerdeño
Profesor de Economía Aplicada. Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN

Las actividades de distribución comercial aparecen sumidas en una regeneración continúa buscando vías para potenciar las fortalezas y resolver sus debilidades. *Cada día es un nuevo comienzo para las actividades comerciales*. En este contexto, cada vez son más numerosas las aportaciones sobre el *apocalipsis del comercio minorista* considerando que se acerca el final de los establecimientos físicos por la proliferación imparable del comercio electrónico. Este trabajo cuestiona este planteamiento basándose en la *teoría del helicóptero de soluciones* y prestando especial atención a las cuotas de distribución, las actividades logísticas, la innovación, la omnicanalidad y la sostenibilidad del comercio en establecimientos.

PALABRAS CLAVE

Apocalipsis del comercio, Comercio electrónico, Convergencia de formatos, Helicóptero de soluciones, Ósmosis competitiva.

ABSTRACT

Commercial distribution activities appear immersed in a regeneration, continuing to look for ways to enhance their strengths and resolve their weaknesses. Every day is a new beginning for business activities. *In this context, there are more and more contributions on the* apocalypse of retail commerce *considering that the end of physical establishments is approaching due to the unstoppable proliferation of electronic commerce. This work questions this approach based on* helicopter theory *and paying special attention to distribution quotas, logistics activities, innovation, omnichannel and the sustainability of commerce in establishments.*

KEY WORDS

Commerce apocalypse, E-commerce, Format convergence, Solutions helicopter, Competitive osmosis.

1. Introducción

La distribución comercial está inmersa en una aceleración continúa ofreciendo respuesta a los cambios que frecuentemente se producen. Las formas comerciales se crean, modifican y adaptan e incluso desaparecen en función de los avatares del mercado condicionado por la demanda de los consumidores, los cambios en la oferta de productores y fabricantes y los embates normativos, metapreferencias u orientaciones políticas y sociales.

Las formas comerciales son esencialmente mudadizas. La necesidad de adaptación a los cambios del mercado y la continua irrupción de innovaciones tecnológicas determina la aparición de nuevas ideas y concepciones comerciales o la modificación de las formas establecidas.

La importancia del comercio como sector estratégico queda reafirmada. Además se impregna el sector del impacto de la biopolítica, según la acepción de Foucault, en el desenvolvimiento social. Los requerimientos de los poderes públicos condicionan de forma severa las pautas de funcionamiento y las características de los mercados.

En este contexto parece conveniente revisar el andamiaje intelectual de la evolución de las formas comerciales, apartado segundo de este artículo, y contemplar sus principales modificaciones. Estos cambios se concretan en algunos datos relevantes que se estudian en el apartado tercero. La sección cuarta se centra en la importancia del comercio electrónico, en el marco de la venta a distancia, y de la personalización de la clientela versus la venta masiva; también se analizan algunos de los efectos del comercio electrónico sobre la evolución del urbanismo y la ciudad. En este sentido, se apuntan algunas ideas sobre los cambios en los hábitos de compra.

2. Los andamios intelectuales

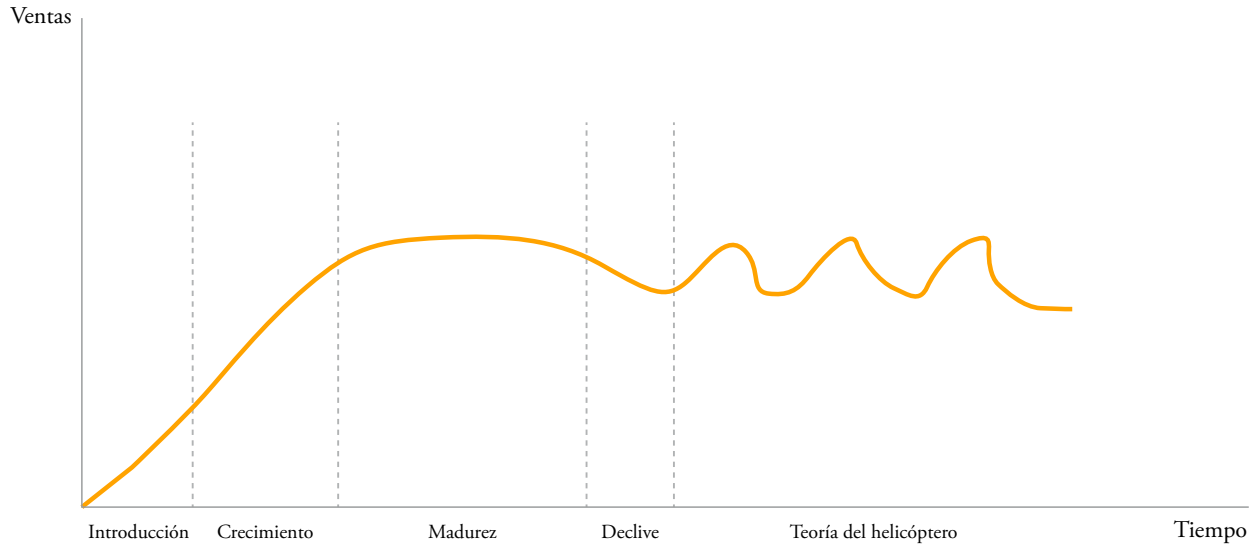
En el marco de las teorías del giro de la rueda (McNair, 1958), del acordeón (Hollander, 1966), del entorno (Blizzard, 1976), del ciclo de vida (Davidson, Bates y Bass, 1976), de la adaptación generacional (Casares y Rebollo, 1996) se deslizan, de forma subálvea, las continuas innovaciones en la actividad comercial.

Después del minifundismo, el dualismo, el polimorfismo y la teoría de la convergencia de formatos (Casares y otros, 2022), llega la *teoría del helicóptero de las soluciones continuas* para explicar los cambios en las formas comerciales atendiendo al aluvión de ideas emergentes que alumbra el análisis del sector distributivo (Casares y Martín, 2021). Esta teoría explicativa se basa en las ideas de la adaptación competitiva completadas con un nuevo enfoque que señala que las diversas formas comerciales tienen dispuesto un *helicóptero de soluciones* para hacer frente a los continuos cambios en la oferta, la demanda y las decisiones de los poderes públicos. La aceleración de los cambios impide la posición contemplativa y no basta con las adaptaciones generacionales en torno al ciclo de vida de los formatos comerciales. La convergencia de formatos se ve acompañada de procesos de divergencia inevitables para hacer frente al desenvolvimiento sísmico de las modificaciones en los canales comerciales.

De esta manera, cada establecimiento ofrece una colección de características que le permite competir en los diferentes canales o, incluso, desarrollar una estrategia de omnicanalidad. En el gráfico 1 se presenta una nueva visión de la teoría de la adaptación competitiva continua, utilizando el helicóptero de soluciones.

Colocando en el eje de abscisas el tiempo y en el eje de ordenadas el nivel de ventas, se observa cómo los formatos comerciales pasan por las fases de introducción, lanzamiento y desarrollo y madurez. Al llegar al declive los formatos se mantienen en madurez sostenida o bien experimentan oscilaciones cíclicas vinculadas con su capacidad de adaptación y de utilización del citado helicóptero. Los mercados municipales, supermercados, tiendas especializadas, establecimientos de descuento, hipermercados… pueden sufrir declinaciones leves que dan paso a reviviscencias generadas por la adaptación competitiva. Hay turbulencias competitivas pero los diversos formatos son capaces de modificar sus factores de distanciamiento competitivo y de imitar a otros formatos configurando un proceso de continua ósmosis competitiva.

Gráfico 1
La adaptación continua competitiva con el helicóptero de soluciones



Fuente: Elaboración propia.

3. Convergencia y elementos de divergencia en los formatos comerciales. Elementos de análisis

Los formatos comerciales han redefinido sus ventajas competitivas apoyándose en los elementos que encontraban una mayor aceptación por parte de los consumidores y, al mismo tiempo, que suponían una marcada diferenciación con respecto a sus competidores. En este apartado, los principales elementos de análisis se ciñen sobre las cuotas y la concentración del mercado, los fenómenos logísticos, la omnicanalidad como forma de innovación y, finalmente, la sostenibilidad como estrategia competitiva.

Así pues, durante los últimos años viene produciéndose una reconfiguración de las cuotas de mercado en los productos de gran consumo. Los supermercados (incluyendo a los establecimientos de descuento) han conseguido un protagonismo notable en detrimento de otros formatos comerciales (básicamente, hipermercados y comercio especializado). Como reflejo de este avance continuo, los resultados son claros en el mercado alimentario actual (cuadro 1).

En este contexto, la evolución de las cuotas de mercado de las principales enseñas de supermercados en España supone una homogeneización de la oferta (superficie, surtidos, marcas, precios, servicios) con independencia del territorio. Así pues, el análisis provincial de las cuotas de distribución de los tres principales operadores de supermercados ofrece porcentajes de concentración de superficie muy significativos. Sirva citar como ejemplo, Valencia (70,8%), Baleares (60,5%), Las Palmas

Cuadro 1
Cuotas de distribución por formatos comerciales, 2024

	Comercio especializado	Supermercado	Hipermercados	Internet	Otras formas comerciales
Huevos	8,7	66,2	10,6	1,4	13,1
Carne fresca	22,5	61,6	9,4	1,5	5,0
Pescados frescos	29,3	55,3	11,6	1,0	2,8
Pescados congelados	16,3	69,1	8,1	2,0	4,6
Leche líquida	0,9	72,9	18,2	3,1	5,0
Derivados lácteos	1,5	81,4	13,2	1,8	2,1
Pan	31,1	57,3	6,9	0,9	3,9
Aceites de oliva	1,8	56,0	27,1	3,3	11,7
Vinos	6,5	68,1	13,7	1,8	10,0
Cervezas	1,2	69,1	20,0	2,9	6,8
Patatas frescas	34,2	39,9	8,8	1,4	15,7
Hortalizas frescas	31,5	46,2	7,8	1,3	13,2
Frutas frescas	35,4	47,5	8,0	1,1	7,9
Platos preparados	2,9	73,6	13,7	2,9	6,9
Agua de bebida envasada	1,3	73,6	13,6	3,6	7,9
Refrescos y gaseosas	1,3	72,9	16,5	2,9	6,4
Total alimentación	**13,4**	**64,7**	**12,9**	**2,2**	**6,9**

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2025).

Cuadro 2
Concentración de los tres primeros supermercados por provincias, 2024

Provincia	1º Distribuidor	Cuota (%)	2º Distribuidor	Cuota (%)	3º Distribuidor	Cuota (%)	Cuota CR3 (%)
Madrid	Mercadona	20,9	Ahorramas	13,8	Dia	12,2	46,9
Barcelona	Mercadona	16,7	Condis	14,4	Eroski	10,4	41,5
Valencia	Consum	35,3	Mercadona	29,5	Fragadis	6,0	70,8
Alicante	Mercadona	22,6	Consum	14,5	Hiperber	9,8	46,9
Sevilla	Mercadona	21,2	Grupo Mas	19,8	El Jamón	11,4	52,4
Málaga	Mercadona	26,7	Carrefour	12,9	Dia	10,5	50,1
Murcia	Mercadona	24,9	Consum	10,3	Upper	10,0	45,2
Cádiz	Mercadona	22,2	El Jamón	14,1	Dia	10,6	46,9
Baleares	Eroski	29,1	Mercadona	20,8	Lidl	10,6	60,5
Las Palmas	Spar	19,4	Dinosol	26,4	Mercadona	22,4	68,2
Bizkaia	Eroski	32,6	Uvesco	24,6	Mercadona	10,2	67,4
A Coruña	Gadisa	32,2	Eroski	22,5	Mercadona	10,8	65,5
Tenerife	Mercadona	25,3	Dinosol	24,4	Jesuman	15,5	65,2
Asturias	Alimerka	34,4	HLR	14,4	Mercadona	10,5	59,3
Zaragoza	Alcampo	25,8	Mercadona	22,2	Dia	13,8	61,8

Fuente: Elaboración propia con datos de Alimarket (2025).

(68,2%), Bizkaia (67,4%), A Coruña (65,5%), Tenerife (65,2%), Asturias (59,3%) o Zaragoza (61,8%). Es decir, las grandes cadenas de supermercados consiguen una concentración territorial y se instalan preferentemente en áreas urbanas o periurbanas tal y como detalla el cuadro 2 (Martín, 2025).

Por otra parte, las actividades logísticas han adquirido un protagonismo esencial en el desenvolvimiento de las actividades comerciales. Un ejemplo claro serían las centrales o plataformas de distribución que realizan funciones de transporte, almacenamiento y distribución física de productos. Se desenvuelven en la comercialización de productos frescos de alimentación y en la de productos de gran consumo. Los cometidos fundamentales de estas centrales son la captura, preparación y facturación de los pedidos de los minoristas; la realización de compras y gestión de almacenes, y la planificación de rutas de suministro y gestión de la utilización de los camiones y medios de trasporte.

En este contexto, toman auge las actividades logísticas que incluyen operaciones físicas de transporte y almacenamiento, administrativas y complementarias y pretenden, de manera eficiente, incurrir en la mínima cantidad de costes, aportando valor y satisfaciendo las necesidades del consumidor y, por tanto, obteniendo un beneficio de dicha tarea para la empresa.

En los últimos años están surgiendo constantes retos para los operadores logísticos especializados en gran consumo: pandemia, *Brexit*, conflictos bélicos, guerra de aranceles entre los principales bloques económicos, elevado precio de la energía... Sin embargo, una vez más, el sector muestra su capacidad de adaptación y los grandes grupos están aprovechando la coyuntura para fortalecer su estructura mediante la adquisición de otras empresas de menor tamaño. Un aspecto interesante en este ámbito es la denominada *logística inversa*, que se interpreta como uno de los principales retos a los que se enfrentan los comerciantes en el canal *online*.

Además, desde otra perspectiva de análisis, la distribución comercial aporta respuestas a los diferentes cambios que aparecen en el sector, cuenta con un *catálogo de soluciones* que siempre buscan resolver los imprevistos que van surgiendo, apoyándose en la versatilidad y vocación de futuro para la prestación de servicios.

Así pues, la innovación se ha convertido en un factor esencial para la adaptabilidad de las empresas de distribución. En las actividades comerciales, la innovación es un concepto que se utiliza para ofrecer respuesta a las demandas de los consumidores, a las exigencias del mercado y a la competencia. En este sentido, conviene diferenciar los siguientes tipos de innovación:

– *Innovación organizacional:* Utilización de un nuevo método de organización aplicado a las prácticas de negocio, al lugar de trabajo o a las relaciones externas de la empresa.

– *Innovación en marketing:* Se asocia con el desarrollo de un nuevo método de comercialización (mejoras de producto, presentaciones, emplazamiento y posicionamiento, promoción o precio).

– *Innovación de proceso:* Supone la generación de un método de distribución nuevo o con un alto grado de mejora al incluir nuevas técnicas, equipo o tecnologías.

En este contexto, la omnicanalidad puede interpretarse como un resultado de la innovación, se presenta como una alternativa para fidelizar a los clientes y personalizar las relaciones de venta. Por una parte, supone un ahorro económico porque se puede hacer uso de las plataformas digitales que ayudan a reducir gastos y automatizar procesos liberando tareas repetitivas a los proveedores y, por tanto, supone un aumento de la productividad. Además, se genera un historial de las comunicaciones con el cliente que permite conocer sus gustos y preferencias (oportunidad de predecir comportamiento y generar productos ajustados para cada cliente).

La omnicanalidad ofrece también una mejor experiencia al cliente, fidelizando sus compras y aumentando el ticket promedio. No es lo mismo venderle a un cliente totalmente desconocido que venderle a un cliente del que tienes registrado sus procesos de compra (*customer journey*). La omnicanalidad, por otra parte, se traduce en una reorganización de la superficie de los establecimientos. Los nuevos espacios multifuncionales deben servir para la exposición, la venta, la entrega de compras *online* (método *Buy Online Pickup in Store*, BOPIS), devoluciones e incluso atención e información al cliente.

Finalmente, la adaptabilidad de la distribución comercial también queda patente en los cambios que se producen en las estrategias de responsabilidad social corporativa (RSC). De forma concreta, los programas de acción en materia de medio ambiente y sostenibilidad vienen ganando protagonismo durante los últimos años como estrategia competitiva en el sector comercial. La respuesta versátil de las actividades de distribución alcanza a distintos ámbitos de su operatividad. De forma concreta, la Asociación Española de Distribuidores, Autoservicios y Supermercados (ASEDAS, 2023), ha planteado cinco indicadores de especial relevancia en este ámbito:

– *Control del desperdicio alimentario.* Entre las medidas destacan el ajuste del surtido a las ventas reales, el control de calidad, las estrategias comerciales de venta de productos con fecha de consumo próxima y la donación.

– *Envases sostenibles.* El uso de material reciclado en los envases sigue en aumento con la vista puesta en la implantación de la nueva legislación sobre envases y residuos de envases (RD 1055/2022, de 27 de diciembre).

– *Eficiencia energética.* Centrada, por ejemplo, en la instalación de paneles solares, la reducción de fugas de gases refrigerantes, cambio a luminarias de LED, reformas en las tiendas, cambio a maquinaria más eficiente, mejoras en aislamiento en zonas de frío, uso de combustibles menos contaminantes y luces con sensores de presencia, entre otras.

– *Huella de carbono.* Se calcula con los consumos de gases refrigerantes, combustibles fósiles y electricidad. Algunas de las medidas para reducir la huella de carbono son la compra de energía de fuentes renovables, instalación de paneles solares, uso de gases refrigerantes menos contaminantes, vehículos más eficientes y optimización en las rutas logísticas, entre otras.

– *Valoración de residuos.* Consiste en la separación de los residuos para que puedan ser reciclados, recuperados, reutilizados o transformados en energía, compost, piensos u otros. Este indicador refleja una gestión organizada que permite reducir la generación de residuos, prepararlos para ser reutilizados y/o transformados en materias primas, reintroduciéndolos en la cadena de valor.

En los últimos años, muchas marcas lanzan iniciativas de sostenibilidad y materiales reciclados, incluidos programas para reciclar productos usados. Con estas actuaciones se pone en valor que la demanda de los consumidores aumenta cuando la sostenibilidad tiene un papel protagonista en la marca: el 86% de los españoles prefiere comprar productos de empresas comprometidas con la economía circular, según una investigación de Capterra (2022). A medida que este interés de los consumidores siga aumentando, los fabricantes y distribuidores se esforzarán por dar más énfasis e impulso a las iniciativas de sostenibilidad en todo el ecosistema minorista.

Apoyándose en un informe de McKinsey (2022), el cuadro 3 sintetiza las bases de la sostenibilidad en el comercio minorista: salud, economía, medios de subsistencia, medio ambiente y bienestar animal.

4. Los formatos sin establecimientos. Avance del comercio electrónico. Trama invertida

El comercio electrónico basa gran parte de su potencial en la función de desintermediación. La utilización del canal directo fabricante-consumidor permite abaratar y acortar las fases de intermediación en aspectos como la preparación de artículos, el mantenimiento de inventarios, la comunicación o la asunción de riesgos. Paradójicamente, también surgen procesos de reintermediación (Casares y otros, 2022) en materia de seguridad en la línea, o en el desarrollo de sistemas de transporte y logística.

La pujanza, sobre todo en términos potenciales, del comercio electrónico, enmarcado en la economía de los datos, genera sobredosis de escepticismo sobre el futuro de otras formas de comercio con establecimiento físico. La inteligencia artificial implica nuevas orientaciones de las alternativas no presenciales en el comercio minorista. Se empieza a escribir, sobre todo en Estados Unidos, acerca del *apocalipsis del comercio minorista*.

A este respecto, es interesante destacar el creciente papel del comercio electrónico que modifica las concepciones tradicionales de la localización, los horarios comerciales o los servicios complementarios. Además, los adelantos

Cuadro 3
Bases de la sostenibilidad en el comercio minorista

Salud	– Permitir una vida saludable a través de un surtido más sano. – Garantizar la salud alimentaria.
Economía	– Asegurar un acceso asequible a los alimentos. – Aumentar la resiliencia de la cadena de suministro.
Medios de subsistencia	– Proteger los derechos humanos. – Garantizar un precio justo.
Medio ambiente	– Descarbonizar las operaciones propias y de la cadena de valor. – Lograr la circularidad de los residuos plásticos y otros envases. – Eliminar o reducir el desperdicio alimentario. – Reducir el impacto sobre la biodiversidad, incluida la deforestación. – Aumentar la eficiencia de los recursos (por ejemplo, el agua).
Bienestar de los animales	– Reforzar el bienestar animal.
Acciones transversales	– Crear transparencia y trazabilidad del producto. – Resaltar mejores prácticas, certificaciones y políticas sostenibles. – Atender al mercado de actividades de sostenibilidad.

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2025).

tecnológicos en las aplicaciones de los ordenadores, móviles, tabletas, generan nuevas sinergias que permiten comprar sin desplazamiento físico a los establecimientos. Así pues, algunas empresas distribuidoras que cuentan con una consolidada relevancia en el mercado están presionadas para encontrar una forma de diversificación a través de internet. No puede olvidarse que las cadenas de suministro internacionales no han sido repatriadas y que los procesos de deslocalización concertada (con mudanza de la producción y comercialización a países aliados) tampoco parece ser la panacea (Okonjo-Iweala, 2023).

Las empresas tecnológicas centradas en el comercio electrónico y las actividades logísticas no dejan de adaptar continuamente su estrategia comercial. En este proceso, también es habitual que los *marketplaces* recurran a la apertura de establecimientos físicos para comercializar sus productos. La mezcla de lo virtual y lo físico encarna esta estrategia. Por ejemplo, Aliexpress amplía su oferta con distintas tiendas físicas en España con artículos de equipamiento del hogar, electrónica o juegos infantiles. En otras ocasiones, cadenas de establecimientos consolidados inician actividades en los entornos virtuales; por ejemplo, Walmart se apunta a la estrategia de venta a través de mensajes, es decir, un sistema que permite comprar en la cadena de supermercados a través de mensajes de texto.

Incluso, en los establecimientos considerados como más tradicionales, también hay respuesta continua a los cambios. Por ejemplo, el Ayuntamiento de Barcelona modifica la oferta de los quioscos de prensa de la ciudad revisando los porcentajes del espacio que los diarios y revistas ocupan, pasando del 80% a un mínimo del 51%. Esto permite que puedan vender café, comida envasada para llevar u otro tipo de productos. Los horarios de apertura también son más flexibles y pueden convertirse incluso en puntos de entrega de última milla para pedidos *online*.

En cualquier caso, el crecimiento relativo de la venta electrónica tiene importantes consecuencias en la generación de una notable densidad urbana condicionada por los transportes masivos de mercancías a todos los lugares de las poblaciones. El crecimiento del comercio electrónico está generando movimientos adicionales de productos en horarios diurnos con notables repercusiones en el tráfico, el aparcamiento y la movilidad urbanos.

Hannon y otros (2018) señalan que más del 20% de la congestión urbana está provocada por el transporte de mercancías. Entre las propuestas para mejorar la movilidad y el medio ambiente urbano aparecen los carriles para vehículos compartidos, las bicicletas y motos eléctricas, los trenes automatizados, la implantación de sistemas inteligentes del tráfico y de redes de aparcamiento con tecnología inteligente y el alejamiento de la carga y descarga comercial de las horas punta. El horario nocturno es el correcto (*nighttime is the right time*).

En consecuencia, el comercio electrónico incide en el urbanismo comercial y su impacto modifica la estructura física de las ciudades, los usos del suelo o la movilidad cotidiana.

1. Reconfiguración de espacios logísticos e industriales

– Aumento de naves y almacenes logísticos: El crecimiento del comercio electrónico ha disparado la necesidad de centros logísticos, especialmente en zonas periféricas de las grandes ciudades, y ha colapsado vías de circulación por el crecimiento del transporte de mercancías.

– Nuevos polos urbanos: Se crean áreas especializadas en distribución y en el reparto de *última milla*, lo que transforma el uso del suelo y la planificación territorial existente.

2. Reconversión de locales comerciales

– Cierre de tiendas físicas: El desarrollo de canales digitales de venta absorbe parte del gasto de los consumidores y desencadena el cierre de tiendas físicas.

– Cambio de uso urbano de los locales vacíos: En ocasiones, los locales comerciales que se han vaciado terminan reconvirtiéndose en viviendas o despachos profesionales.

3. Impacto en la movilidad y el espacio público

– Incremento del tráfico de reparto: La logística urbana se intensifica con más vehículos de entrega, lo que exige nuevas soluciones de movilidad y sostenibilidad.

– *Microhubs* y *lockers* urbanos: Surgen nuevos elementos en el paisaje urbano para facilitar la entrega de paquetes a los consumidores.

4. Transformación de establecimientos comerciales

– Protagonismo del modelo omnicanal: Los establecimientos comerciales tienen que reinventarse como espacios de experiencia que permiten la combinación de lo físico y lo digital conforme a las demandas de los consumidores.

– Cooperación de pequeños comerciantes: Algunos establecimientos especializados diversifican sus tareas y se convierten en colaboradores del comercio electrónico con la entrega de paquetes o la recepción y canalización de devoluciones.

5. Sostenibilidad y planificación urbana

– Impactos ambientales: El comercio electrónico genera volúmenes notables de residuos de embalaje y emisiones por transporte. La logística inversa es un fenómeno en auge que intensifica estos efectos negativos.

– Retos urbanísticos: Los decisores públicos están ante un nuevo escenario derivado de la logística y los efectos que genera sobre la vida cotidiana. Puede requerirse, en ocasiones, una regulación del uso del espacio público y de la reconversión de locales, aparcamientos o zonas de carga y descarga.

5. Notas finales

Existen grandes pecados de omisión en el desenvolvimiento de la investigación económica entre los que destaca el débil énfasis al aplicar la teoría al mundo real (Akerlof, 2020). Los autores de este trabajo han intentado fugarse de este penoso pecado y han tenido como gran objetivo en el mismo crear una teoría que ayude a entender qué es lo que ocurre en el mudadizo mundo real de la distribución comercial. Todo el planteamiento se ha basado en la concepción del papel de la distribución comercial como argamasa social fundamental, aunque el reconocimiento público y académico sea escaso y nimbado de negras nubes de errores y tópicos.

Los tañidos de las campanas del juicio final respecto a los establecimientos físicos quedan amortiguados por algunos datos recientes. El Observatorio Shopper Experience 2025 de In Store Media señala que el 97% de los compradores sigue adquiriendo productos en tiendas físicas. El precio y las promociones se consolidan como el principal criterio de elección de lugar de compra. El 86% de los compradores se siente influido por la disposición y estímulos de las tiendas. Resumiendo, aumenta la relevancia de la compra por internet, pero persiste el polimorfismo y la convergencia de formatos que son las señas de identidad básicas del desenvolvimiento del comercio moderno.

Este trabajo ha revisado el andamiaje intelectual de la evolución de las formas comerciales, contemplando sus principales modificaciones a través de la teoría del helicóptero. Estos cambios se concretan en algunos datos relevantes que se estudian en el apartado tercero. La sección cuarta se centra en la importancia del comercio electrónico, en el marco de la venta a distancia, añadiendo, además, algunos de los efectos del comercio electrónico sobre la evolución del urbanismo y la ciudad.

BIBLIOGRAFÍA

Akerlof, G. A. (2020), «Sins of Omission and the Practice of Economics», *Journal of Economic Literature*, 58 (2) págs. 405-418.

Alimarket (2025), «Informe 2025 sobre supermercados, la adaptación a un nuevo ecosistema», *Revista Alimarket*, mayo 2025.

ASEDAS (2023), Indicadores de sostenibilidad, el camino del supermercado hacia la economía circular, disponible en https://www.asedas.org/wp-content/uploads/2023/02/ASEDAS_IndicadoresSostenibilidad_2022.pdf, consultado el 19/01/2025.

Blizzard, R. T. (1976), *The Comparative Evolution of Selected Retail Institutions in the United States and Australia: a Cultural Ecological Analysis*, Tesis doctoral, University of Colorado, and Boulder.

Capterra (2022), *El 86% de los consumidores prefiere comprar productos de empresas con economía circular*, Capterra, disponible en https://www.capterra.es/blog/3063/influencia-productos-de-economia-circular-en-consumidores, consultado el 19/01/2025.

Casares, J.; Aranda, E.; Martín, V. J. y Casares, J. (2022), *Distribución comercial*, Civitas-Thompson, 5ª edición, Pamplona.

Casares, J. y Martín, V. J. (2021), «La teoría del helicóptero», *Distribución y Consumo*, 167, Mercasa, disponible en https://www.mercasa.es/wp-content/uploads/2022/03/

Mercasa_distribucion_y_consumo_167_web_2.pdf, consultado el 19/01/2025.

Casares, J. y Rebollo, A. (1996), «Innovación y adaptación en distribución comercial. Ideas nuevas en odres viejos», *Distribución y Consumo*, 277, Mercasa, disponible en https://www.mapa.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf_DYC/DYC_1996_27_7_25.pdf, consultado el 19/01/2025.

Davidson, W.; Bates, A. y Bass, S. (1976), «The Retail Life Cycle», *Harvard Business Review*, 546, noviembre-diciembre, págs. 89-96.

Hannon, E. y cols. (2018), *¿Will the coming mobility revolution make urban traffic better, or worse?,* McKinsey.

Hollander, S. (1966), «Notes on the Retailing Accordion», *Journal of Marketing*, volumen 42, verano, págs. 29-40 y 54

Martín, V. J. (2025), «Ciudad y formas comerciales. Un análisis a través de las cuotas de distribución de alimentos y bebidas», *Distribución y Consumo*, 183, Mercasa, disponible en https://www.mercasa.es/wp-content/uploads/2025/10/06_ciudadyformas.pdf. consultado el 19/01/2025.

Mckinsey (2022), *Grocers´sustainability opportunity in transforming the food system*, disponible en https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/grocers-sustainability-opportunity-in-transforming-the-food-system-in-na, consultado el 19/01/2025.

Mcnair (1958), «Significant Trends and Development in the post-war Period», en *Competitive Distribution in a Free High-Level Economy and Its Implications for the University*. Albert D. Smith. Pittsburgh.

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2025), *Paneles de Consumo Alimentario*, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

Observatorio Cetelem (2025, varios años), *Barómetro de consumo*, Observatorio Cetelem.

In Store Media (2025), *Observatorio Shopper Experience 2025*, In Store Media

Okonjo-Iweala, N. (2023), «Por qué el mundo todavía necesita el comercio», *Foreign Affairs* (Latinoamérica), vol. 23, núm. 4, octubre-diciembre.

Entorno y dinámicas empresariales

Raúl Mínguez Fuentes
Cámara de Comercio de España y Universidad Antonio de Nebrija

RESUMEN

Este trabajo analiza el entorno y las dinámicas empresariales en España durante el periodo 2024-2025, con proyecciones hacia 2026. En un contexto de crecimiento económico vigoroso impulsado por la demanda interna, se destaca un tejido empresarial atomizado, dominado en un 99,8% por pymes, aunque con una mayor tracción en la creación de empleo por parte de las grandes empresas. El análisis identifica desafíos estructurales significativos, con fricciones regulatorias, fiscales y laborales, junto con retos en materia de competencia, infraestructuras y clima. A pesar de estos condicionantes, las empresas muestran un marcado optimismo para 2026 en exportaciones y empleo, superando las previsiones medias de la Unión Europea.

PALABRAS CLAVE

Dinámicas empresariales, Pymes, Entorno empresarial, Regulación, Perspectivas.

ABSTRACT

This article examines Spain's business environment and corporate dynamics during 2024-2025, with projections toward 2026. In a context of vigorous economic growth driven by domestic demand, it highlights the highly fragmented structure of businesses, in which SMEs account for 99.8% of firms, although large companies show greater momentum in job creation. The analysis identifies significant structural challenges, including regulatory, tax, and labor frictions, alongside pressures related to competition, infrastructure, and climate. Despite these constraints, firms display strong optimism for 2026 regarding exports and employment, outperforming the European Union's average forecasts.

KEY WORDS

Corporate dynamics, SMEs, Business environment, Regulation, Outlook.

1. Introducción

La economía española atraviesa desde la crisis sanitaria una fase de notable dinamismo, consolidando una tendencia de crecimiento que se sitúa en el 3,5% al cierre de 2024 y mantiene un ritmo trimestral medio del 0,7%. Este avance se fundamenta en un mercado laboral robusto, impulsado por el aumento de la población extranjera y una mejora progresiva de la productividad, factores que han logrado compensar la ligera reducción en la duración de las jornadas laborales.

En cuanto a la estructura del crecimiento, se observa un cambio de protagonismo hacia la demanda interna. El consumo privado y la inversión en sectores clave como la construcción, los bienes de equipo y la propiedad intelectual se han convertido en los principales motores económicos. Este empuje doméstico ha logrado neutralizar el deterioro de la demanda externa, afectada por el aumento de las importaciones y la debilidad económica de los principales socios comerciales europeos, que ha lastrado las exportaciones de bienes.

Uno de los cambios estructurales más significativos tras la pandemia es el comportamiento del sector privado. El ahorro de los hogares se ha disparado hasta alcanzar el 12,4% de su renta disponible, una cifra muy superior a la media histórica. Esta prudencia financiera, sumada a los superávits en el turismo, los servicios no turísticos y la entrada de fondos europeos, otorga a España una capacidad de financiación exterior cercana al 4% del PIB. Como consecuencia, la posición deudora del país frente al resto del mundo ha caído a sus niveles más bajos desde 2002.

Detrás de esta positiva evolución se encuentra un tejido empresarial dinámico, innovador, con vocación hacia la internacionalización y que enfrenta retos sustanciales durante los próximos años. A continuación se analizan las principales dinámicas empresariales durante el año 2025, así como los elementos más relevantes del contexto en el que operan las empresas, para concluir con las expectativas a corto y medio plazo.

Cuadro 1
Empresas por tamaño

Empresas por tamaño	Número de empresas	Tasa de variación porcentual	
		Mensual	Anual
PYME (0-249 asalariados) (*)	2.955.770	0,49	0,49
PYME sin asalariados (0 asalariados) (**) 2025-3T	1.614.187	0,00	0,66
PYME con asalariados (1-249 asalariados)	1.341.583	1,10	0,28
Microempresas (1-9 asalariados)	1.136.324	1,08	-0,03
Pequeñas (10-49 asalariados)	176.886	1,37	2,10
Medianas (50-249 asalariados)	28.373	0,13	1,71
Grandes (250 o más asalariados) (*)	6.104	0,56	3,23
Total empresas	**2.961.874**	**0,49**	**0,49**

Último dato disponible: noviembre de 2025.

(*) Los datos de empresas con asalariados se extraen de la estadística mensual de empresas inscritas en la Seguridad Social y están actualizados a finales del mes de referencia. El número de pymes sin asalariados se estima como el número de Autónomos propiamente dicho sin asalariados de la última estadística trimestral disponible (tercer trimestre de 2025).

(**) Los autónomos propiamente dichos son trabajadores afiliados a alguno de los regímenes por cuenta propia de la Seguridad Social que no están integrados en sociedades mercantiles, cooperativas ni en otras entidades societarias. Tampoco se consideran autónomos propiamente dichos los colaboradores familiares y quienes forman parte de algún colectivo especial de trabajadores. Los autónomos propiamente dichos pueden tener asalariados, pero en ese caso se computarían como empresa con asalariados, según la estadística de empresas inscritas en la Seguridad Social.

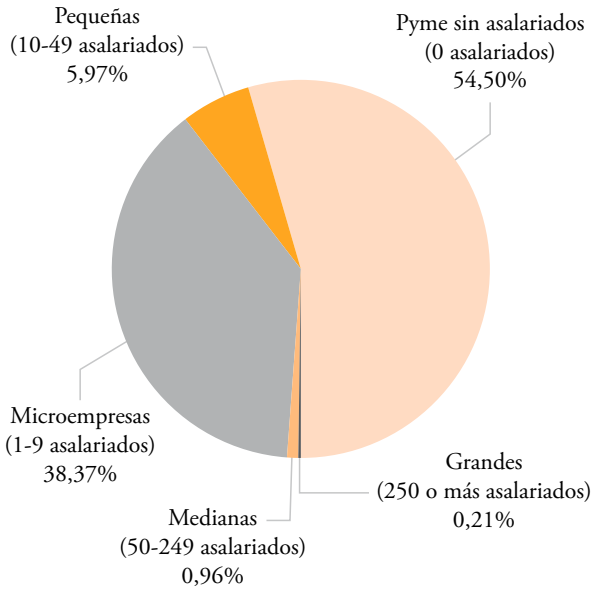
Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

2. Situación de la base empresarial

España presenta una estructura empresarial atomizada, con un tejido que continúa estando claramente dominado por las pequeñas y medianas empresas. De un total de 2.961.874 empresas, las pymes (0-249 asalariados) representan la abrumadora mayoría, el 99,8% del total (cuadro 1). Dentro de este grupo, el segmento más numeroso es el de las pymes sin asalariados (1,6 millones), reflejando la elevada presencia del trabajo autónomo, seguido por las microempresas de 1 a 9 empleados (1,1 millones). En contraste, las grandes empresas (más de 250 empleados) apenas suman 6.104 firmas, aunque muestran el mayor dinamismo anual con un crecimiento del 3,2%.

El empleo total registrado a finales de 2025 alcanzó los 18,9 millones de trabajadores, con un crecimiento anual del 2,7% (cuadro 2). La contribución de las pymes fue clave, al generar 11,5 millones de puestos de trabajo (aproximadamente el 60,7% del total). Sin embargo, se observa una brecha en la capacidad de generación de

Gráfico 1
Distribución de empresas por tamaño



Último dato disponible: noviembre de 2025.

Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

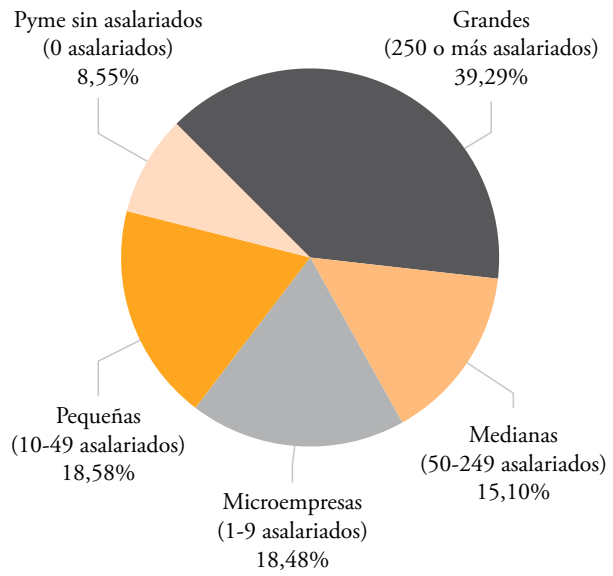
Cuadro 2
Empleo generado por tamaño de empresa

Empresas por tamaño	Número de empresas	Tasa de variación porcentual	
		Mensual	Anual
PYME (0-249 asalariados)	11.464.226	0,84	1,43
PYME sin asalariados (0 asalariados) 2025-3T	1.614.187	0,00	0,66
PYME con asalariados (1-249 asalariados)	9.850.039	0,98	1,55
Microempresas (1-9 asalariados)	3.490.126	1,54	0,02
Pequeñas (10-49 asalariados)	3.508.659	1,08	2,52
Medianas (50-249 asalariados)	2.851.254	0,19	2,29
Grandes (250 o más asalariados)	7.420.070	2,40	4,71
Total empleados	**18.884.296**	**1,45**	**2,69**

Último dato disponible: noviembre de 2025.
Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

empleo: mientras que el empleo en las pymes creció un 1,4% anual, en las grandes empresas este incremento fue significativamente superior, situándose en un 4,7%. Esto es, aunque el tejido es mayoritariamente pequeño, la mayor tracción en la creación de empleo proviene de las empresas de mayor escala.

Gráfico 2
Distribución del empleo por tamaño



Último dato disponible: noviembre de 2025.
Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

Desde el año 2009 el número de sociedades mercantiles creadas ha crecido paulatinamente, como refleja el gráfico 3, marcando en el año 2025 (enero-noviembre) un promedio de 10.500 empresas creadas mensualmente (gráfico 3).

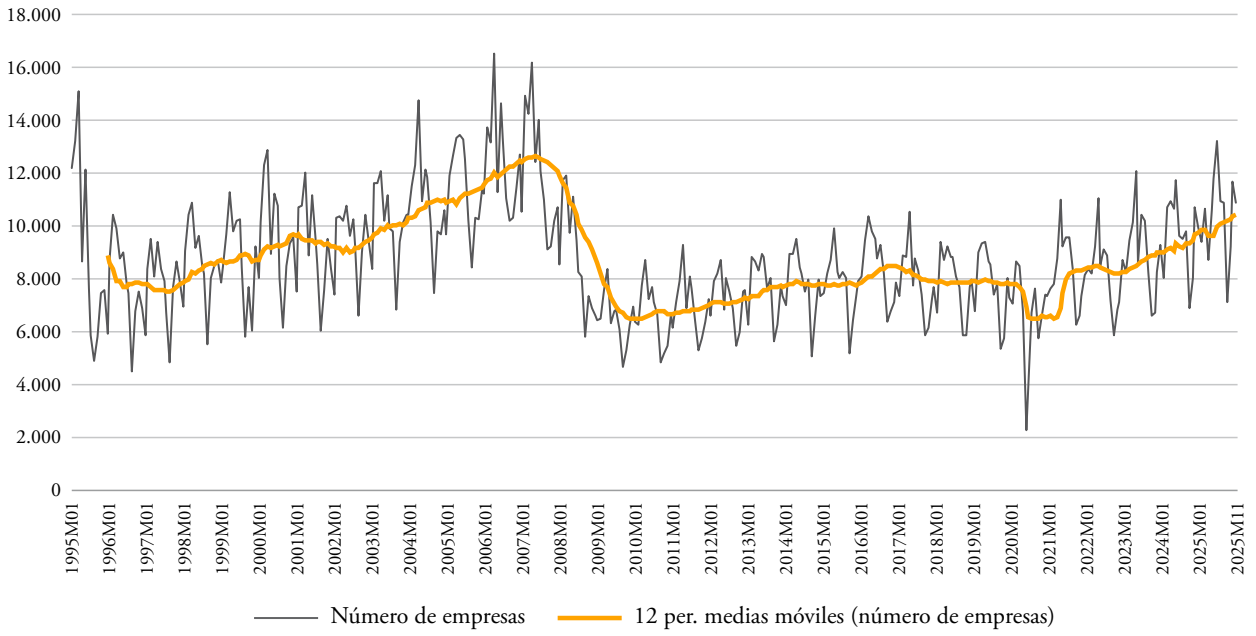
Desde la perspectiva sectorial, los servicios dominan tanto en número de empresas como en empleo, concentrando más del 70% de las empresas y cerca del 77% del empleo total, con más de 14,4 millones de trabajadores (cuadro 3). La construcción y la industria mantienen un peso menor, aunque con crecimientos anuales del empleo relevantes durante 2025, especialmente en construcción. El sector agrario, pese a su importancia territorial y social, muestra un descenso anual tanto en empresas como en empleo, lo que confirma una tendencia estructural de reducción.

El tamaño medio de las empresas ha aumentado levemente durante 2025, pasando de 6 a 6,25 trabajadores, lo que indica que el avance hacia empresas de mayor dimensión es muy gradual (cuadro 4). La industria es el sector más destacado en este ámbito, con una media de 14 asalariados (13 en 2024), muy por encima de los 3 de la construcción o los 2 del sector agrario.

Gráfico 3

Empresas constituidas

Número de sociedades mercantiles constituidas



Último dato disponible: noviembre de 2025.

Fuente: INE (Estadística de Sociedades Mercantiles).

Cuadro 3

Distribución de empresas por tamaño y por sector

Empresas por tamaño	Agrario	(%)	Industria	(%)	Construcción	(%)	Servicios	(%)	Total
PYME (0-249 asalariados)	271.350	99,9	162.841	99,2	345.631	99,9	2.175.948	99,8	2.955.770
PYME sin asalariados (0 asalariados)	171.485	63,2	61.751	37,6	200.621	58,0	1.180.330	54,1	1.614.187
PYME con asalariados (1-249 asalariados)	99.865	36,8	101.090	61,6	145.010	41,9	995.618	45,7	1.341.583
Microempresas (1-9 asalariados)	90.085	33,2	69.748	42,5	122.479	35,4	854.012	39,2	1.136.324
Pequeñas (10-49 asalariados)	8.898	3,3	25.505	15,5	20.472	5,9	122.011	5,6	176.886
Medianas (50-249 asalariados)	882	0,3	5.837	3,6	2.059	0,6	19.595	0,9	28.373
Grandes (250 o más asalariados)	142	0,1	1.243	0,8	179	0,1	4.540	0,2	6.104
Total empresas	**271.492**	**100,0**	**164.084**	**100,0**	**345.810**	**100,0**	**2.180.488**	**100,0**	**2.961.874**

Último dato disponible: noviembre de 2025.

Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

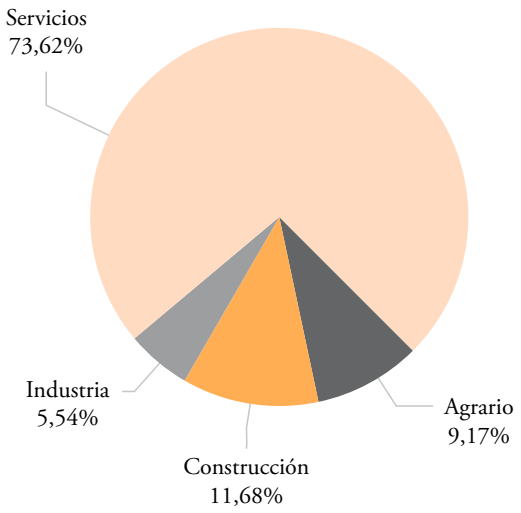
Cuadro 4
Tamaño medio empresarial por sectores

Mes-Año	Agrario	Construcción	Industria	Servicios	Tamaño medio
2024-Nov.	2,00	3,00	13,00	6,00	6,00
2025-Nov.	2,00	3,00	14,00	6,00	6,25

Último dato disponible: noviembre de 2025.
Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

En suma, al compás de la bonanza económica reciente crece el empleo y la base empresarial del país, con las pymes como el soporte fundamental de la economía española por su contribución mayoritaria. Este diagnóstico determina la necesidad de la economía española de enfrentarse al reto estructural de incrementar el tamaño medio y la productividad de las pymes. No en vano, la mayor resiliencia y capacidad de creación de empleo de las grandes empresas subraya la importancia de políticas que ayuden a las microempresas y pequeñas empresas a escalar, mejorando así la estabilidad y robustez de la economía.

Gráfico 4
Distribución sectorial de empresas



Último dato disponible: noviembre de 2025.
Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

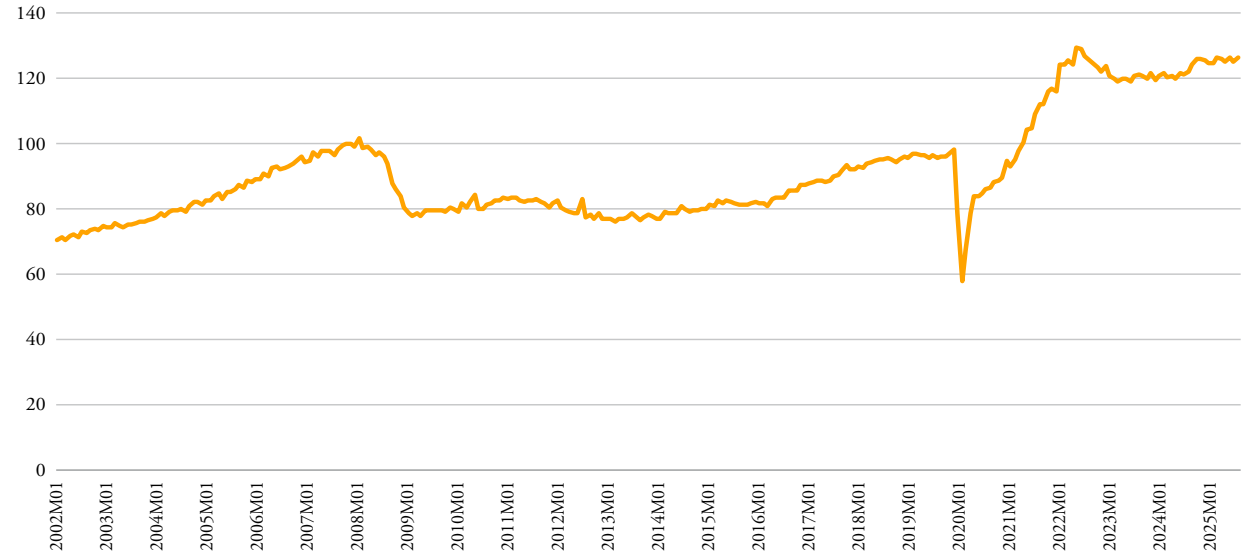
3. Actividad y expectativas

En el contexto de dinamismo económico registrado durante los últimos años, tanto la base empresarial como la actividad de las empresas españolas han mostrado también un positivo desempeño. El Índice de Cifra de Negocios Empresarial (ICNE) corregido de efectos estacionales y de calendario aumentó desde la crisis sanitaria, estabilizándose en niveles máximos de la serie histórica durante los últimos años (gráfico 5).

La confianza empresarial, que recoge la visión de los gestores de las empresas sobre la marcha de su negocio para cada trimestre pasado y sobre sus expectativas para cada trimestre entrante, y una vez superadas las vicisitudes relativas a la crisis sanitaria de 2020, también se ha situado durante los últimos ejercicios en los niveles más altos de la serie (gráfico 6).

Los resultados de las empresas españolas en 2025 han sido mejores de lo esperado en materia de ventas nacionales, empleo e inversión (gráfico 7). Únicamente en el ámbito de las exportaciones no se alcanzaron las expectativas manifestadas un año antes. Las mayores diferencias entre lo previsto y lo finalmente alcanzado durante 2025 se dieron en la variable de inversión, donde el saldo de expectativas esperado era de 1,4, mientras que el saldo de resultados alcanzados fue de 29,2. En lo que respecta a las ventas nacionales, la variación fue más moderada. El empleo también se comportó mejor de lo esperado, registrando una diferencia entre el saldo de expectativas 2025 y resultados 2025 de 3,1 puntos (3,2 el primero frente a 6,3 el segundo). En cuanto a las exportaciones en 2025, las empresas fueron demasiado optimistas. El saldo de expectativas fue 36,8, pero el de resultados fue sensiblemente inferior, situándose en 19,9 puntos.

Gráfico 5
Índice de cifra de negocios empresarial



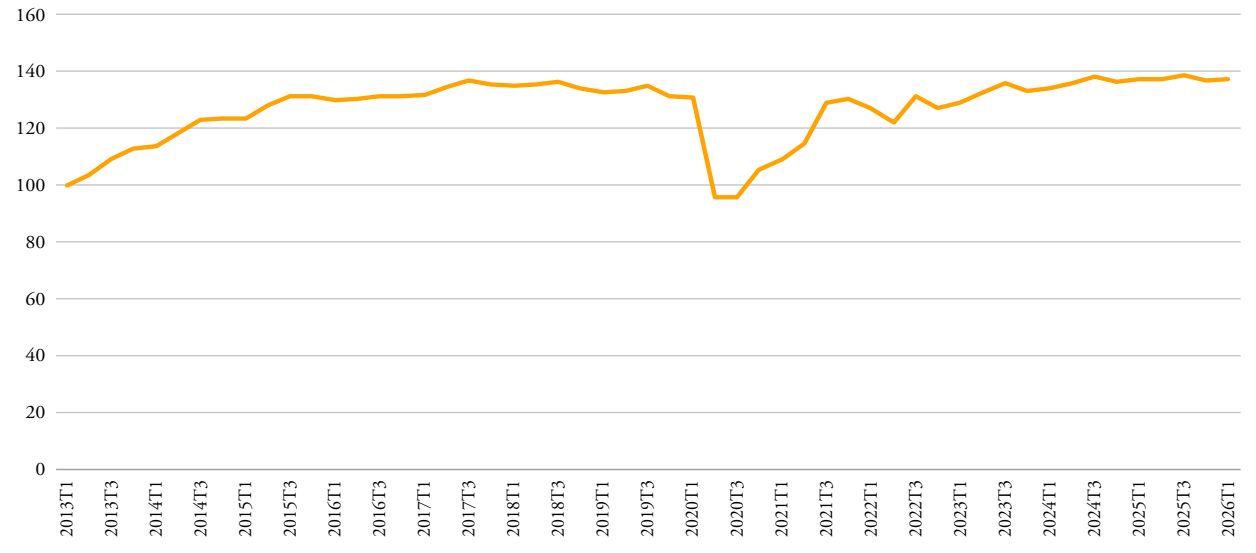
Último dato disponible: noviembre de 2025.

Fuente: INE (Índice de Cifra de Negocios Empresarial).

Para 2026, respecto a los resultados de 2025, las empresas españolas son menos optimistas en lo que a inversión y ventas interiores se refiere, mientras esperan que se incrementen las exportaciones y el empleo.

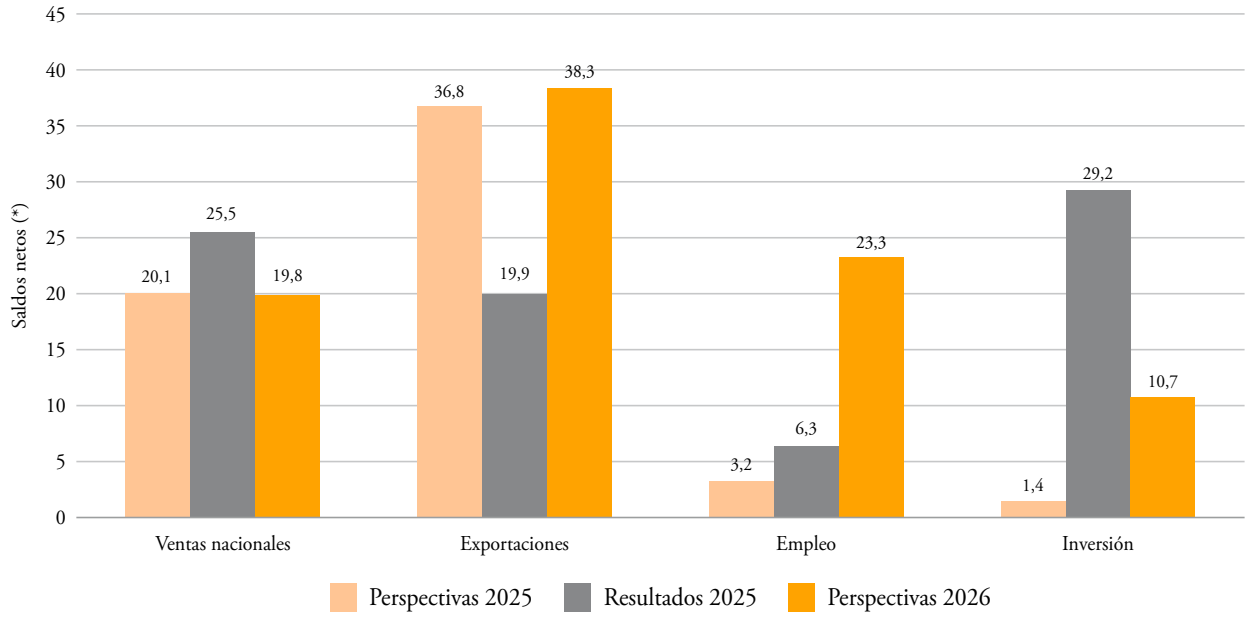
En este contexto, las empresas españolas son más optimistas que las europeas de cara a 2026. Las perspectivas del empresariado español para el próximo año son más favorables en todas las variables analizadas (gráfico 8).

Gráfico 6
Índice de confianza empresarial armonizado



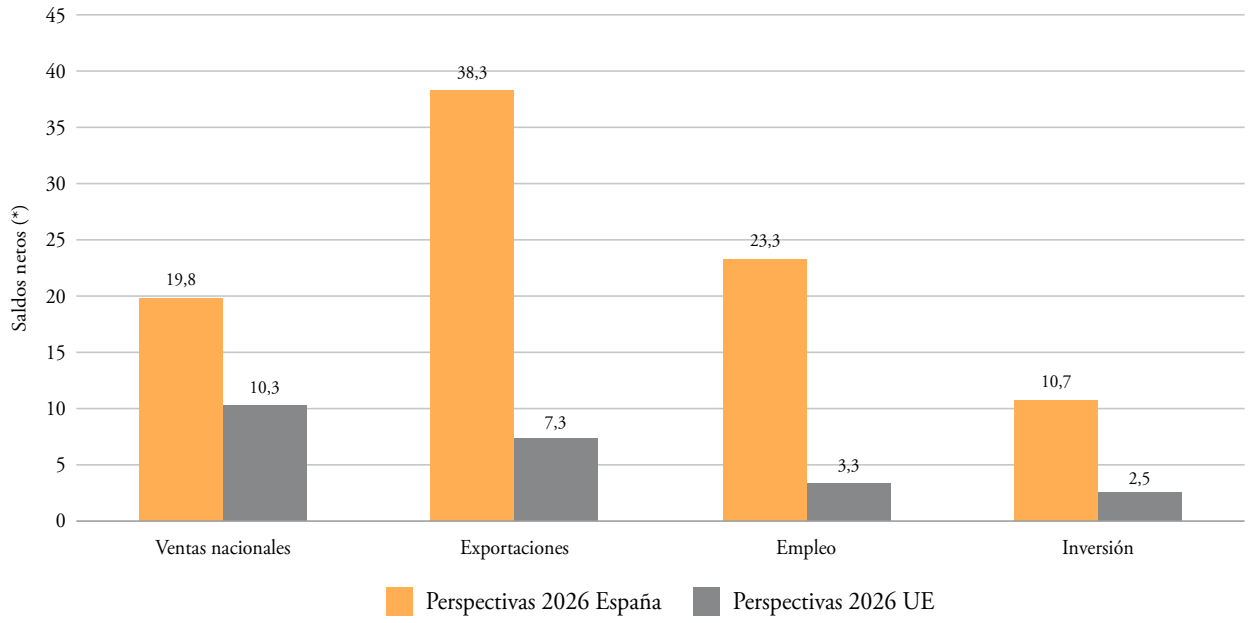
Fuente: INE (Índice de confianza empresarial armonizado).

Gráfico 7
Comparativa de resultados empresariales en 2025 y perspectivas para 2025-2026



(*) Saldos netos: puntos porcentuales. Se calcula como la diferencia entre el porcentaje de empresas que prevé aumento y el que espera disminución.
Fuente: Cámaras de Comercio españolas.

Gráfico 8
Perspectivas empresariales 2026 España y Unión Europea



(*) Saldos netos: puntos porcentuales. Se calcula como la diferencia entre el porcentaje de empresas que prevé aumento y el que espera disminución.
Fuente: Eurocámaras y Cámaras de Comercio españolas.

En particular, las mejores expectativas se refieren a las exportaciones, con un saldo de 38,3 frente a 7,3 de las empresas europeas (cinco veces inferior). En lo que al empleo se refiere, las perspectivas de las empresas españolas son significativamente más optimistas en comparación con las europeas, alcanzando un saldo de 23,3 (3,3 de las empresas europeas).

4. Entorno empresarial

Como complemento a la trayectoria reciente del tejido productivo, es interesante analizar el entorno en el que las empresas operan. Cuestiones como la estabilidad institucional, la legislación o los cambios sociales se han revelado como factores que influyen sustancialmente sobre el contexto en el que las empresas desarrollan su actividad y, por tanto, las impactan directamente. Conocer la manera en que estos elementos condicionan la actividad empresarial de un país o región constituye un insumo clave para la formulación de políticas, para establecer prioridades e implementar reformas que respalden una actividad económica privada eficiente.

A continuación se detallan algunas de las características de los principales factores del entorno empresarial reciente, a partir de la información proporcionada por el Banco Mundial (2025).

4.1. *Marco regulatorio*

Un elevado porcentaje de empresas españolas identifican el trámite para la obtención de licencias y permisos de actividad como una restricción seria o muy seria, en comparación con el 8,8% del conjunto de países de altos ingresos y muy alejado del 4,8% de Italia, 5,4% de EE.UU. y el 3,4% del Reino Unido. Este obstáculo podría deberse, en parte, al elevado tiempo promedio para obtener licencias de actividad: 65,8 días según las empresas españolas, frente a 48,7 días en la media de los países de altos ingresos.

Las empresas españolas perciben una burocracia mayor que sus homólogas de otros países. Mientras que en España se debe esperar un promedio de 63,7 días para recibir el pago correspondiente a un contrato gubernamental, en el promedio de países con altos ingresos la demora es de 51 días (y en Reino Unido de 37,6 días). Además, un porcentaje mayor de empresas españolas afirman haber recibido la visita de una inspección sanitaria o de protección por encima del registrado en los países analizados.

En sentido inverso, España destaca por unos plazos relativamente reducidos en algunos trámites, como el tiempo dedicado por la alta dirección al cumplimiento de requisitos gubernamentales (10,5 días) y los días para

Gráfico 9
Indicadores del entorno regulatorio

	Tiempo medio dedicado por la alta dirección a cumplir los requisitos de la normativa gubernamental (%)	Días medios para obtener una licencia de explotación	Días para obtener un permiso relacionado con la construcción (mediana)	Días para obtener un permiso relacionado con la construcción	Días medios para obtener una licencia de importación	Días medios para recibir el pago en virtud de un contrato gubernamental	Porcentaje de empresas visitadas o inspeccionadas por motivos de salud o seguridad	Porcentaje de empresas con un informe emitido por una inspección de salud o seguridad	Porcentaje de empresas que identifican las licencias y permisos comerciales como una limitación importante o muy grave	Porcentaje de empresas que identifican el acceso a la tierra como una limitación importante o muy grave	Índice medio de percepción del acceso a la tierra como restricción
España (2024)	10,5	65,8	30	84	19,7	63,7	20,6	87,2	29,6	19,9	28,4
Francia (2021)	20,7	110,1	60	91,1	22,1				7,6	10,3	15,3
Alemania (2021)	9,2	122,3	120	177,7	7,7				10,5	4,3	6,8
Italia (2024)	11,6	20,8	30	54,6	53,5	60,7	14,6	84,1	4,8	3,6	16,6
Portugal (2023)	13,2	50,5	120	149,2	21,7	52,5	16,6	83,3	18,7	10,5	20,8
Reino Unido (2024)	10,3	37,2	30	100	9,1	37,6	14,8	71,5	3,4	6,8	14,7
Estados Unidos (2024)	5,9	17,7	14	61,9	25,2	53,4	14,9	63,5	5,4	5,7	11
Países de altos ingresos	8	48,7	65,8	107	19,3	51	26,1	72,4	8,8	11,6	17,9
Todas las economías	8,3	30,9	39,3	63	18,8	55,1	30,1	68,2	12,6	16,6	24,5

Fuente: Banco Mundial.

obtener permisos de construcción (84 días), situándose mejor que países como Alemania, Portugal o Italia en este último indicador. Esto sugiere una cierta eficiencia administrativa en procedimientos concretos.

Por último, el 19,9% de las empresas identifica la corrupción como un obstáculo muy grave, y el índice medio de percepción de la corrupción (28,4) es más desfavorable que el de las economías avanzadas de referencia. En conjunto, los indicadores sugieren que, aunque España no presenta los peores tiempos administrativos, la carga regulatoria, la intensidad de inspecciones y la percepción de corrupción constituyen los principales factores negativos para el clima de negocios, que podrían afectar a la confianza empresarial y a la competitividad.

4.2. *Competencia y licitaciones públicas*

En términos de competencia en el mercado, España presenta un entorno competitivo moderado, con fortalezas claras, pero también con limitaciones estructurales frente a otras economías avanzadas.

En primer lugar, el índice medio de cuota de mercado del principal competidor en España es elevado (82,3), lo que indica una fuerte concentración en muchos mercados. Esto se refuerza con el hecho de que solo el 4,4% de las empresas declara tener menos de cinco competidores, lo que sugiere que la competencia existe, pero está dominada por actores grandes y consolidados. Al mismo tiempo, un 20,5% de las empresas afirma no tener competidores, un porcentaje relevante que apunta a nichos poco disputados o a barreras de entrada.

No obstante, destaca un aspecto positivo: el 75,2% de las empresas españolas percibe una presión competitiva fuerte, y el 73,5% considera que puede aumentar los precios sin perder clientes, lo que indica mercados relativamente estables y una demanda poco elástica. Sin embargo, esta estabilidad puede traducirse en menor dinamismo competitivo a largo plazo.

En cuanto a regulación y adaptación, España muestra baja proporción de empresas en sectores estrictamente regulados (2,8%), lo que es favorable para la competencia. Aun así, las empresas perciben dificultades significativas para cambiar de proveedor de internet (índice de 71,4) y para cumplir los requisitos de licitaciones públicas (índice de 72,0), lo que limita la movilidad y la entrada de nuevos competidores.

En conjunto, la empresa española afronta un mercado que combina presión competitiva con elevada concentración y barreras operativas, lo que puede frenar la innovación y el crecimiento empresarial.

Gráfico 10
Indicadores del entorno de competencia en el mercado

	Índice medio de cuota de mercado del mayor competidor (excluidas las empresas cuyo mercado principal es internacional)	Porcentaje de empresas que declaran tener menos de dos competidores en el mercado principal de su producto principal (excluidas las empresas cuyo mercado principal es internacional)	Porcentaje de empresas que declaran tener entre dos y cinco (ambos inclusive) competidores en el mercado principal de su producto principal (excluidas las empresas cuyo mercado principal es internacional)	Porcentaje de empresas que declaran tener más de cinco competidores en el mercado principal de su producto principal (excluidas las empresas cuyo mercado principal es internacional)	Porcentaje de empresas que no pueden aumentar los precios más que sus competidores sin perder clientes	Porcentaje de empresas que declaran que sus precios están regulados	Índice medio de variación del nivel de competencia durante el último año	Índice medio de dificultad para cambiar de proveedor de internet	Percepción media del grado de dificultad para cumplir los requisitos de las licitaciones públicas
España (2024)	82,3	4,4	20,5	75,2	73,5	2,8	65,7	71,4	72
Francia (2021)		10,1	43,3	46,7					
Alemania (2021)		7,1	34,9	57,9					
Italia (2024)	80,6	4,6	24,2	71,2	83,1	5,8	63,9	66,7	49,6
Portugal (2023)	82,6	4,2	26,7	69,1	70,4	7	74,3	70,9	63,9
Reino Unido (2024)	75,7	4,2	26,4	69,4	70,7	2,5	67,5	65	62,6
Estados Unidos (2024)	71,9	5,5	26,3	68,2	62,9	2,4	67,2	63,4	41,6
Países de altos ingresos	80,6	4,1	24,4	71,5	77,6	5,6	71,7	74,7	56,4
Todas las economías	77,8	4,5	20,9	74,6	74,9	12,7	75,5	72,6	54,7

Fuente: Banco Mundial.

4.3. *Regulación laboral*

En relación con la regulación laboral, la información del Banco Mundial (2025) ofrece una visión comparada del grado de rigidez y conflictividad del mercado laboral, situando a España en una posición intermedia, pero con algunos rasgos claramente diferenciadores. En primer lugar, España presenta costes de despido relativamente moderados en términos de tiempo: el promedio de semanas pagadas por indemnización (7,4) no es especialmente elevado frente a otros países europeos como Italia o Alemania. Sin embargo, el tiempo necesario para despedir a un trabajador indefinido (1,6 semanas) es superior al de economías más flexibles como Estados Unidos o Reino Unido, lo que apunta a mayores trámites administrativos.

Un aspecto especialmente relevante es la alta conflictividad laboral. El 14,9% de las empresas españolas ha estado involucrado en conflictos laborales en los últimos tres años, una cifra superior a la de los países comparados y a la media de economías de altos ingresos. Además, el tiempo medio para resolver un conflicto laboral (7 meses) es prolongado, lo que incrementa la incertidumbre y los costes empresariales.

Desde el punto de vista regulatorio, destaca que casi el 40% de las empresas considera las regulaciones laborales como una restricción importante o muy grave y el índice de percepción de rigidez laboral es el más alto entre los países mostrados. En suma, aunque España no es el país con mayores costes directos de despido, la elevada conflictividad y la percepción de rigidez normativa constituyen los principales desafíos de su mercado laboral.

4.4. *Marco fiscal*

España lidera la digitalización de los procedimientos fiscales, con un 99,9% de declaraciones y un 99,8% de pagos electrónicos, superando con creces la media de las economías avanzadas. No obstante, este avance tecnológico no alivia la carga burocrática: las empresas españolas dedican 150 horas anuales al cumplimiento tributario, cifra que casi duplica el promedio de los países de ingresos altos. Esta ineficiencia se refleja también en la resolución de auditorías y devoluciones de IVA, procesos que demoran 12 semanas, frente a las 5,4 y 6,1 semanas, respectivamente, de los países de altos ingresos.

En el plano económico, la presión es notablemente mayor en España: el tipo impositivo efectivo del 23,7% y la carga sobre la mano de obra del 25,6% superan significativamente los promedios globales de su grupo. Esta realidad impacta directamente en la percepción empresarial, donde el 36,8% de las entidades identifica a la Administración como un obstáculo grave y el 54,2% considera los tipos impositivos como una limitación

Gráfico 11
Indicadores del entorno laboral

	Promedio de semanas para despedir a un trabajador permanente a tiempo completo	Promedio de semanas pagadas en concepto de indemnización por despido	Porcentaje de empresas involucradas en conflictos laborales en los últimos 3 años	Promedio de meses para resolver un conflicto laboral	Porcentaje de empresas que identifican las regulaciones laborales como una restricción importante o muy grave	Índice promedio de percepción de las regulaciones laborales como una restricción
España (2024)	1,6	7,4	14,9	7	39,7	50,5
Francia (2021)					19,3	33,4
Alemania (2021)					8,2	23
Italia (2024)	6,1	8,9	5,6	6,1	10,1	29,4
Portugal (2023)	5,4	5,2	4,2	10	22,5	36,6
Reino Unido (2024)	3,6	3,3	3,2	3,2	12,3	27,2
Estados Unidos (2024)	1,2	0,7	2,6	3,4	7,8	22,6
Países de altos ingresos	4,6	5	6,1	5	11,2	24,4
Todas las economías	4	4,2	6,5	4,2	9,4	22,5

Fuente: Banco Mundial.

Gráfico 12
Indicadores del entorno fiscal

	Porcentaje de empresas visitadas o que deben reunirse con funcionarios fiscales	Si hubo visitas, número medio de visitas o reuniones requeridas con funcionarios fiscales	Horas dedicadas al cumplimiento de las obligaciones fiscales al año (mediana)	Porcentaje de empresas que presentan sus declaraciones de impuestos por vía electrónica	Porcentaje de empresas que pagan sus impuestos por vía electrónica	Semanas hasta el informe final de la auditoría fiscal (mediana)
España (2024)	10,3	1,5	150	99,9	99,8	12
Francia (2021)	15,3	1,2				
Alemania (2021)	21,4	1,3				
Italia (2024)	7,1	1,1	50	98,5	98,6	4
Portugal (2023)	14,9	2	72	100	99,4	4
Reino Unido (2024)	6,2	1,1	50	100	99,4	6
Estados Unidos (2024)	7,2	1,5	40	95,9	93,4	6
Países de altos ingresos	17,3	1,7	89,8	90,3	88	5,4
Todas las economías	39,7	2,2	79,1	74,2	74	3,4

	Semanas para recibir la devolución del IVA (mediana)	Porcentaje de empresas que señalan la excesiva duración o complejidad del proceso de devolución como la razón principal para no solicitar la devolución del IVA, entre las que tienen derecho a ella	Porcentaje medio declarado de los impuestos sobre la Seguridad Social y el empleo en el coste anual de la mano de obra	Tipo impositivo efectivo medio declarado sobre la renta	Porcentaje de empresas que identifican los tipos impositivos como una limitación importante o muy grave	Porcentaje de empresas que identifican la administración tributaria como una limitación importante o muy grave
España (2024)	12	1,3	25,6	23,7	54,2	36,8
Francia (2021)					35,1	10,2
Alemania (2021)					9,2	7,3
Italia (2024)	4	22,4	29,7	26,5	33,6	22,7
Portugal (2023)	5	34,6	25,2	20,5	73,5	25,3
Reino Unido (2024)	3	9,7	15,1	19,6	26,9	6,5
Estados Unidos (2024)			11,4	20,1	24,4	9,4
Países de altos ingresos	6,1	11,9	19,1	16,8	24,8	11,3
Todas las economías	5,9	42,8	16,2	17	27,2	

Fuente: Banco Mundial.

severa para su actividad. Por tanto, el contexto fiscal español presenta un marcado contraste donde la excelencia digital convive con una lentitud administrativa y una presión fiscal que lastran la competitividad frente a sus pares.

4.5. *Infraestructura y clima*

En términos de infraestructuras, en comparación internacional, el entorno español presenta buen desempeño general, pero con vulnerabilidades específicas que pueden afectar la actividad empresarial.

En electricidad, España destaca positivamente: el porcentaje de empresas que sufren cortes es relativamente bajo y, cuando ocurren, su duración, frecuencia y pérdidas asociadas son mínimas o nulas, situándose claramente por debajo de los promedios de las economías de altos ingresos. No obstante, el tiempo para obtener una nueva conexión eléctrica es elevado (58 días), superior al de varios países comparables, lo que puede constituir una barrera para nuevas inversiones. En agua, aunque las interrupciones son poco frecuentes, el número medio de incidencias y la duración de los cortes es mayor que en países como Alemania o Portugal, reflejando cierta fragilidad en el suministro.

En infraestructura digital se perciben resultados mixtos. El acceso a internet es relativamente rápido, pero un porcentaje relevante de empresas declara interrupciones

Gráfico 13
Indicadores del entorno de infraestructuras y clima

	Porcentaje de empresas que sufren cortes de electricidad	Número medio de cortes de electricidad en un mes típico	Duración, en horas, de un corte de electricidad típico (mediana)	Pérdidas debidas a cortes de electricidad (porcentaje de las ventas anuales) (mediana)	Porcentaje de empresas que poseen o comparten un generador	Días para obtener una conexión eléctrica, tras la solicitud (mediana)	Días para obtener una conexión eléctrica, tras la solicitud	Porcentaje de empresas que identifican la electricidad como una limitación importante o muy grave	Porcentaje de empresas que sufren insuficiencia de agua	Número medio de casos de insuficiencia de agua en un mes típico	Duración media, en horas, de una escasez de agua típica
España (2024)	18,8	0,3	0	0	4,7	15	58,4	47,8	2,1	2	5,8
Francia (2021)	29,5	0,1	0	0	5,4	60	104,2	40,2			
Alemania (2021)	21,3	0	0	0	8,1	14	40,3	21,1			
Italia (2024)	9,6	0,1	0	0	13,7	13	20,4	17,7	1,6	4,2	13,5
Portugal (2023)	9,8	0,1	0	0	13	15	71,3	31	3,2	1,7	2,8
Reino Unido (2024)	14,3	0,2	0	0	15,2	21	43,8	26,1	1,5	1,8	51,8
Estados Unidos (2024)	25,2	0,2	0	0	19,9	21	31,5	8,2	2,7	0,5	4,8
Países de altos ingresos	23,9	0,2			14,5	43,3	56,9	25,4	4,5	3,2	11,1
Todas las economías	44,4	3	0,6	0,4	28,8	32,9	46,5	29,7	11,9	5	10,5

	Días para obtener una conexión de agua (mediana)	Días para obtener una conexión de agua	Porcentaje de empresas que sufren interrupciones en el servicio de internet	Días para obtener una conexión a internet (mediana)	Porcentaje de empresas que identifican el transporte como una limitación importante o muy grave	Índice medio de percepción del transporte como limitación	Porcentaje de empresas que sufren daños en sus activos físicos debido a condiciones meteorológicas extremas	Porcentaje de empresas que controlan sus propias emisiones de CO_2 en los últimos tres años	Porcentaje de empresas que adoptan medidas de gestión energética para reducir las emisiones en los últimos tres años
España (2024)	21	23,5	31	7	40,5	48	15,7	19,7	55,6
Francia (2021)	30	45,4			26,3	34,1			
Alemania (2021)	14	30,1			9,3	18,1			
Italia (2024)	10	34,8	25,5	7	12,6	27,1	16,5	18,6	52,8
Portugal (2023)	7	24,5	15,6	5	14,3	25,6	6,3	11	39,7
Reino Unido (2024)	6	32	25,5	14	9,1	22	12,4	31,5	56,9
Estados Unidos (2024)	7	22,5	26,7	5	10,2	20,6	7,3	9,8	38,9
Países de altos ingresos	27,1	40	26,1	7,9	14,8	24,4	9,6	14,1	41,6
Todas las economías	18,9	29,5	31,4	5,2	17,7	28,5	10	13,2	32

Fuente: Banco Mundial.

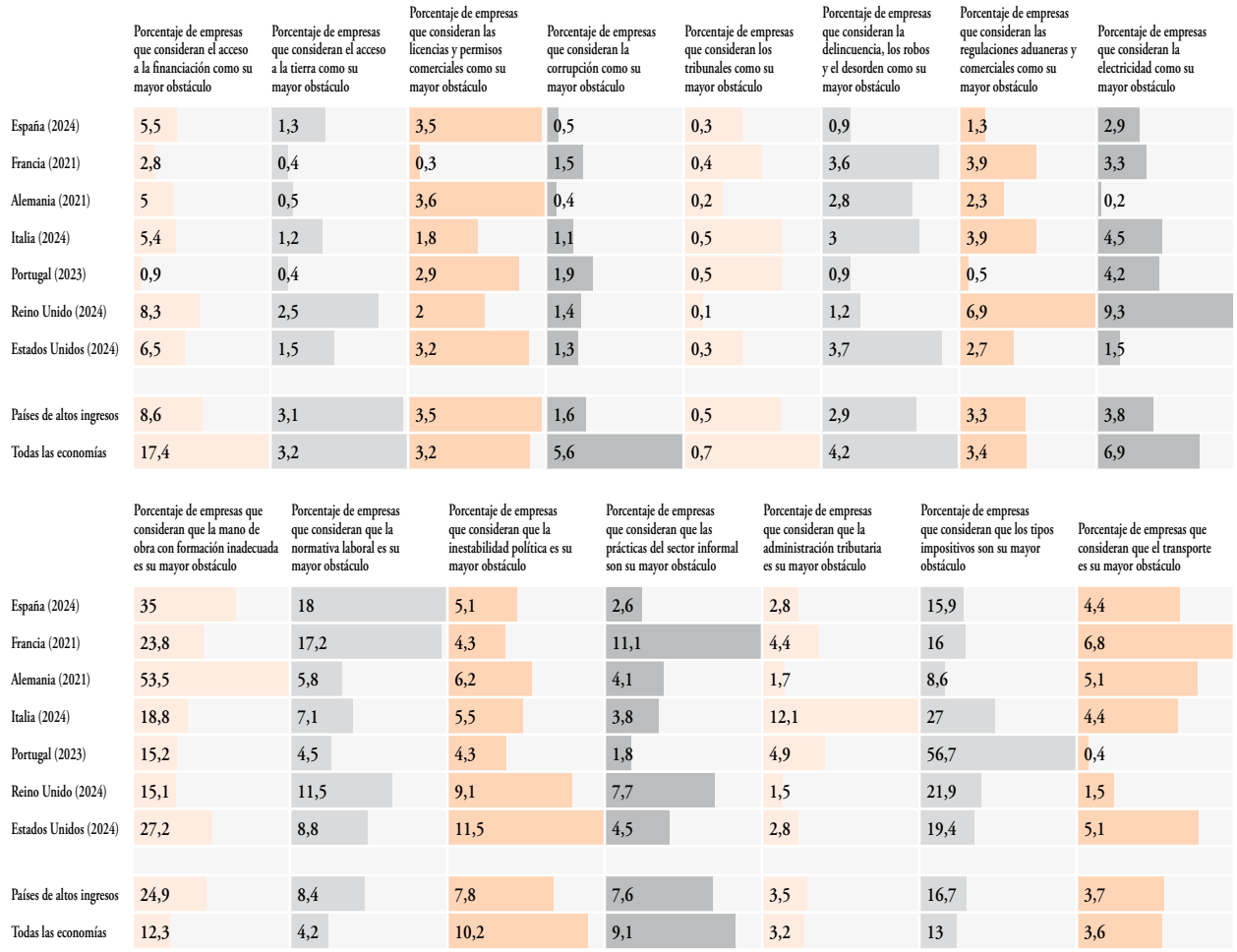
del servicio y una percepción elevada de que la conectividad limita de forma importante su actividad. En transporte, la percepción de limitación es también significativa, aunque se sitúa en niveles intermedios dentro del conjunto de países analizados.

En el ámbito climático, el país enfrenta una mayor vulnerabilidad, con un 15,7% de empresas que reportan daños físicos por eventos meteorológicos extremos. No obstante, el sector empresarial español lidera la respuesta ambiental: un 55,6% ha adoptado medidas de gestión energética para reducir emisiones, superando ampliamente la media del 41,6% de los países desarrollados.

4.6. *Condicionantes para la actividad empresarial*

Por último, respecto de los obstáculos percibidos por las compañías españolas, los más señalados son la formación inadecuada (35%) y la normativa laboral (18%), por encima de la media de las economías avanzadas y del total global. También destacan, aunque a distancia, los tipos impositivos (15,9%) y el transporte (4,4%), mientras que la inestabilidad política y las prácticas del sector informal aparecen como problemas secundarios. Esto sugiere que las dificultades percibidas en España están más asociadas a factores estructurales del mercado de trabajo y a la adecuación de las competencias que a problemas institucionales o de gobernanza.

Gráfico 14
Principales obstáculos para la actividad empresarial

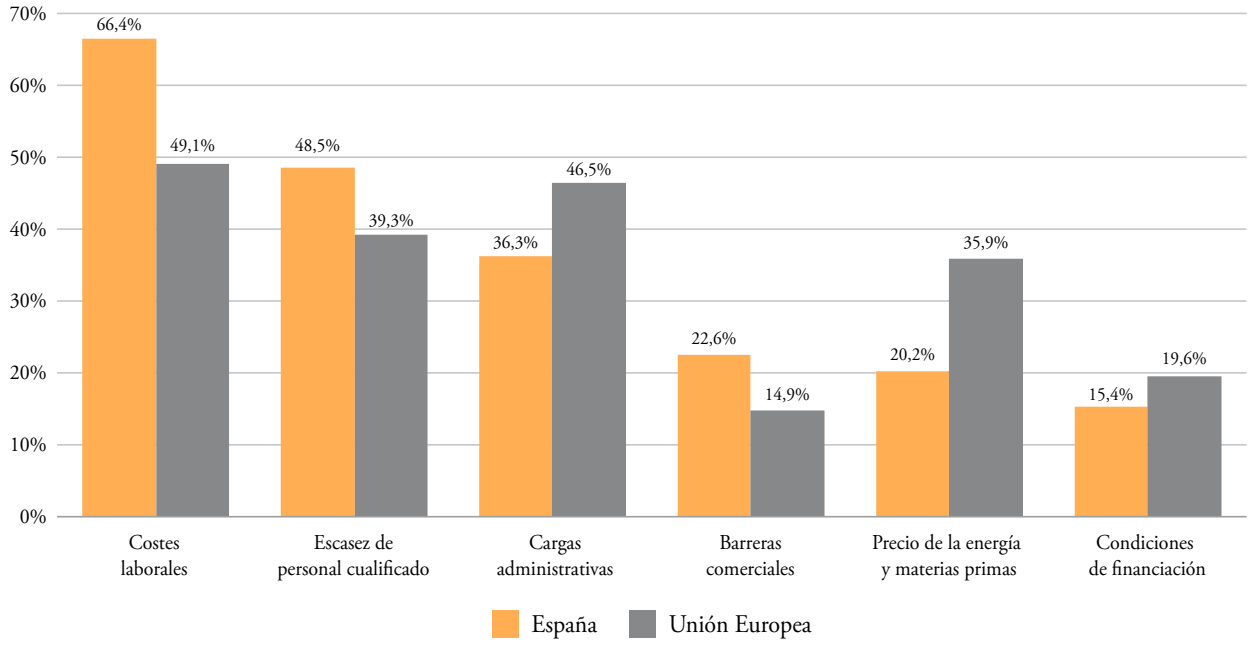


Fuente: Banco Mundial.

En contraste, Alemania presenta una percepción mucho más aguda del obstáculo de la formación (53,5%), el valor más alto del conjunto analizado, pero niveles muy bajos en casi todos los demás factores, lo que refleja un entorno regulatorio y fiscal relativamente estable. Francia y Reino Unido muestran perfiles más equilibrados, con mayor peso de la normativa laboral y de los impuestos, mientras que Italia y especialmente Portugal destacan por una fuerte preocupación por los tipos impositivos.

Una lectura similar ofrece la encuesta sobre perspectivas empresariales de las Cámaras de Comercio de España (2025), en la que las empresas españolas y europeas identifican los costes laborales como el principal condicionante para su actividad en 2026, como también hicieron para 2025 (gráfico 15). Este factor fue señalado por el 66,4% de las empresas españolas encuestadas, un porcentaje superior al registrado en el conjunto de la UE (49,1%). En segundo lugar, las empresas españolas destacaron la escasez de personal cualificado, factor mencionado por el 48,5% de ellas. Este también es un elemento relevante para las empresas europeas, aunque con un peso ligeramente menor (39,3%). Las empresas europeas muestran una mayor preocupación relativa por las cargas administrativas (46,5% lo señalan), y por el precio de la energía y materias primas (35,9%), 10 y 15 puntos de diferencia respecto a las españolas, respectivamente.

Gráfico 15
Principales condicionantes para la actividad de las empresas en 2026



Porcentaje de empresas que señala el factor.

Fuente: Eurocámaras y Cámaras de Comercio españolas.

Barreras comerciales y condiciones de financiación son factores menos importantes para las compañías del continente, siendo las primeras más significativas para las españolas y las segundas para las europeas.

5. Conclusiones

La economía española, tras la crisis sanitaria, ha consolidado un crecimiento vigoroso y cada vez más apoyado en la demanda interna. El empleo se mantiene robusto y la productividad mejora, sosteniendo la actividad pese a la debilidad de algunos socios europeos. En este marco, el tejido empresarial continúa siendo marcadamente atomizado. Las pymes representan el 99,8% de las empresas y predominan los autónomos sin asalariados y las microempresas. Los servicios concentran la mayoría de firmas y del empleo, confirmando su centralidad en el modelo productivo.

Frente a una realidad en la que las grandes empresas muestran una mayor tracción en la creación de empleo y una resiliencia superior, el país enfrenta el desafío estructural de incrementar el tamaño medio y la productividad de sus pymes para fortalecer la robustez de la economía.

El entorno productivo combina fortalezas y retos. En el ámbito regulatorio, la excesiva burocracia y la demora en la obtención de licencias continúan afectando a la competitividad. Paralelamente, el mercado laboral se percibe como rígido y con una elevada conflictividad, sumado a una creciente dificultad para encontrar personal cualificado, factor señalado como el principal obstáculo para la actividad empresarial.

En el plano fiscal, la avanzada digitalización de los procesos convive con una elevada carga administrativa y una presión impositiva percibida como limitante. Por último, y con unas infraestructuras que muestran un buen desempeño general, cabe destacar retos en materia de competencia y conectividad digital, obstáculos en licitaciones, vulnerabilidades puntuales en infraestructuras y riesgos climáticos, que requieren atención estratégica.

Pese a estos condicionantes, las empresas anticipan para 2026 una mejora de exportaciones y empleo, con expectativas superiores a las europeas. Convertir ese optimismo en resultados exige avanzar en reformas capaces de mejorar ámbitos administrativos, adecuar las competencias laborales, facilitar el escalado empresarial y orientar la inversión hacia productividad, digitalización, sostenibilidad e internacionalización.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Mundial (2025), *Enterprise Survey Spain*, disponible en: https://www.enterprisesurveys.org.

Cámaras de Comercio de España (2025), *Encuesta de Perspectivas Empresariales 2026*, Ed. Cámara de Comercio de España.

Gobierno de España (2025), *Informe de situación de la economía española 2025*, Ed. Gobierno de España.

Ministerio de Industria y Turismo (2025), *Cifras pyme* (noviembre 2025), Ed. MINTUR.



190 BANCA: TRANSFORMACIÓN Y COMPETITIVIDAD

189 Geopolítica, geoestrategia y geoeconomía

188 España 2024. Un balance

187 UE 2024-2029: un período clave en reformas económicas

186 El sector transporte

185 España 2023. Un balance

184 ODS 12: producción y consumo sostenible. El papel de la economía circular

183 Pasado, presente y futuro de la contabilidad

182 De profesión: Economista

181 España 2022. Un balance

180 XX Aniversario del euro

179 Economía de la conducta. Una visión actual

178 Una reforma fiscal para la competitividad

177 España 2021. Un balance

176 Economía, energía y sostenibilidad

175 Información no financiera o de sostenibilidad: presente y futuro

174 Reestructuración del sistema productivo español: reflexiones y retos en el panorama pospandemia

172-173 España 2020. Un balance

171 Retos actuales del sector agrario español

170 Actividad empresarial en la pandemia de la covid-19

169 Hacia una nueva movilidad en las ciudades

167-168 España 2019. Un balance

166 El sector exterior de la economía española en 2020

165 Globalización 4.0

164 La liberalización del transporte ferroviario de pasajeros



Información, venta y suscripciones:
Colegio de Economistas de Madrid | Flora, 1 - 28013 Madrid
Tel. (+34) 91 559 46 02 | revista.economistas@cemad.es | www.cemad.es

La era de las empresas *superestrellas*: Europa y España ante el paradigma del *winner-takes-most*

Amaya Mugica Nicolás
Universidad Camilo José Cela

Stefano Visintin
Universidad Camilo José Cela

RESUMEN

Este trabajo documenta la transformación estructural de la jerarquía empresarial global entre 2015 y 2025, examinando la evolución de indicadores clave como la capitalización bursátil, la facturación y la rentabilidad. A través del estudio de las 500 mayores empresas mundiales, la investigación documenta empíricamente la consolidación del paradigma *winner-takes-most* y evidencia un desacoplamiento estructural entre las magnitudes reales (ventas) y la valoración financiera, impulsado por la escalabilidad de los activos intangibles y los efectos de red. Los resultados confirman una concentración de valor sin precedentes en las *Empresas Superestrellas* tecnológicas. En este escenario, el trabajo evidencia el deterioro de la posición competitiva de Europa y España, cuyo tejido industrial pierde relevancia significativa en la jerarquía económica global.

PALABRAS CLAVE

GAFTA, Empresas superestrellas, Europa, EE.UU., España, *Winner takes most*, *Winner takes all*, Capitalización bursátil, Facturación, Empresas tecnológicas, Siete Magníficas.

ABSTRACT

This paper documents the structural transformation of the global corporate hierarchy between 2015 and 2025, examining the evolution of key indicators such as market capitalization, revenue, and profitability. By studying the world's top 500 companies, the research empirically documents the consolidation of the winner-takes-most *paradigm and reveals a structural decoupling between real magnitudes (sales) and financial valuation, driven by the scalability of intangible assets and network effects. The results confirm an unprecedented concentration of value in tech* Superstars Firms *and quantify the decline in the competitive position of Europe and Spain, whose industrial fabric is losing significant relevance in the global economic hierarchy.*

KEY WORDS

GAFTA, Superstar firms, Europe, USA, Spain, Winner takes most, Winner takes all, Market capitalization, Revenue, Technology Companies, Seven Magnificent.

1. Introducción

En la última década, la convergencia entre la globalización y la aceleración tecnológica ha transformado los cimientos de la competencia corporativa. Nos encontramos en una era definida por mercados de dinámica *winner-take-all (or most)*, el ganador se lo lleva (casi) todo, un fenómeno que ha propiciado el surgimiento de las denominadas *Empresas Superestrellas*.

En este contexto y a medida que pasan los años la posición y relevancia tanto de Europa como de España en el escenario económico global pierde fuerza. Los datos analizados nos muestran cómo en una década se produce una pérdida considerable de relevancia de las empresas europeas y españolas en detrimento de empresas, sobre todo tecnológicas, cuya cuota de mercado está en continuo crecimiento tanto en el mercado europeo como español.

2. La era de las empresas superestrellas

A partir del artículo *The fall of the labor share and the rise of superstar firms* (Autor y cols., 2020) las llamadas *empresas superestrellas* se constituyen como el centro del debate sobre la actividad empresarial a nivel mundial. Estos autores argumentaron que la globalización y la

tecnología han creado mercados, donde *el ganador se lo lleva (casi) todo* (*winner-takes-all or most*), que han permitido un crecimiento extraordinario de algunas empresas.

Actualmente, la atención se centra sobre un pequeño grupo de empresas gigantes que son extremadamente productivas, tienen márgenes de beneficio muy altos y dominan gran parte de la cuota de mercado en sus sectores, denominadas también empresas superestrellas. Tanto en los medios de comunicación cómo en el ámbito académico se hace a menudo referencia a las *Siete Magníficas*, es decir a siete empresas que por tamaño y facturación destacan sobre el resto de las empresas a nivel mundial: Google, Apple, Facebook/Meta, Amazon, Microsoft, Tesla y Nvidia.

Estas compañías combinadas representan una fracción muy relevante de la economía digital global, con cifras agregadas extraordinarias.

Ingresos anuales combinados: Aproximadamente 1,6-1,7 billones de dólares (solo en 2023). Si el ingreso conjunto de GAFAM (las primeras cinco de las siete) fuera el PIB de un país, estaría entre las *doce economías más grandes del mundo* (similar a Corea del Sur o México, y por encima de países como España) según los datos de 2023 (Apple Inc., 2023; Amazon.com, Inc., 2023; Alphabet Inc., 2023; Meta Platforms, Inc., 2023; Microsoft Corporation, 2023; World Bank, 2024).

Capitalización de mercado combinada: Más de diez billones de dólares considerando solo las cinco mayores, superando incluso los quince billones si se incluyen Tesla y Nvidia en el cómputo. Nunca antes un grupo tan pequeño de empresas había alcanzado un valor bursátil agregado de tal magnitud. (CompaniesMarketCap, 2024; Apple Inc., 2023; Microsoft Corporation, 2023).

Activos totales conjuntos: Por encima de dos billones de dólares en activos en sus balances. Solo Microsoft y Amazon suman cerca de 1,24 billones en activos (US$619.000 millones Microsoft y US$625.000 millones Amazon), y al añadir Apple, Alphabet, Meta, Tesla y Nvidia la cifra supera con holgura los dos billones. (Amazon.com, Inc., 2023; Microsoft Corporation, 2023; Apple Inc., 2023; Alphabet Inc., 2023; Meta Platforms, Inc., 2023).

Empleados: En conjunto emplean alrededor de 2,3 millones de personas a nivel mundial. Tan solo Amazon cuenta con unos 1,56 millones de empleados, y Microsoft cerca de 228,000; combinados con las plantillas de Apple, Alphabet, Meta, Tesla y Nvidia, esto representa una fuerza laboral sin comparación en el sector privado. (Amazon.com, Inc., 2023; Microsoft Corporation, 2023; Apple Inc., 2023; Alphabet Inc., 2023; Meta Platforms, Inc., 2023).

3. Facturación y capitalización bursátil

Más allá de las cifras presentadas en el apartado anterior, en este trabajo nos proponemos contextualizar con rigor el peso que las grandes empresas ejercen en la economía mundial, centrándonos en tres indicadores de su tamaño y analizando su evolución en el tiempo. La capitalización bursátil (valor de mercado) indica el valor financiero total de una empresa según el mercado de valores, es decir el precio de una acción por el número de acciones en circulación de la empresa cotizada. Este valor se utiliza como indicador de la percepción del mercado sobre el valor presente y, sobre todo, futuro de la empresa. La facturación (ingresos o ventas) establece una magnitud contable que refleja la escala de la actividad productiva de la empresa a lo largo de un periodo en concreto, generalmente un año natural. Los beneficios representan el valor que una empresa genera tras sus actividades económicas, es decir la cantidad de dinero resultante de la diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales de las operaciones empresariales.

En los siguientes párrafos estudiamos la evolución, entre los años 2015 y 2025, tanto de la facturación o ventas como de la capitalización bursátil de 500 empresas poniendo particular atención en las diez mayores. Para llevar a cabo el análisis comparativo utilizamos fuentes reconocidas por su solvencia, cobertura y consistencia metodológica. En este estudio se utilizan los datos publicados por *Forbes Global 2000, Bloomberg, Fortune Global 500* y *Financial Times*, en sus ediciones de 2015 y 2025.

Estas fuentes ofrecen indicadores clave como *capitalización bursátil, ventas, beneficios y activos*, elaborados con criterios homogéneos y verificables. Concretamente *Forbes Global 2000* proporciona una visión integral del

tamaño corporativo a través de un índice ponderado, con especial énfasis en la capitalización bursátil y los ingresos; *Bloomberg* es una referencia mundial en datos de mercado y valoración financiera, especialmente útil para validar cotizaciones y tendencias bursátiles; *Fortune Global 500* se centra en cuantificar ingresos, siendo fundamental para el análisis de facturación y cuota de mercado, y *Financial Times* ofrece análisis comparativos, reportes sectoriales y rankings que complementan y contextualizan los datos anteriores.

La combinación de estas fuentes garantiza una base sólida, transversal y contrastada, fundamental para evaluar el peso económico y la evolución de las 500 mayores empresas a nivel global, así como para identificar patrones estructurales y concentraciones en torno a las Top 10.

De la información aportada pueden extraerse algunos rasgos y aspectos relevantes:

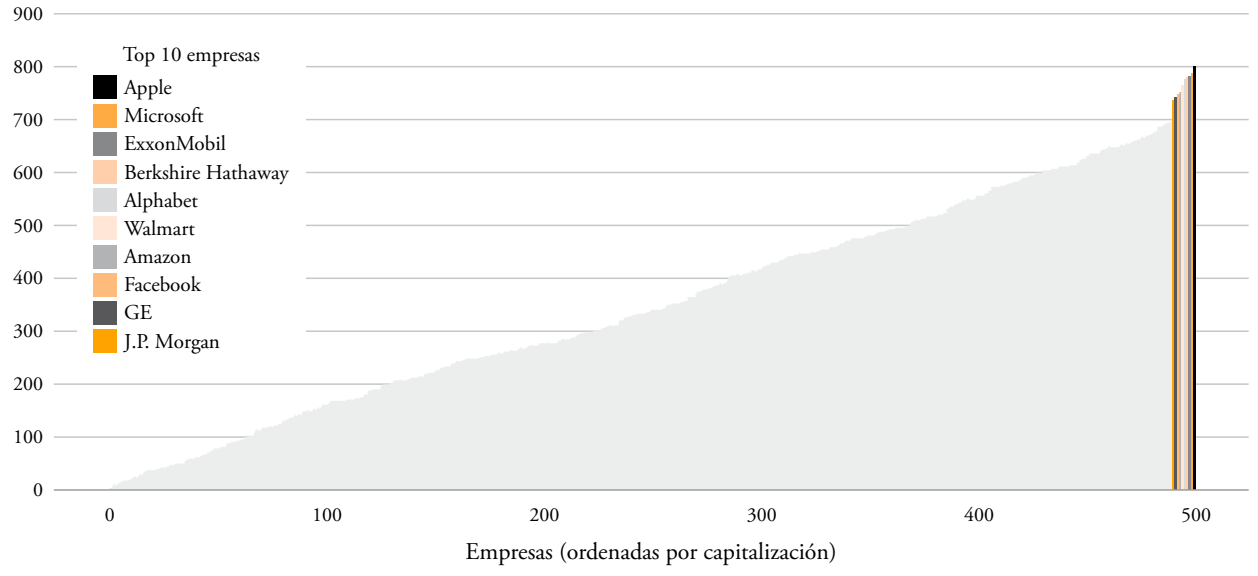
– Las diferencias en tamaño entre las mayores empresas y el resto de las empresas crecen en el periodo observado. Los gráficos 1 y 2 revelan una distribución altamente asimétrica del tamaño de las empresas por capitalización, con una fuerte concentración del valor de mercado en la parte superior del ranking. La comparación temporal evidencia no solo un crecimiento agregado del mercado, sino un aumento significativo de la concentración relativa en 2025, especialmente en las últimas posiciones, consistente con una dinámica de tipo *winner-takes-most.*

– Existe un claro desacoplamiento entre magnitudes reales de ventas y valoración financiera. Vemos que mientras que en 2015 persistía una correlación parcial entre ventas y capitalización, en 2025 esta relación se debilita de forma significativa, con un predominio creciente de empresas intensivas en activos intangibles y rendimientos de red entre las líderes por valor de mercado, sugiriendo esto que los mercados financieros asignan un peso creciente a las expectativas de crecimiento, la escalabilidad global y la capacidad de apropiación de rentas futuras, frente al tamaño actual de los ingresos.

Gráfico 1

Capitalización bursátil mundial de las Top 500 empresas en 2015

Datos en miles de millones de USD, ordenadas de menor a mayor.
Las 10 mayores empresas por valor de mercado están destacadas en color

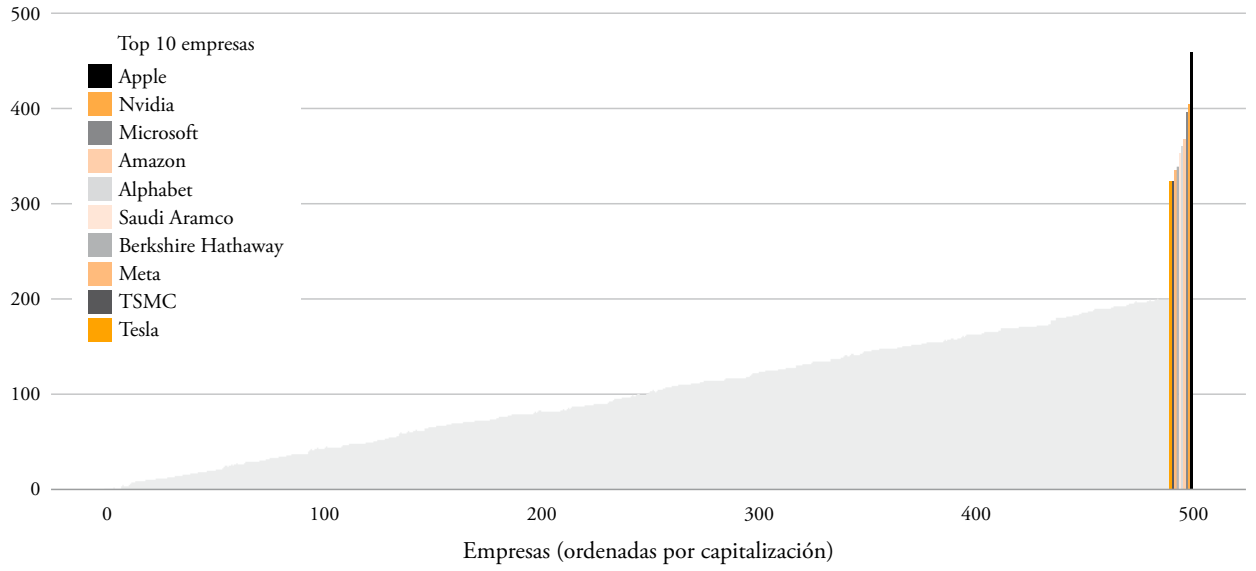


Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Forbes Global 2000.

Gráfico 2

Capitalización bursátil mundial de las Top 500 empresas en 2025

Datos en miles de millones de USD, ordenadas de menor a mayor.
Las 10 mayores empresas por valor de mercado están destacadas en color



Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Forbes Global 2000.

Cuadro 1

Capitalización bursátil y facturación de las Top 10 empresas en 2015

Datos en miles de millones de USD, ordenadas de mayor a menor

Ranking (capitalización)	Empresa	Capitalización	Facturación	Sector (Clasificación NACE)
1	Apple	800	486	Fabricación de productos informáticos y electrónicos.
2	Microsoft	730	93	Información y comunicaciones (Software).
3	ExxonMobil	690	382	Industria del petróleo y gas (Refino).
4	Berkshire Hathaway	660	221	Servicios financieros y de seguros.
5	Alphabet	630	75	Información y comunicaciones (Servicios de Internet).
6	Walmart	600	485	Comercio al por menor.
7	Amazon	580	107	Comercio al por menor (*E-commerce*).
8	Facebook	560	18	Información y comunicaciones (Redes Sociales).
9	GE	540	117	Fabricación de maquinaria y equipo eléctrico.
10	JPMorgan	520	86	Servicios financieros (Banca).

Fuente: Elaboración propia en base a información de Bloomberg (2015); Fortune Global 500 (2016); Financial Times (2015); informes anuales corporativos.

Cuadro 2

Capitalización bursátil y facturación de las Top 10 empresas en 2025

Datos en miles de millones de USD, ordenadas de mayor a menor

Ranking (capitalización)	Empresa	Capitalización	Facturación	Sector (Clasificación NACE)
1	Apple	4.450	394	Fabricación de productos informáticos y electrónicos
2	Nvidia	4.000	80	Fabricación de productos informáticos y electrónicos
3	Microsoft	3.850	250	Información y comunicaciones (Software)
4	Alphabet	3.550	280	Información y comunicaciones (Servicios de Internet)
5	Saudi Aramco	3.400	500	Industria del petróleo y gas (Refino)
6	Berkshire Hathaway	3.250	320	Servicios financieros y de seguros
7	Amazon	3.700	570	Comercio al por menor (*E-commerce*)
8	Meta	3.100	155	Información y comunicaciones (Redes Sociales)
9	TSMC	2.950	90	Fabricación de productos informáticos y electrónicos
10	Tesla	2.800	130	Fabricación de vehículos eléctricos

Fuente: Elaboración propia en base a información de CompaniesMarketCap (2025); Forbes Global 2000 (2025); informes anuales corporativos 2024-2025.

– La sustitución progresiva de compañías industriales, energéticas o comerciales en favor de firmas tecnológicas incluidas en el grupo de mayor capitalización bursátil. Si adoptamos una definición amplia de empresa tecnológica, que incluya software, hardware y telecomunicaciones, observamos que su presencia en el *top 10* mundial ha crecido de cinco a ocho compañías en la última década.

– Cuando movemos el foco del análisis hacia la evolución de los beneficios de las mayores empresas entre 2015 y 2025 observamos que las diez mayores firmas mundiales en 2025 no solo exhiben ingresos extraordinarios sino también una alta rentabilidad. Por ejemplo, Apple reportó unos US$416.200 millones en ingresos anuales (TTM) y Amazon alrededor de US$691.300 millones (Apple Inc., 2024; Amazon, 2025). Sus márgenes brutos son extraordinariamente elevados –en torno al 47% en Apple, 69% en Microsoft y 70% en Nvidia– lo que se traduce en beneficios netos excepcionales (Companies Market Cap, 2025; Microsoft, 2024; Nvidia, 2025).

– Finalmente, destaca, asimismo, el crecimiento continuado de las empresas. Amazon, p. ej., incrementó sus ganancias cerca de un 44% interanual hasta unos US$56.500 millones en 2025, reforzando su capitalización bursátil (Amazon, 2025; Forbes, 2025). En conjunto, estas empresas combinan altos ingresos, márgenes elevados y utilidades crecientes, base principal de su elevado valor de mercado.

4. Características comunes de las grandes empresas

Si consideramos conjuntamente a las mayores empresas a nivel mundial en 2025, podemos observar que comparten una serie de características a nivel sector de operación, estructuras de los mercados en los cuales operan y estrategias empresariales.

Como hemos observado anteriormente, ocho de las diez mayores empresas mundiales podrían ser denominadas como empresas tecnológicas. Son gigantes de la innovación tecnológica, con inversión intensiva en I+D y adopción temprana de inteligencia artificial. En 2025, por ejemplo, Google destinó aproximadamente US$42.000 millones a I+D, Apple unos US$26.000 millones, Meta alrededor de US$40.000 millones y Microsoft cerca de US$25.000 millones, superando conjuntamente los US$130.000 millones en inversión anual, cifras comparables a presupuestos públicos nacionales (Alphabet, 2025; Apple Inc., 2024; Meta Platforms, 2025; Microsoft, 2024).

Este esfuerzo se refleja en desarrollos punteros: Nvidia lidera el mercado global de chips para IA gracias a sus GPU avanzadas (Nvidia, 2025); Alphabet/Google lanzó su modelo Gemini y continúa expandiendo servicios basados en datos (YouTube, Android, Google Cloud); Microsoft integra agentes de IA mediante Copilot en Windows y su ecosistema *cloud*; Meta redirige recursos hacia IA generativa y computación en la nube, ampliando su infraestructura de centros de datos (Meta Platforms, 2025).

Estas empresas comparten fuertes economías de escala y efectos de red que reducen sus costes unitarios y crean barreras de entrada significativas. El Fondo Monetario Internacional destaca que las grandes corporaciones tecnológicas explotan intensamente marcas globales, activos intangibles y efectos de red para consolidar posiciones dominantes en los mercados (IMF, 2024). Asimismo, un estudio de la consultora McKinsey (McKinsey Global Institute, 2023) muestra que, en el sector tecnológico, el 20% de las empresas, entre ellas Apple, Microsoft y Alphabet, captura alrededor del 85% de las utilidades totales del sector, reflejando una fuerte concentración del valor. Estos beneficios concentrados se explican en parte por plataformas con redes interconectadas, donde los usuarios quedan integrados en ecosistemas cerrados (por ejemplo, iOS/Android o redes sociales), generando altos costes de cambio que dificultan la entrada de nuevos competidores (OECD, 2021). La combinación de escala masiva (fabricación de chips, centros de datos, logística global) y efectos de red produce así un dominio estructural difícil de replicar.

Estas empresas operan simultáneamente en distintos ámbitos entre software, hardware y telecomunicaciones. Apple lideró con el iPhone a la vez que con el ecosistema iOS; Google se diversificó con Android, YouTube y la nube; Microsoft pivotó desde la creación de software hacia Azure; Amazon evolucionó de librería *online* a plataforma global de *retail* y *cloud*; Tesla transformó la automoción con vehículos eléctricos desarrollando su propio software, y Nvidia capitalizó la expansión de la IA con sus GPU (Forbes, 2025; OECD, 2021).

Estas empresas adoptan también modelos de negocio diversificados y basados en ingresos recurrentes. Apple y Microsoft, por ejemplo, han ampliado su actividad desde la venta de productos físicos hacia servicios digitales y suscripciones (App Store, Microsoft 365, Azure), estabilizando sus flujos de caja (Apple Inc., 2024; Microsoft, 2024). Amazon combina comercio electrónico global con suscripciones Prime (más de 200 millones de usuarios) y liderazgo en servicios en la nube (AWS), generando ingresos periódicos y escalables (Amazon, 2025). Meta integra varias plataformas sociales financiadas por publicidad recurrente, mientras invierte en realidad virtual e IA; además, todas mantienen una expansión internacional intensiva y ejecutan adquisiciones estratégicas para reforzar su crecimiento, operando como ecosistemas integrados de alcance global (Forbes, 2025).

5. Mecanismos de dominación en la economía digital: el paradigma del *winner-takes-most*

La tecnología y la innovación son consideradas las fuerzas motrices clave detrás del ascenso de las empresas superestrella. Estudios como el de Autor y cols. (2020) muestran que el aumento de la concentración es mayor en aquellas industrias con cambio técnico más rápido, medido a través del número de patentes o del crecimiento de la productividad total de los factores. De forma consistente, un informe de la OECD (2021) señala que las brechas de márgenes y productividad entre empresas grandes y pequeñas son significativamente más pronunciadas en los sectores digitalmente intensivos.

La escalabilidad a bajo coste marginal, característica de las plataformas digitales es considerada la mayor fuerza que da lugar a mercados con una dinámica de

winner-takes-most. En muchas industrias modernas, la tecnología permite que la empresa más eficiente, con el mejor producto o la red más extensa, capture una porción desproporcionadamente grande del mercado, desencadenando un proceso de reasignación de recursos desde las empresas menos productivas hacia las superestrellas (De Loecker, Eeckhout y Unger, 2020; Autor y cols., 2020). Muchas plataformas digitales presentan costes marginales casi nulos y costes fijos elevados, asociados al desarrollo tecnológico, servidores y datos. CaixaBank Research explica que los activos intangibles, software, algoritmos, propiedad intelectual, requieren grandes inversiones iniciales, pero son altamente escalables, ya que su reproducción se realiza prácticamente a coste marginal cero, generando retornos crecientes de escala (CaixaBank Research, 2021).

Buena parte de la literatura del ámbito coincide que la escalabilidad a bajo coste marginal viene acompañada de otros mecanismos estructurales. En primer lugar, encontramos a los efectos de red positivos: a medida que más usuarios se incorporan a una plataforma, el valor percibido por cada usuario aumenta, reforzando su atractivo. Funcas señala que, combinados con economías de escala y precios cercanos a cero para el usuario final, estos efectos convierten muchos mercados digitales en casi monopolios naturales (Funcas, 2022). El buscador de Google, gratuito para el usuario, ejemplifica esta lógica: su ventaja se refuerza con cada nuevo usuario y con la acumulación de datos.

Otros factores reforzadores incluyen la complementariedad de servicios y el bloqueo de usuarios (*lock-in)*. Como subraya Funcas (2022), la integración de datos y servicios dentro de un mismo entorno tecnológico refuerza la ventaja competitiva del líder. Además, la acumulación masiva de datos actúa como una barrera de entrada adicional: cuantos más usuarios y datos posee una plataforma, más aprende su algoritmo y más difícil resulta superarla en calidad. De consecuencia, las plataformas dominantes desarrollan ecosistemas cerrados de productos y aplicaciones que incrementan los costes de cambio y dificultan la entrada de competidores.

Un ejemplo paradigmático es el de Google, que controla más del 90% del mercado de buscadores en la Unión Europea, ilustrando cómo una plataforma dominante puede imponerse casi por completo sobre sus competidores (European Commission, 2018; StatCounter, 2024). En este sentido, la CEPAL subraya que en mercados digitales con fuertes efectos de red *el ganador se lleva todo*, ya que la primera empresa en establecerse adquiere un poder de mercado muy superior al de los entrantes posteriores (CEPAL, 2021).

Finalmente, muchas plataformas digitales son multilaterales, conectando distintos lados del mercado (usuarios, anunciantes, desarrolladores) mediante modelos de precios cruzados, como servicios gratuitos financiados por publicidad. Esta estructura intensifica los efectos de red y refuerza las dinámicas de *winner-takes-all or most* (OECD, 2021).

6. Europa y España, fuera de juego

Es interesante observar que, en el año 2015, la mayor empresa europea por capitalización ocupaba la posición número 45 y en 2025, el número 65. Este dato es indicador de que Europa como región ha visto disminuir su peso relativo entre las empresas más grandes del mundo. En 2015, las compañías europeas representaban alrededor del 22% de las empresas incluidas en el ranking Forbes Global 2000; para 2025, esta proporción se ha reducido hasta alcanzar aproximadamente el 20%, debido al mayor crecimiento de firmas de Estados Unidos y Asia (Forbes, 2015; Forbes, 2025).

La brecha refleja una divergencia estructural. Mientras Europa persiste en modelos lineales de venta de unidades físicas, las superestrellas americanas explotan dinámicas de red exponenciales. Esta diferencia en la escalabilidad justifica el desacoplamiento observado entre ambas regiones.

Asimismo, es interesante observar cómo varias de las mayores empresas (no europeas), obtienen parte de sus ventas en Europa. Por ejemplo, Apple logra alrededor del 20-25% de sus ingresos en Europa (Apple Inc., 2024). En el mercado de *smartphones*, Apple mantiene aproximadamente un 30% de cuota en Europa, (frente a cerca del 50% en Estados Unidos en 2025) (Counterpoint Research, 2025; Statista, 2025). Amazon se ha convertido en un actor dominante en el comercio electrónico europeo, aunque su cuota allí (en torno al

Cuadro 3

Ranking de capitalización bursátil mundial de las Top 10 empresas europeas en 2015

Datos en miles de millones de USD, ordenadas de mayor a menor

Ranking	Empresa	Región	Capitalización	Sector (Clasificación NACE)
45	Total	Europa (FR)	470	Industria del petróleo y gas (Refino)
62	Nestlé	Europa (CH)	260	Fabricación de productos alimenticios
68	Roche	Europa (CH)	240	Fabricación de productos farmacéuticos
72	Novartis	Europa (CH)	220	Fabricación de productos farmacéuticos
78	SAP	Europa (DE)	190	Información y comunicaciones (Software)
85	Siemens	Europa (DE)	170	Fabricación de maquinaria y equipo eléctrico
90	BP	Europa (UK)	160	Industria del petróleo y gas (Refino)
95	BBVA	España	130	Servicios financieros (Banca)
98	Banco Santander	España	120	Servicios financieros (Banca)
102	Allianz	Europa (DE)	110	Servicios financieros y de seguros

Fuente: Forbes Global 2000.

30% del *e-commerce* en mercados clave) sigue siendo inferior a su posición en Estados Unidos (European Commission, 2020; eMarketer, 2024).

La literatura empírica muestra que el tejido empresarial español presenta una elevada concentración en pocos sectores, combinada con limitadas economías de escala internacionales, lo que restringe la capacidad de las empresas nacionales para competir en términos de capitalización bursátil y control de plataformas digitales (Banco de España, 2023; Funcas, 2022).

En los mercados digitales y de plataformas, los actores dominantes en España son mayoritariamente multinacionales extranjeras. Según la CNMC, el comercio electrónico y la publicidad digital presentan altos niveles de concentración, con Amazon, Google y Meta capturando una parte sustancial del mercado español (CNMC, 2024). En particular, Amazon concentra más del 30-35% del comercio electrónico B2C en España, una cuota coherente con un patrón de *winner-takes-most*, en el que el líder absorbe la mayor parte del mercado, aunque persiste la competencia residual.

A nivel agregado, España reproduce un patrón comparable al europeo, pero de forma más acusada. Estudios del IVIE y Funcas muestran que el peso relativo de las empresas españolas entre las mayores del mundo se ha reducido desde la década de 2010, debido a tres factores estructurales: *(i)* especialización sectorial en actividades de menor intensidad tecnológica, *(ii)* menor tamaño medio empresarial y *(iii)* ausencia de grandes plataformas digitales propias (Funcas, 2022; IVIE, 2023).

En 2025, ninguna empresa española figura entre las cien mayores del mundo por capitalización y solo un número reducido aparece entre las 500 primeras, en contraste con Estados Unidos y China, donde la concentración empresarial se combina con liderazgo tecnológico global, reforzando dinámicas de *winner-takes-most* o *winner-takes-all* a escala mundial (OCDE, 2021).

7. Conclusión

El análisis del periodo 2015-2025 confirma que la tecnología ha transformado la competencia global, marcada por la ascensión de las *Empresas Superestrella*, en detrimento de empresas tradicionales, que, si bien

todavía podrían identificarse como relevantes en la medida que sus ventas pueden ser mayores que aquellas, ya se intuye una pérdida de relevancia, en base a la valoración que hacen los mercados financieros de unas en perjuicio de las otras. Los mercados financieros ven en las *Empresas Superestrella* a los futuros ganadores también en ventas y penalizan a las empresas con negocios tradicionales. En todo este proceso de transformación, tanto Europa como España se quedan al margen con el consiguiente impacto directo en sus economías y conllevando, asimismo, de no revertirse esta tendencia, un riesgo implícito de producirse un trasvase de su tejido empresarial a manos extranjeras.

BIBLIOGRAFÍA

ACEA (2016), *New passenger car registrations by manufacturers in the EU*. European Automobile Manufacturers' Association, https://www.acea.auto.

Alphabet Inc. (2023), *Form 10-K for the fiscal year ended December 31, 2023*, https://abc.xyz/investor.

Alphabet Inc. (2025), *Form 10-K annual report*, https://abc.xyz/investor.

Amazon.com, Inc. (2023), *Form 10-K for the fiscal year ended December 31, 2023*, https://www.sec.gov.

Amazon.com, Inc. (2025), *Form 10-K annual report*, https://www.sec.gov.

Apple Inc. (2023), *Form 10-K for the fiscal year ended September 30, 2023*, https://investor.apple.com.

Apple Inc. (2024), *Form 10-K annual report 2023*, https://investor.apple.com.

Autor, D.; Dorn, D.; Katz, L. F.; Patterson, C. y Van Reenen, J. (2020), «The fall of the labor share and the rise of superstar firms», *Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 645-709, https://doi.org/10.1093/qje/qjaa004.

Banco Mundial (2016), *Informe sobre el desarrollo mundial 2016: Dividendos digitales*, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial, https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2016.

Banco Mundial (2025), *World development report 2025: Digitalization and economic transformation* (avance/panorama general), World Bank Group, https://openknowledge.worldbank.org.

Bloomberg (2015), *World's biggest companies by market value*, Bloomberg L. P., https://www.bloomberg.com.

Bloomberg (2025), *World's most valuable companies*, Bloomberg L. P., https://www.bloomberg.com.

CaixaBank Research (2021), *Economía digital, intangibles y productividad*, https://www.caixabankresearch.com.

CEPAL (2021), *Tecnologías digitales para un nuevo futuro*, Naciones Unidas, https://www.cepal.org.

CompaniesMarketCap (2015), *Largest companies by market capitalization*, https://companiesmarketcap.com.

CompaniesMarketCap (2024), *Largest companies by market capitalization*, https://companiesmarketcap.com.

CompaniesMarketCap (2025), *Largest companies by market capitalization*, https://companiesmarketcap.com.

Counterpoint Research (2025), *Smartphone market share: Europe and United States*, https://www.counterpointresearch.com.

De Loecker, J.; Eeckhout, J. y Unger, G. (2020), «The rise of market power and the macroeconomic implications», *Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 561-644, https://doi.org/10.1093/qje/qjaa004.

eMarketer (2024), *Retail e-commerce sales and market shares*, Insider Intelligence, https://www.insiderintelligence.com.

European Commission (2018), *Case AT.39740-Google Search (Shopping)*, https://ec.europa.eu.

European Commission (2020), *Impact assessment for the Digital Markets Act*, https://eur-lex.europa.eu.

Financial Times (2015), *Global companies by market capitalisation*, https://www.ft.com.

Financial Times (2025), *Global companies by market capitalisation*, https://www.ft.com.

Forbes (2015), *The Global 2000,* Forbes Media, https://www.forbes.com/global2000/.

Forbes (2025), *The Global 2000*, Forbes Media, https://www.forbes.com/global2000/.

Fortune (2015), *Fortune Global 500*, Fortune Media Group, https://fortune.com/global500/2015/.

Fortune (2023), *Fortune Global 500*, Fortune Media Group, https://fortune.com/global500/2023/.

Fortune (2025), *Fortune Global 500*, Fortune Media Group, https://fortune.com/global500/.

Funcas (2022), *Economía digital, plataformas y competencia*, https://www.funcas.es.

IMF (2024), *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, https://www.imf.org.

McKinsey Global Institute (2018), *Superstars: The dynamics of firms, sectors, and cities*, https://www.mckinsey.com.

McKinsey Global Institute (2023), *The power of superstar firms*, https://www.mckinsey.com.

Meta Platforms, Inc. (2023), *Form 10-K for the fiscal year ended December 31, 2023*, https://investor.fb.com.

Meta Platforms, Inc. (2025), *Form 10-K annual report*, https://investor.fb.com.

Microsoft Corporation (2023), *Form 10-K for the fiscal year ended June 30, 2023*, https://www.microsoft.com/investor.

Microsoft Corporation (2024), *Form 10-K annual report*, https://www.microsoft.com/investor.

Nvidia Corporation (2025), *Annual report*, https://investor.nvidia.com.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2021), *Competition in digital markets*, OECD Publishing, https://www.oecd.org.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2021), *Abuse of dominance in digital markets* (OECD Digital Economy Papers No. 305), OECD Publishing, https://www.oecd.org/digital.

Saudi Aramco (2025), *Annual report*, https://www.aramco.com.

StatCounter (2024), *Search engine market share in Europe*, https://gs.statcounter.com.

Statista (2025), *Smartphone market share in Europe and the United States*, https://www.statista.com.

World Bank (2016), *World Development Indicators*, https://data.worldbank.org.

World Bank (2019), *World development report: The changing nature of work*, World Bank, https://www.worldbank.org.

World Bank (2024), *World Development Indicators: GDP (current US$)*, https://databank.worldbank.org.

Zingales, L. (2017), «Towards a political theory of the firm», *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 113-130, https://doi.org/10.1257/jep.31.3.113.

El auge de los servicios empresariales en España

Inmaculada Ordiales
Área de Estudios y Análisis. Consejo Económico y Social de España

RESUMEN

De acuerdo con las tendencias globales, los servicios empresariales españoles han mostrado un notable dinamismo en los últimos años, con un crecimiento superior al del conjunto de la economía. Esta evolución, que se mantiene en 2025, refleja una progresiva reconfiguración de la estructura productiva española hacia actividades de mayor valor añadido e intensivas en conocimiento. Al mismo tiempo, se ha traducido en una mayor presencia en los mercados internacionales, con avances en las exportaciones y ganancias de cuota en determinados segmentos de servicios empresariales, reforzando así su contribución al saldo exterior y a la balanza de pagos española. Parte del favorable desempeño exportador se explicaría por la creciente apuesta del sector por la innovación, la transición digital y el capital humano, factores que estarían reforzando su capacidad competitiva. El artículo analiza estas dinámicas y ofrece una valoración de las perspectivas a medio plazo para los servicios empresariales españoles.

PALABRAS CLAVE

Servicios empresariales, Comercio exterior, Competitividad, Estructura productiva, España.

ABSTRACT

In line with global trends, Spanish business services have shown strong dynamism in recent years, with growth outpacing that of the overall economy. This performance, which has continued into 2025, reflects a gradual reorientation of Spain's productive structure towards higher value-added, knowledge-intensive activities. At the same time, it has been accompanied by a stronger presence in international markets, with export growth and gains in market share in certain segments of business services, thereby reinforcing their contribution to the external balance and Spain's balance of payments. Part of this positive export performance can be attributed to the sector's increasing focus on innovation, digital transformation, and human capital, all of which are strengthening its competitive capacity. The article examines these dynamics and assesses the medium-term outlook for Spanish business services.

KEY WORDS

Business services, Foreign trade, Competitiveness, Production structure, Spain.

1. Introducción

En línea con las tendencias globales, los servicios empresariales españoles han manifestado un comportamiento especialmente dinámico en los últimos años. Aunque también sufrieron la crisis financiera y la pandémica, su crecimiento ha superado ampliamente al del conjunto de la economía, apuntando a un fortalecimiento de su papel dentro de la estructura productiva, tendencia que se mantiene en 2025.

Se trata de una evolución positiva para el modelo de crecimiento español, al desplazar la atención desde sus tradicionales nichos de especialización –como la construcción o el turismo– hacia unos servicios de alto valor añadido cuyo desarrollo resulta esencial para el buen funcionamiento del conjunto de los sectores de actividad económica y que vienen ejerciendo un impacto favorable sobre la balanza de pagos.

Incluso en el actual contexto global marcado por el auge del proteccionismo, una competencia cada vez más intensa y altos niveles de incertidumbre, algunos servicios empresariales españoles están logrando ganar cuota en los mercados internacionales. Sin ser la única explicación, parte de la clave de su éxito exportador residiría en la decidida apuesta del sector por la innovación, la transición digital y la calidad de su capital humano.

A lo largo de las siguientes páginas, tras un breve apunte conceptual, se expondrán los factores que explican el auge de los servicios a empresas y cómo han transformado la estructura productiva española. A continuación,

se presentará la evolución de las exportaciones españolas de servicios empresariales y su impacto en la balanza de pagos. Por último, se analizarán algunos elementos que posiblemente han incidido positivamente en la capacidad competitiva de los servicios empresariales españoles. Finalmente, se recogerán unas breves consideraciones sobre sus perspectivas a medio plazo.

2. Breve delimitación conceptual y alcance del análisis

Los servicios a empresas constituyen un conjunto de actividades terciarias cuya función principal es proporcionar insumos intermedios a otras empresas (*B2B*), para apoyar sus procesos productivos y comerciales, o incluso tecnológicos y organizativos. En las clasificaciones oficiales de la actividad económica se encuentran dispersos y distribuidos de manera transversal entre distintas ramas y secciones (1), lo que dificulta su delimitación y seguimiento. Estos servicios son de distinto carácter, algunos más operativos –como los de logística, mantenimiento/limpieza o servicios de seguridad– y otros de carácter más avanzado, vinculados a la innovación y el conocimiento –como los de consultoría, asesoría legal, auditoría, ingeniería, investigación y desarrollo y servicios informáticos–.

Aunque a lo largo de este artículo se haga referencia a los servicios a empresas, el análisis se ha centrado en las ramas que concentran el núcleo de la provisión de servicios empresariales avanzados (2), es decir, en los servicios que prestan tanto la rama de Información y comunicaciones –y dentro de esta, cuando sea posible, los servicios de programación, consultoría y otros servicios informáticos– como la de Actividades profesionales, científicas y técnicas. Ambas ramas son las principales protagonistas del dinamismo mencionado y su auge parece revelar cambios estructurales tanto en la composición productiva española como en la capacidad de financiación de la economía.

3. Elevado dinamismo de los servicios empresariales españoles

En España, los servicios empresariales han mantenido un crecimiento sistemáticamente superior al del PIB a lo largo de los últimos veinte años (gráfico 1), mostrando una notable resiliencia a las sucesivas crisis. Mientras que el PIB crecía a un ritmo medio anual acumulado del 1,2% desde 2005, la rama de Información y comunicaciones lo hacía a una tasa media del 3,8% y la de Actividades profesionales, científicas y técnicas, del 3,7%; siendo en ambos casos las más dinámicas de toda la actividad económica durante ese periodo.

Desde la pandemia, esta tendencia se ha acelerado y una parte importante del buen desempeño de la economía española viene explicada por el empuje de los servicios empresariales.

En 2025 se vuelve a confirmar esta trayectoria, de modo que, hasta el tercer trimestre, los servicios avanzados a empresas en España han mantenido un fuerte dinamismo en términos interanuales. Destacan especialmente las Actividades profesionales, científicas y técnicas, que han registrado un crecimiento interanual del 4,9%, superando en 2,1 puntos porcentuales el avance del PIB y que la sitúa como la tercera más dinámica del ejercicio, solo por detrás de la Construcción y el Comercio. Por su parte, la producción de la rama de Información y comunicaciones creció a un ritmo más suave, un 2,3%, revelando su moderación tras los máximos alcanzados en 2022.

3.1. *Factores que explican el auge de los servicios a empresas*

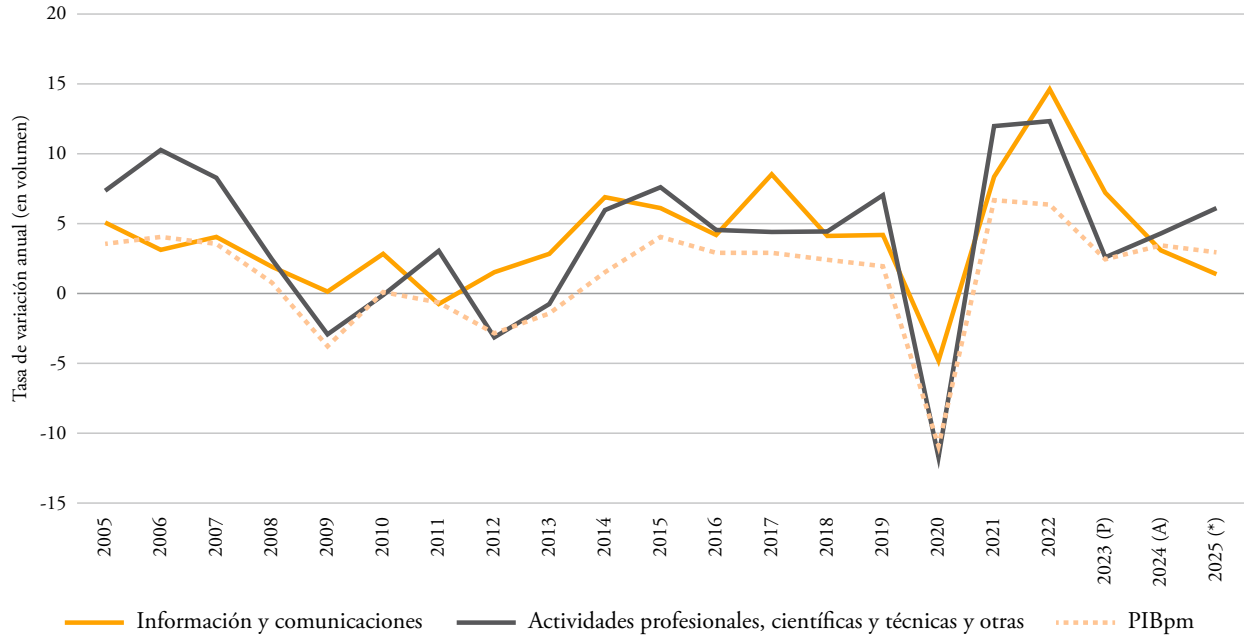
El dinamismo de los servicios a empresas obedece a la concurrencia de factores de largo recorrido y de elementos que se han visto reforzados a partir de la pandemia. Desde una perspectiva estructural, la expansión de los servicios empresariales se ha atribuido, en primera instancia, al proceso de externalización de servicios por parte del tejido empresarial, sobre todo industrial. Servicios anteriormente integrados en sus negocios –como contabilidad, logística, limpieza, seguridad, marketing o selección de personal– se habrían transferido a proveedores externos especializados en busca de mayores niveles de eficiencia y calidad (3).

No obstante, paralelamente se observa una creciente integración industria-servicios que desdibuja la concepción tradicional de ambos sectores (Cuadrado-Roura,

Gráfico 1

Evolución del VAB de los servicios empresariales en España, 2005-2025 (*)

Tasas de variación anual (en volumen)



(*) Para 2025 se ha calculado el crecimiento interanual medio del VAB en los tres primeros trimestres de 2025 a partir de índices de volumen encadenado.

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

2021). Tanto la llamada servitización de la industria, con la prestación de servicios asociados a los bienes industriales (4), como la incorporación de servicios en las manufacturas (5) evidencian una realidad compleja de creciente y productiva complementariedad entre industria y servicios, que puede llegar a dificultar la clasificación de las actividades (OCDE, 2005).

En todo caso, lo que sí parece estar fuera de toda duda es que el conjunto del tejido productivo viene demandando de manera creciente más servicios empresariales. Esta mayor demanda, especialmente de los servicios más avanzados, se corresponde con el papel crucial que desempeñan a la hora de reforzar los activos intangibles dentro de las empresas, como el capital humano, tecnológico y organizativo, elementos clave para obtener ventajas competitivas, en términos de mayor eficiencia, innovación y diversificación (Cuadrado-Roura, 2021).

Otro factor explicativo del crecimiento de los servicios empresariales resulta del aumento de la demanda externa por la progresiva apertura de los mercados internacionales de servicios, especialmente en la UE que, aunque muy lejos de ser perfecta (Letta, 2024), ha ampliado el mercado potencial de las empresas a la hora de satisfacer su demanda de servicios de alto valor añadido, como los de I+D, consultoría, programación o marketing.

Asimismo, la transformación digital de las economías ha impulsado su comercio. Por un lado, porque los avances digitales permiten su provisión a distancia, y por otro, por la creciente demanda empresarial de servicios de carácter tecnológico, necesarios para adaptarse al nuevo entorno competitivo. De hecho, la cada vez mayor integración de servicios digitales en las exportaciones de bienes ha convertido a estos servicios en un canal clave de participación en las cadenas globales de valor (Martín Machuca y García, 2023).

Desde la irrupción de la pandemia en 2020, estas tendencias se han acelerado. La generalización del teletrabajo y el uso intensivo de las tecnologías de la información facilitaron la provisión de servicios

empresariales, también las de carácter transfronterizo, aumentando su peso en los intercambios comerciales internacionales. Recientemente, esta dinámica se ha visto reforzada por la adopción de tecnologías digitales avanzadas, como la computación en la nube, el análisis masivo de datos y la inteligencia artificial generativa, que permiten elevar la productividad y facilitan la provisión de nuevos servicios profesionales, técnicos y de apoyo al tejido productivo (FMI, 2024; OCDE, 2024).

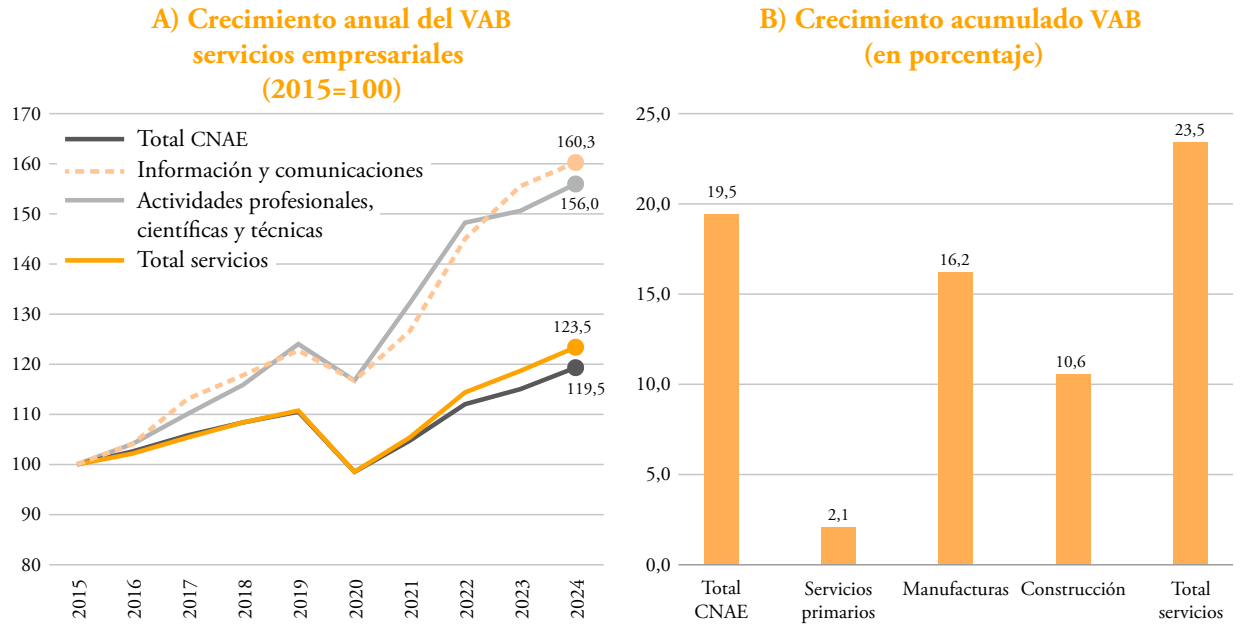
Finalmente, el instrumento europeo *Next Generation UE*, puesto en marcha para propiciar la recuperación de la crisis pandémica, ha ejercido también un efecto tractor sobre la demanda de servicios a empresas al priorizar la digitalización, la transición verde y la modernización productiva, impulsando especialmente la consultoría, la ingeniería, los servicios informáticos y la asistencia técnica. Según estimaron Fernández-Cerezo y cols. (2023), el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia español tendría un impacto relevante en las actividades de Información y comunicaciones y en los servicios profesionales y técnicos, tanto de forma directa como a través de efectos indirectos derivados del mayor dinamismo de la economía en su conjunto.

3.2. *Creciente protagonismo en la estructura productiva española*

Como resultado, las ramas de servicios empresariales lideran el crecimiento en los últimos años, elevando su participación tanto en el VAB como en el empleo en España. Desde 2015, dichos sectores han crecido de manera acumulada más de un 50% (gráfico 2 A) –un 60,3% la rama de Información y comunicaciones y un 56,0% las actividades profesionales, científicas y técnicas– frente a ritmos más moderados del resto de grandes ramas productivas o del 19,5% del total de la actividad (gráfico 2 B). De hecho, estas dos ramas explican por sí solas casi el 30% del crecimiento de la actividad económica en el periodo 2015-2024 (gráfico 3 A).

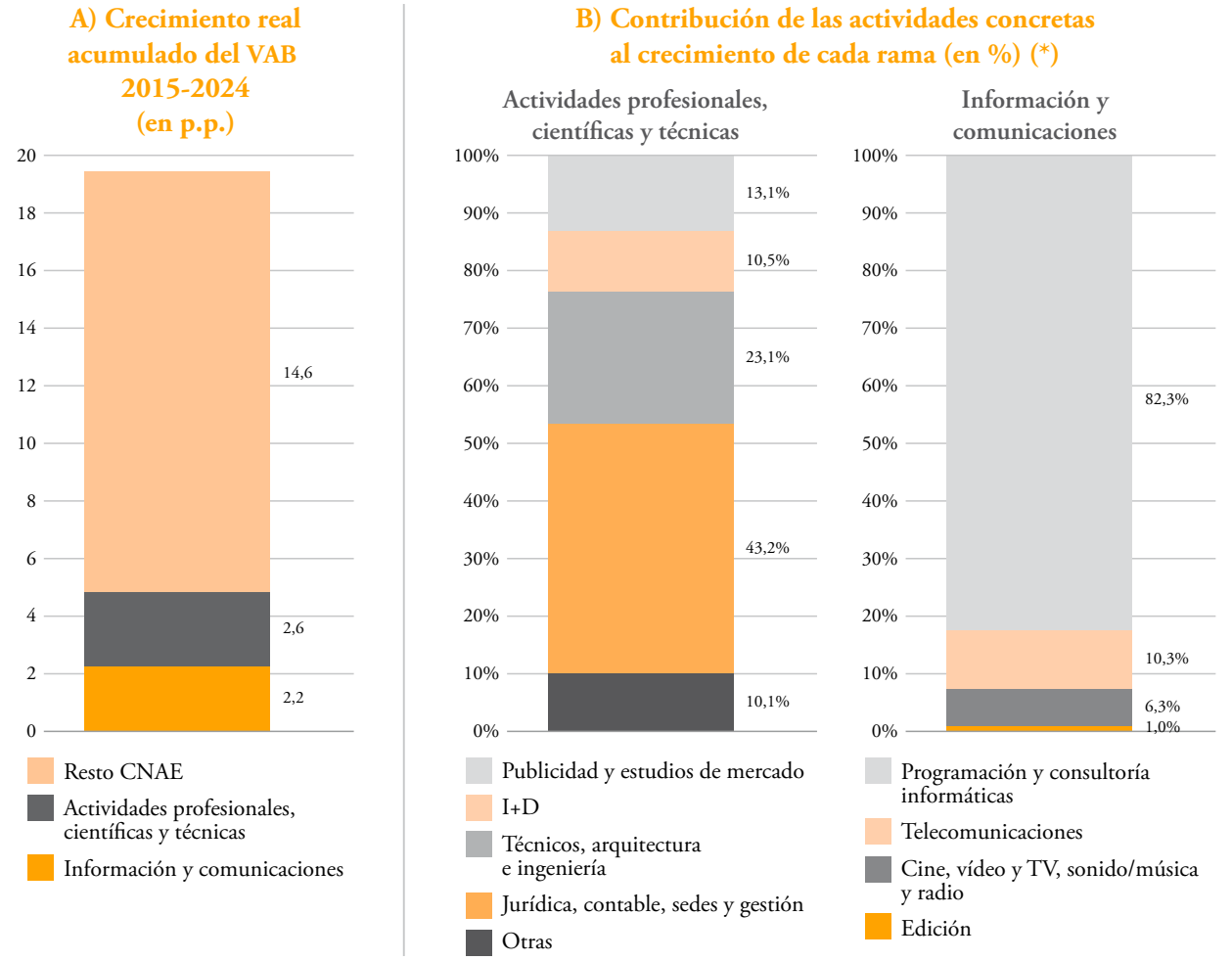
El dinamismo mostrado por los servicios empresariales les ha hecho ganar por mérito propio una mayor presencia dentro de la estructura productiva española, donde

Gráfico 2
Crecimiento real acumulado del VAB y del VAB de los servicios empresariales, 2015-2024



Fuente: Elaborado a partir de INE, Contabilidad Nacional y Contabilidad Nacional Trimestral de España.

Gráfico 3
Contribución de los servicios a empresas y sus actividades al crecimiento del VAB, 2015-2024 (*)



(*) Contribución de las actividades al crecimiento real acumulado de cada rama, periodo 2015-2023.

Fuente: Elaborado a partir de INE, Contabilidad Nacional y Contabilidad Nacional Trimestral de España.

conjuntamente ya representan un 12% de la actividad (6), superando tanto a las manufacturas como, sobre todo, a la construcción.

Pero para conocer los verdaderos protagonistas de esta tendencia es necesario descender al análisis de las actividades específicas dedicadas a los servicios a empresas. Así, los servicios dedicados a la Programación, consultoría y servicios informáticos explicaron por sí solos más del 80% del crecimiento de la rama de Información y comunicaciones desde 2015 (gráfico 3 B). Estos servicios comprenden desde el desarrollo de software a medida, la consultoría tecnológica o la gestión de sistemas y redes, hasta el tratamiento y almacenamiento de datos –nube y *hosting*–, la gestión de portales web y servicios de información digital. Su avance evidencia la transformación tecnológica y digital de la economía española, impulsada en los últimos ejercicios por el Plan de Recuperación.

Por otra parte, algo más de un 40% del crecimiento de la rama de Actividades profesionales, científicas y técnicas desde 2015 se debe a los Servicios jurídicos y de contabilidad, actividades de sedes centrales y consultoría de gestión empresarial (gráfico 3 B). Los servicios técnicos de arquitectura e ingeniería, ensayos y

análisis técnicos, por su parte, contribuyeron con casi una cuarta parte de ese crecimiento y constituyen un ejemplo paradigmático del dinamismo impulsado por la creciente externalización de los servicios empresariales, su elevada competitividad y su considerable potencial de internacionalización.

El auge de los servicios empresariales también tiene su eco en el mercado de trabajo, de modo que, desde 2015 hasta el tercer trimestre de 2025, respondió del 15,2% del aumento en el número de ocupados, pasando de representar un 6,5% del empleo al 8,2% (7). En todo caso, resulta reseñable la reducida presencia femenina dentro de la subrama de Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática, donde un 26,5% de las personas trabajadoras son mujeres, y en la de Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos, donde la presencia femenina es del 35,1%.

4. Evolución de las exportaciones españolas de servicios empresariales. Impacto positivo sobre la balanza de pagos

La evolución de los servicios empresariales españoles no constituye, ni mucho menos, un caso aislado. Tanto la producción como el comercio de los servicios a empresas han crecido de manera considerable a escala global, una tendencia que se ha intensificado de forma notable a partir de 2020, año de la pandemia (OMC, 2023).

Es bien conocido que, a nivel mundial, el comercio de servicios en general está ganando peso en detrimento del comercio de mercancías, y no solo como consecuencia del auge del turismo –especialmente tras la pandemia–, sino también por el dinamismo de otras actividades, entre las que destacan los servicios empresariales intensivos en conocimiento, como los informáticos, la ingeniería, la consultoría o la asistencia técnica.

4.1. *Las exportaciones españolas de servicios empresariales en el contexto global*

En los últimos diez años, las exportaciones españolas de servicios empresariales (8) han crecido a una tasa media anual acumulada del 8,3%, un ritmo que supera al crecimiento de las exportaciones de servicios turísticos en 2,6 puntos porcentuales y a las exportaciones de bienes en 3,9 puntos porcentuales (gráfico 4 A). Detrás de este crecimiento medio hay una trayectoria fuertemente marcada por el impacto de la pandemia y el proceso de recuperación posterior. En 2020, las exportaciones de servicios empresariales descendieron un 7,1%, y a partir de ese ejercicio, las ventas externas han crecido a ritmos de dos dígitos (gráfico 4 B).

De hecho, la caída de las exportaciones de servicios empresariales en la pandemia se tradujo en una pérdida de cuota de mercado a nivel mundial (gráfico 5 A). Aquel año retrocedieron tanto las exportaciones de servicios profesionales como, sobre todo, las de servicios informáticos, en claro contraste con el fuerte crecimiento de ambas partidas en los mercados internacionales, incluso a tasas de dos dígitos en el caso de los servicios informáticos. Dichas caídas no pudieron ser compensadas por el aumento de las exportaciones de servicios técnicos, que en 2020 aumentaron un 10,1% frente al descenso del 3,6% a escala mundial, mejorando sustancialmente su propia cuota mundial (gráfico 5 A).

Tras la pandemia las exportaciones españolas de servicios empresariales han ido recuperando gradualmente su cuota en el mercado internacional. Y aunque todas las ramas han contribuido a esta mejora, destacan las exportaciones de servicios técnicos, cuya cuota sigue al alza, de modo que en 2024 alcanzaron un 2,6% de las exportaciones mundiales, seis décimas más que hace una década (gráfico 5 A). También las exportaciones de servicios informáticos crecen con fuerza y lo hacen a un ritmo bastante superior al promedio mundial, lo que les está permitiendo recuperar parte de la cuota perdida durante la pandemia, si bien todavía existe margen de mejora.

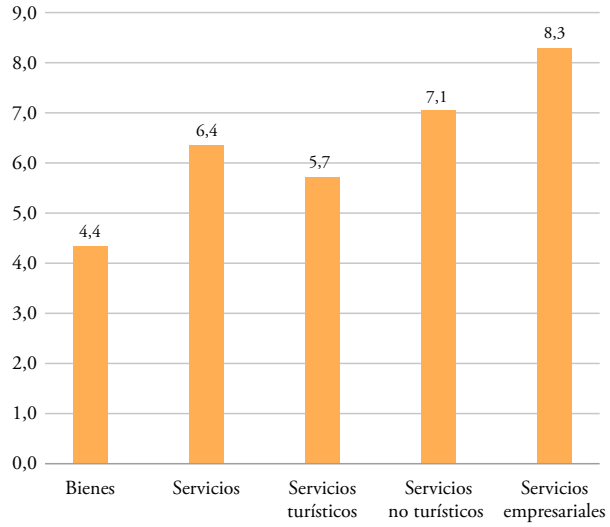
Por otra parte, las exportaciones españolas de servicios a empresas se caracterizan por una distribución geográfica equilibrada entre la UE y el resto del mundo (cuadro 1). Alemania, Francia y Países Bajos superan holgadamente la mitad de las exportaciones al mercado comunitario, mientras que Estados Unidos, Reino Unido y Suiza representan alrededor de una cuarta parte del total, de modo que estos seis países absorben más de la mitad de las exportaciones españolas de servicios empresariales.

Gráfico 4

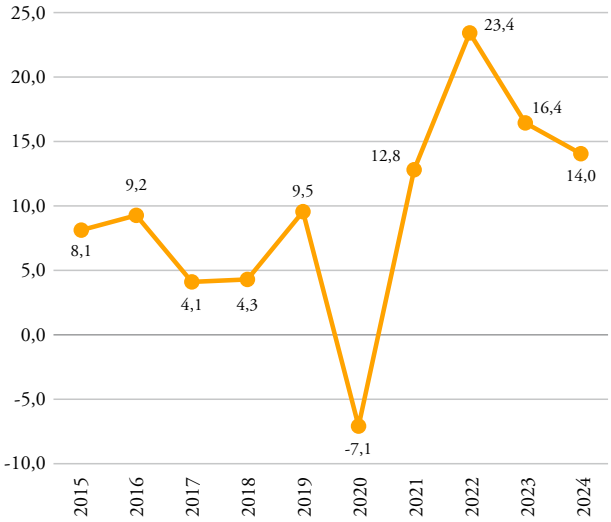
Evolución de las exportaciones españolas de servicios empresariales, 2015-2024

Datos en porcentaje

A) Tasa media anual acumulada exportaciones 2015-2024



B) Tasa variación anual exportaciones servicios empresariales



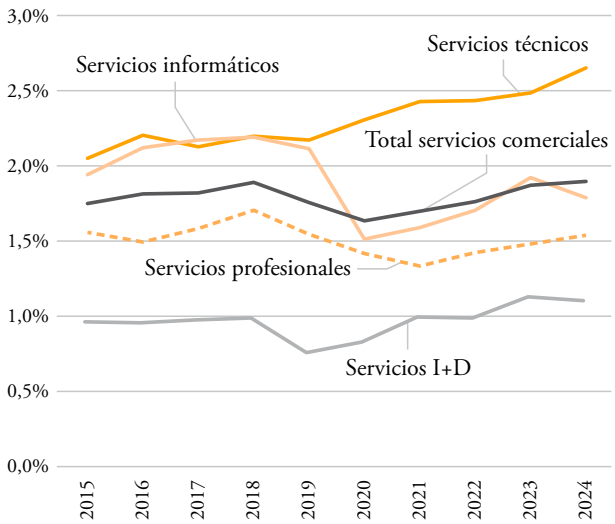
Fuente: Elaborado a partir de Banco de España, Balanza de Pagos.

Gráfico 5

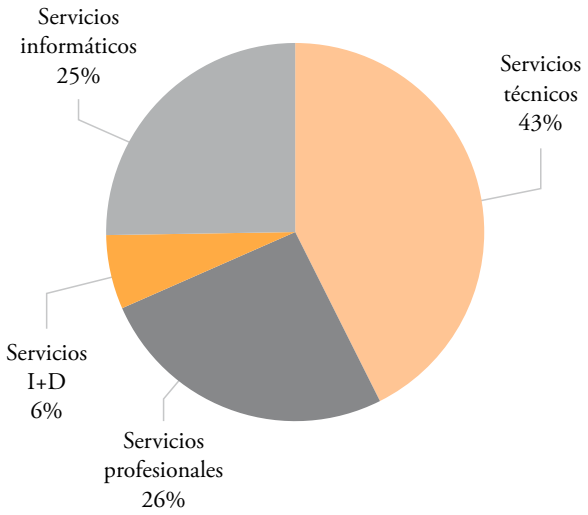
Evolución de cuotas mundiales de la exportación española de servicios empresariales y estructura

Datos en porcentaje

A) Cuotas mundiales por tipo de servicio empresarial



B) Estructura exportación servicios empresariales, 2024



Fuente: Elaborado a partir de Organización Mundial de Comercio. Exportaciones de servicios valores equilibrados en WTO STATS.

Cuadro 1

Principales destinos de las exportaciones españolas de servicios a empresas, 2024

Datos en porcentaje sobre el total de servicios a empresas

Unión Europea	54,9%	Comercio extra-UE	45,1%
Alemania	11,2%	Estados Unidos	9,2%
Francia	11,0%	Reino Unido	9,2%
Países Bajos	7,8%	Suiza	6,6%
Irlanda	5,0%	México	2,2%
Portugal	3,8%	Singapur	1,6%
Italia	3,7%	Noruega	1,4%
Bélgica	3,2%	Emiratos Árabes Unidos	1,2%
Suecia	1,7%	Arabia Saudí	0,8%
Luxemburgo	1,7%	Brasil	0,7%
Polonia	1,7%	Japón	0,7%

Fuente: Elaborado a partir de Organización Mundial de Comercio. WTO STATS.

El suministro se realiza mayoritariamente a distancia (*modo 1*), que en 2023 supuso el 94,4%, frente al limitado uso del desplazamiento temporal de trabajadores (9), reflejo de las restricciones a la movilidad internacional (CES, 2019).

La mayor parte de las exportaciones de servicios empresariales es llevada a cabo por empresas que pertenecen a la rama de Información y comunicaciones y de Servicios avanzados a empresas (10). No obstante, el comercio y la industria también exportan servicios de este tipo, con más del 15% y alrededor del 13%, respectivamente, lo que confirma el avance de la servitización industrial, especialmente en los servicios de I+D.

4.2. *Impacto sobre la balanza de pagos española*

Esta buena evolución de las exportaciones de servicios empresariales impacta favorablemente en la balanza de pagos española. Aunque la balanza turística continúa siendo el gran aporte a la capacidad de financiación de la economía española, el superávit del comercio de servicios empresariales también contribuye positivamente y, además, de manera creciente. Hace diez años, el saldo del comercio de servicios empresariales alcanzaba el 0,9% del PIB, mientras que en los tres primeros trimestres de 2025 llegó al 1,4% (gráfico 6). Desde 2022, el superávit del comercio de servicios empresariales viene a compensar, prácticamente, la mitad del déficit comercial en bienes.

De hecho, los servicios de telecomunicaciones e informática y los servicios técnicos son los servicios empresariales que más aportan a un cambio especialmente llamativo de la economía española registrado desde la pandemia: el fuerte crecimiento del superávit del comercio de servicios no turísticos (gráfico 7).

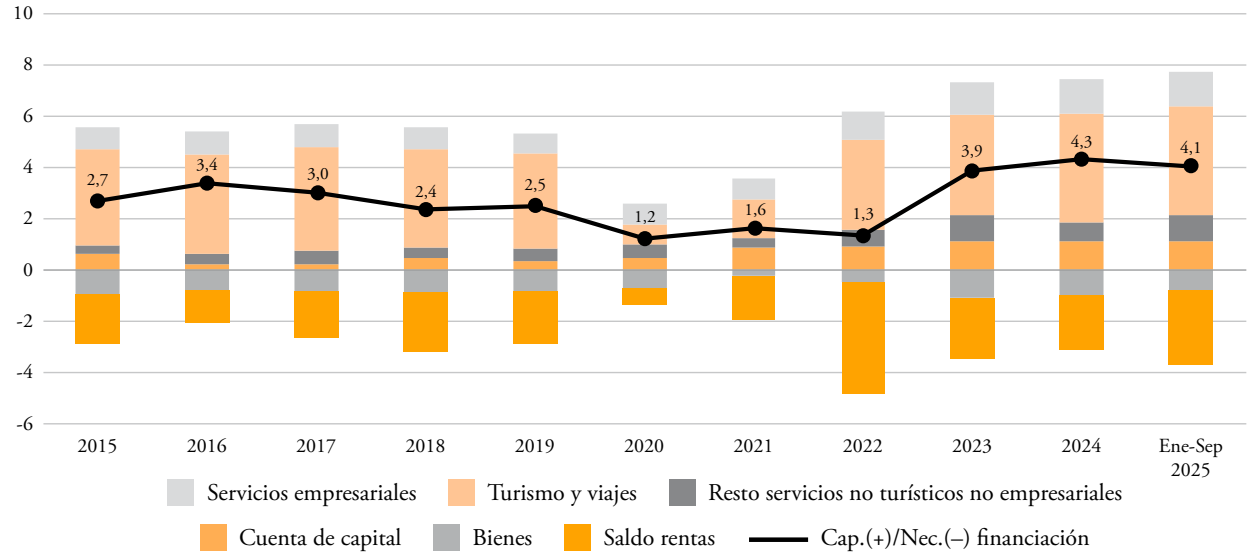
5. Elementos de competitividad de las actividades españolas de servicios empresariales

El auge de las actividades de servicios empresariales en España –reflejado en su creciente peso en el VAB, su contribución al dinamismo de las exportaciones y su impacto positivo en la balanza de pagos– pone de manifiesto una elevada capacidad competitiva tanto en el mercado interno como en el externo.

Gráfico 6

Saldos de las subbalanzas de balanza de pagos de España y capacidad/necesidad de financiación

Datos en porcentaje del PIB

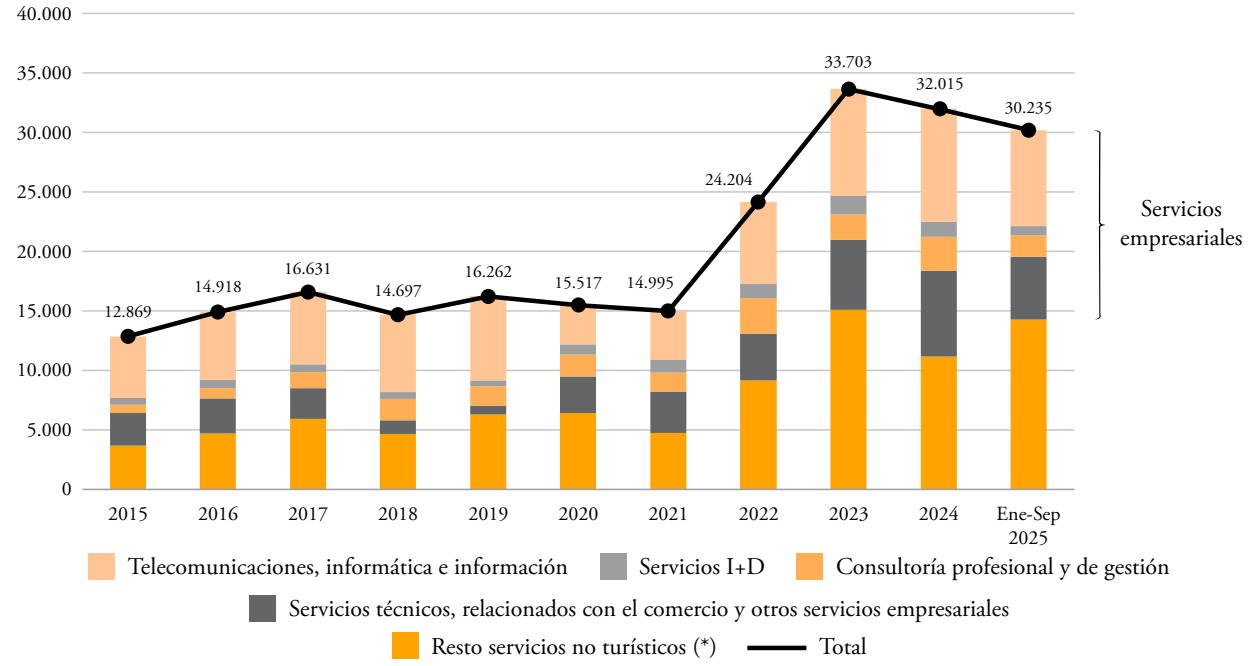


Fuente: Elaborado a partir de Banco de España, Balanza de Pagos.

Gráfico 7

Saldo de servicios no turísticos, 2015 (I-III Trim. 2025)

Detalle servicios empresariales y resto, en millones de euros corrientes



(*) Resto servicios no turísticos distintos de los servicios empresariales, esto es: Transformación/mantenimiento bienes, Transporte, Construcción, Seguros y pensiones, Financieros, Cargos propiedad intelectual y Personales.

Fuente: Elaborado a partir de Banco de España, Balanza de Pagos.

Tal y como se expone a continuación, estas actividades destacan por su grado de innovación, una mayor integración de tecnologías digitales avanzadas en sus modelos de negocio y la disponibilidad de mano de obra altamente cualificada, factores determinantes de su expansión y crecimiento en el medio y largo plazo.

5.1. *Innovación*

El gasto en innovación constituye un factor clave de la capacidad competitiva de las economías, ya sea a través de mejoras de la productividad –incluida la productividad total de los factores–, de la diferenciación de la oferta o de una mayor eficiencia en costes. La innovación resulta determinante para el éxito tanto en los mercados exteriores como en los domésticos, así como para la generación de ventajas competitivas duraderas, especialmente en un contexto caracterizado por una intensa competencia internacional y rápidos cambios tecnológicos.

Pues bien, los últimos datos publicados por el INE de la Encuesta sobre innovación en las empresas, correspondientes al ejercicio 2024, revelan que casi un tercio del gasto en innovación en España (un 30,9%) fue realizado por empresas dedicadas a la prestación de servicios avanzados a empresas (cuadro 2).

De hecho, el 20,7% del total de empresas españolas que gastaron en innovación en 2024 pertenece a sectores de servicios a empresas. Además, el gasto en innovación en estas empresas alcanzó el 3,9% de sus cifras de negocio, mostrando una intensidad innovadora bastante superior a la media de la actividad económica en España (0,9%).

Por otro lado, considerando un horizonte de más largo plazo y con carácter estratégico, es digno de mención el hecho de que estas ramas destaquen dentro del gasto español en I+D, uno de los insumos esenciales de la innovación. La I+D constituye un elemento esencial

Cuadro 2
Principales ramas en innovación tecnológica en España, 2024

Porcentaje sobre el gasto total en innovación en España		Porcentaje de empresas sobre total de empresas con gasto innovación		Porcentaje gasto en innovación sobre la cifra de negocios	
Información y comunicaciones	19,7%	Actividades profesionales, científicas y técnicas	13,8%	Productos informáticos, electrónicos y ópticos	7,0%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	17,9%	Comercio	13,8%	Otro material de transporte	5,5%
Vehículos de motor	9,4%	Información y comunicaciones	9,7%	Farmacia	4,9%
Comercio	7,2%	Construcción	7,4%	Información y comunicaciones	4,1%
Farmacia	6,9%	Hostelería	6,4%	Actividades profesionales, científicas y técnicas	3,2%
Servicios avanzados empresas (*)	*30,9%*	*Servicios avanzados empresas (*)*	*20,7%*	*Servicios avanzados empresas (*)*	*3,9%*
Total gasto en España 23.554 millones de euros		**Total núm. de empresas con gasto en innovación en 2024 24.275**		**Total empresas 0,9%**	

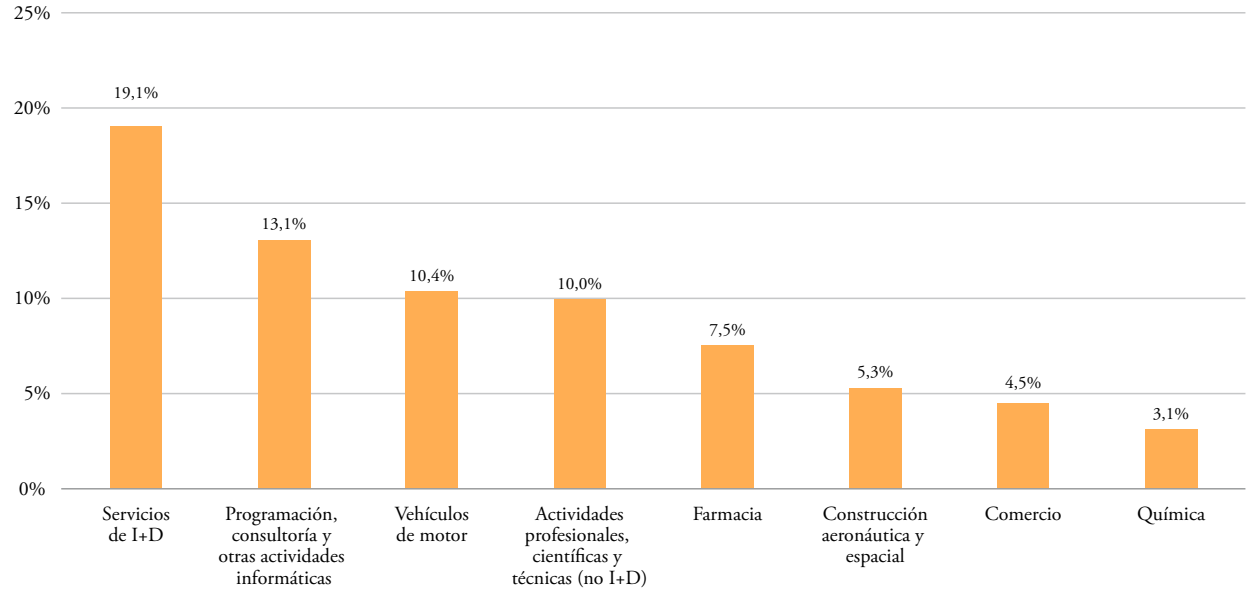
(*) *Servicios avanzados a empresas* incluye las Actividades profesionales, científicas y técnicas y los servicios de Programación, consultoría y otras actividades informáticas (que pertenecen a la rama Información y comunicaciones).

Fuente: Elaborado a partir de INE, Encuesta sobre la innovación en las empresas, 2024 (dic. 2025).

Gráfico 8

Distribución del gasto en I+D interna por rama de actividad, 2024

Porcentaje sobre el total de gasto en I+D interna en España



Fuente: Elaborado a partir de INE, Estadística sobre Actividades de I+D. Año 2024. Datos definitivos.

para garantizar la continuidad de los procesos de innovación en el medio y largo plazo, a través de nuevos conocimientos, tecnologías o patentes, que amplían la frontera técnica de la empresa o del país. En 2024, un 42,1% del gasto total en I+D interna en España fue llevado a cabo por los Servicios de I+D, los de Programación, consultoría y otras actividades informáticas y las Actividades profesionales, científicas y técnicas (no I+D) (gráfico 8).

5.2. *Penetración de tecnologías TIC*

Asimismo, los servicios empresariales se caracterizan por su elevado grado de digitalización, lo que constituye un elemento clave de su competitividad y de su capacidad de internacionalización, puesto que facilita la prestación transfronteriza de servicios por medios electrónicos, favorece su integración en las cadenas globales de valor y contribuye a la consolidación de ecosistemas digitales intensivos en conocimiento.

La adopción de tecnologías avanzadas y, más recientemente, de soluciones basadas en inteligencia artificial, refuerzan de manera significativa el posicionamiento competitivo de los servicios empresariales españoles. Tal y como señalaba el CES (2025), ambas ramas presentan las tasas de uso de la IA más elevadas del conjunto de la economía (gráfico 9), con valores medios del 46,6% en el sector de Información y comunicaciones y del 26,1% en el de Actividades profesionales, científicas y técnicas. Esta elevada intensidad de adopción se observa tanto en grandes como en pequeñas empresas, alcanzando, en el caso de la rama de Información y comunicaciones al 70,1% de las grandes empresas y al 40% de las pequeñas, esta última cifra llega a superar al uso de IA por parte de las grandes empresas de otros sectores (CES, 2025).

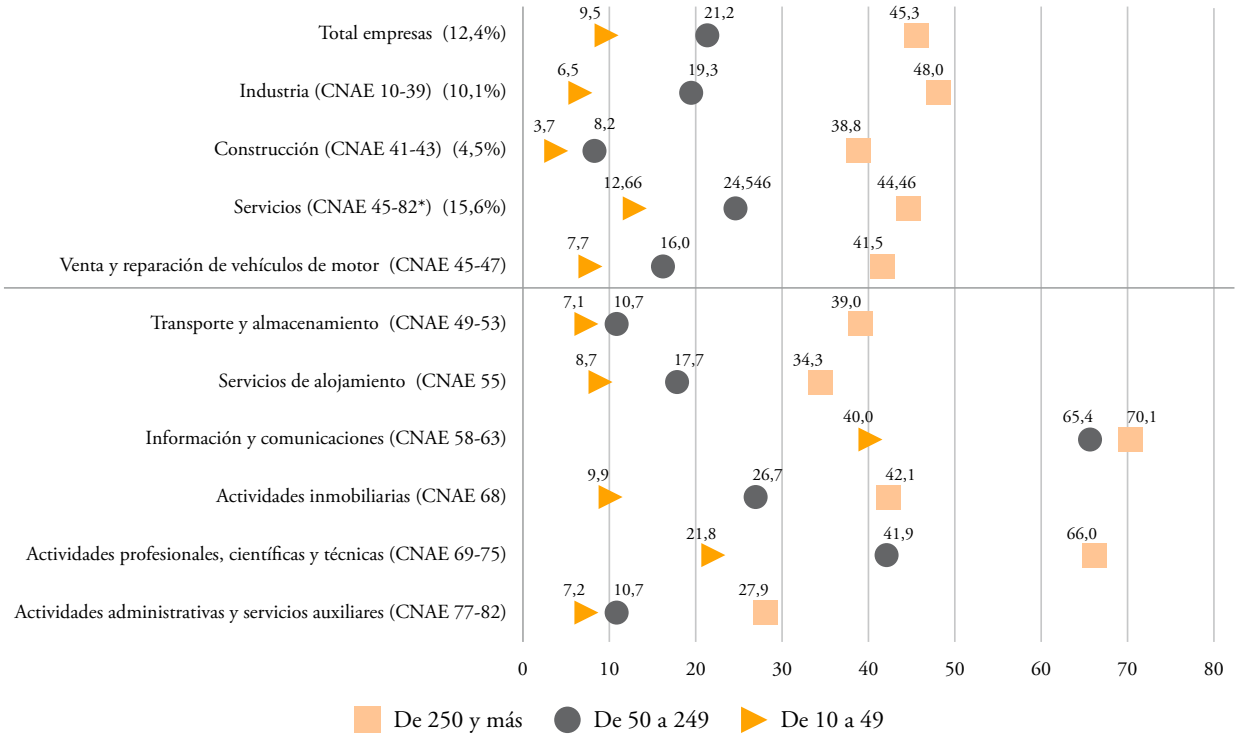
5.3. *Formación y talento*

El capital humano es, sin duda, otro de los factores clave de mejora de la competitividad, junto con la innovación y el progreso tecnológico, ya que unas cualificaciones más elevadas permiten afrontar y adaptarse a los retos cambiantes de los mercados globales en un entorno

Gráfico 9

Usos de la inteligencia artificial por sectores de actividad

Porcentaje de empresas



Fuente: Elaborado a partir de INE, Estadística sobre Actividades de I+D. Año 2024. Datos definitivos.

altamente competitivo (CES, 2019). En este sentido, en España los servicios avanzados a empresas (11) revelan, en comparación con el resto de los sectores, una mayor proporción de empleados con ocupaciones profesionales y técnicas (12). Casi un 80% de los trabajadores de los servicios avanzados a empresas desempeñan ocupaciones de alta cualificación, mientras que para el conjunto de la actividad económica representan alrededor de un tercio. De hecho, un 46,3% del total de trabajadores en España que ocupan puestos de alta cualificación –como profesionales, científicos y técnicos tanto de nivel superior como medio– trabajan en los servicios empresariales.

6. Consideraciones finales

El fuerte dinamismo mostrado por los servicios empresariales en España en los últimos años apunta a su papel central en la configuración de un modelo de crecimiento económico cada vez más apoyado en actividades intensivas en conocimiento. Además de su favorable impacto sobre la estructura productiva o los equilibrios exteriores, estos servicios resultan clave para reforzar la competitividad del conjunto de la actividad económica, al proveer insumos especializados basados en conocimiento y tecnología que fortalecen la inversión en activos intangibles de las empresas –capital humano, tecnológico y organizativo– y en capacidades productivas.

En un contexto en el que el debate económico tiende a concentrarse en el ámbito industrial, en línea con las propuestas del Informe Draghi, o en el sector de la construcción, dadas las tensiones detectadas en los mercados de la vivienda, a lo largo del artículo se ha puesto de relieve que los servicios empresariales avanzados, como factor transversal de eficiencia y productividad para el conjunto de las actividades económicas, también deben incorporarse a dicho debate.

Cuadro 3

Comparación de la distribución del empleo por ocupaciones en los servicios a empresas, 2024

	Total servicios avanzados a empresas (*)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	Información y comunicación	Total servicios	Total manufacturas	Total actividad económica Total CNAE
1. Directivos y gerentes	4,7%	4,4%	5,1%	4,0%	5,5%	4,0%
2. Profesionales científicos	51,0%	57,4%	41,5%	29,0%	9,9%	20,0%
3. Técnicos de nivel medio	28,2%	19,7%	40,9%	14,0%	15,4%	12,4%
4. Apoyo administrativo	12,5%	15,5%	7,9%	11,8%	8,6%	10,0%
5. Trabajo de servicios y ventas	0,9%	0,7%	1,3%	23,4%	1,1%	20,8%
6. Agropecuarios y pesqueros cualificados	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,1%	1,9%
7. Oficios cualificados	1,5%	0,9%	2,4%	3,2%	30,6%	10,7%
8. Operadores y ensambladores	0,5%	0,6%	0,4%	5,0%	21,7%	7,5%
9. Ocupaciones elementales	0,6%	0,7%	0,5%	8,5%	7,2%	12,2%
10. Fuerzas armadas	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Total ocupados (en miles) (promemoria)	**2.072,8**	**1.241,1**	**831,7**	**18.444,2**	**2.600,2**	**21.653,9**

(*) *Servicios a empresas:* Actividades profesionales, científicas y técnicas y la rama completa de Información y comunicaciones.

Fuente: Elaborado a partir de *Labor Force Survey* de Eurostat (datos extraídos dic. 2025). Clasificación ISCO-08 de ocupaciones.

Asimismo, un mayor grado de integración del mercado interior europeo constituye un elemento relevante para el crecimiento de estos servicios. La persistencia de barreras regulatorias y limitaciones en el reconocimiento mutuo (13) impide a los servicios empresariales beneficiarse completamente de las ventajas que un mercado único ofrece en cuanto al desarrollo de economías de escala y especialización, lo que incide en sus posibilidades de expansión.

Por otra parte, se ha constatado que los instrumentos extraordinarios de financiación asociados al *Next Generation EU*, materializado en España en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, han contribuido al reciente dinamismo de los servicios empresariales españoles. Su inminente finalización subraya la importancia de diseñar mecanismos de apoyo más estructurales y sostenibles en el tiempo, máxime cuando, en ocasiones, la intangibilidad de estos servicios constituye un obstáculo para su acceso a la financiación ajena.

Como se ha expuesto, los servicios empresariales avanzados se apoyan en un capital humano de alta calidad, por lo que las políticas de formación y cualificación adquieren un papel central y deben abordar la reducida presencia femenina en sus áreas de especialización. Asimismo, dado que el auge de los servicios empresariales es una dinámica global, tanto la atracción de talento como, sobre todo, su retención constituyen desafíos evidentes para el sector.

Finalmente, aunque los servicios empresariales en España presentan un grado de digitalización superior al del conjunto del tejido empresarial, incluso entre las pymes, se enfrentan al reto de sostener el fuerte ritmo de los países líderes en transformación digital. Además de

la inversión tecnológica, resulta clave promover entornos regulatorios y organizativos que faciliten su difusión y uso productivo, especialmente en aquellas actividades más intensivas en conocimiento.

NOTAS

(1) Identificar los servicios destinados a empresas necesitaría que las actividades en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) se agrupasen según el destino de su producción, pero metodológicamente se agrupan en función de la naturaleza de la misma.

(2) Estos servicios se corresponden con los denominados *knowledge-intensive business* services (KIBS) en la literatura económica (Miles y cols., 1995; OECD, 2005) e incluyen, principalmente, los servicios informáticos y de información (sección J de la CNAE, en particular J62 y J63) y las actividades profesionales, científicas y técnicas (sección M).

(3) Tal y como indica Cuadrado-Roura (2021), la externalización respondería a los objetivos de reducir costes, disponer de mayor libertad en la elección de prestadores de servicios o lograr mejoras de calidad.

(4) El sector de las manufacturas puede ofrecer servicios complementarios a los bienes que produce –por ejemplo, aquellos que facilitan su venta o uso como: financiación, mantenimiento o reparación, o aquellos otros que adaptan el producto para responder a las necesidades del cliente o propiciar nuevos usos– o también puede ofrecer servicios sustitutivos de los propios productos, es decir, la provisión de un servicio reemplaza la venta de un producto, por ejemplo, ofrecer servicios de movilidad en lugar de vender vehículos (CES, 2019).

(5) En 2016, los servicios empresariales respondían del 22,6% de los *inputs* que utilizan de media las manufacturas comunitarias, porcentaje que difiere según la rama industrial considerada (Cuadrado-Roura, 2021).

(6) Datos de avance del VAB de 2024 en términos corrientes. INE, Contabilidad Nacional de España.

(7) Datos INE, Encuesta Población Activa (datos extraídos diciembre 2025).

(8) Dentro de las exportaciones de servicios no se van a considerar ni las ventas en el exterior de filiales/sucursales (modo 3) al no ser exportaciones propiamente dichas, ni los servicios que se exportan integrados como valor añadido de la producción de otros bienes y servicios (como hace la base TiVA de la OCDE).

(9) INE, Estadística anual de Comercio Internacional de Servicios por Modos de Suministro, publicada por primera vez en 2025.

(10) INE, Encuesta sobre Comercio Internacional de Servicios (ECIS), 2023. En 2025 el INE publicó la encuesta sobre Comercio Internacional de Servicios por Características de las Empresas, para sustituir a la ECIS que deja de publicarse, sin embargo, por ahora solo ofrece información para 2022, ejercicio que también contempla la última ECIS.

(11) En este caso nos referimos a Servicios avanzados a empresas a la suma del sector de Información y comunicaciones y Servicios profesionales, científicos y técnicos, que es detalle sectorial que permite el *Labor Force Survey* de Eurostat. Dos de cada tres trabajadores del sector de Información y comunicaciones, trabajan en la subrama Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática considerada dentro de los servicios avanzados a empresas; el resto de subramas requieren cualificaciones similares, por lo que se estima apropiada la aproximación contemplada.

(12) Las ocupaciones profesionales y técnicas son el conjunto de ocupaciones correspondientes a los grandes grupos 2 y 3 de la clasificación ISCO-08, que requieren conocimientos especializados y formación superior o técnica avanzada, y que se centran en la aplicación profesional y técnica del conocimiento.

(13) Identificados dentro de los diez obstáculos más significativos para conseguir un verdadero mercado único dentro de la nueva Estrategia de mercado único de la UE COM (2025) 500 final.

BIBLIOGRAFÍA

Comisión Europea (2025), *El mercado único: nuestro mercado interior europeo en un mundo incierto – Una estrategia para hacer que el mercado único sea sencillo, fluido y fuerte* (COM [2025] 500 final).

Consejo Económico y Social de España (CES) (2025), «Impacto socioeconómico y laboral del cambio tecnológico», *Documentos CES*, núm. 02/2025.

Consejo Económico y Social de España (CES) (2019), «Exportación de servicios no turísticos en España», *Colección Informes*, núm. 01/2019.

Cuadrado-Roura, J. R. (2021), «Desindustrialización y terciarización. El avance hacia una creciente integración servicios-industria», *El Trimestre Económico*, 88 (351), 719-768.

Fernández Cerezo, A.; Moral-Benito, E. y Quintana, J. (2023), «El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia y su impacto macroeconómico desde una perspectiva sectorial», *Boletín Económico*, Banco de España, 2023/T1, art. 12.

Letta, E. (2024), *Much more than a market: Report on the future of the Single Market* (presentado en el European Council, abril 2024).

Martín Machuca, C. y García, C. (2023), «La evolución reciente de las exportaciones españolas de servicios no turísticos», *Boletín Económico*, Banco de España, 2023/T3, art. 05.

Organización Mundial del Comercio (OMC) (2023), *Examen estadístico del comercio mundial.*

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos OCDE (2005), *Growth in Services. Fostering Employment Productivity and Innovation.*

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos OCDE (2024), *OECD digital economy outlook 2024.*

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2022), *Trade in services: Policy and performance.*

MÁS ALLÁ DEL VOLUMEN: INTENSIDAD TURÍSTICA Y TENSIONES URBANAS EN LAS CAPITALES ESPAÑOLAS

María Jesús Such Devesa
Universidad de Alcalá

Patricia Aranda Cuéllar
Universidad de Alcalá

Jesús Navarro Navarro
Universidad de Alicante

RESUMEN

Tras la recuperación acelerada del turismo en España posterior a la pandemia de COVID-19, los debates sobre los límites, efectos y sostenibilidad del crecimiento turístico han adquirido una renovada centralidad, especialmente en el ámbito urbano. Este trabajo analiza los impactos del turismo en distintas capitales de provincia españolas desde una perspectiva territorialmente diferenciada, atendiendo al grado de intensidad turística y a sus implicaciones económicas, residenciales y urbanas. Frente a enfoques agregados que tienden a homogeneizar realidades heterogéneas, el estudio adopta un enfoque comparado basado en una selección de capitales con perfiles contrastados de intensidad turística. A partir de la combinación de indicadores relativos a la capacidad alojativa, el empleo turístico, la presencia de viviendas de uso turístico en plataformas digitales y la dinámica reciente de la oferta, se construye una tipología operativa de ciudades de alta y baja intensidad turística. Los resultados muestran que la intensidad turística se asocia a trayectorias urbanas diferenciadas: en las ciudades de alta intensidad, el turismo actúa como un sector estructurante, generando elevados niveles de especialización económica y una fuerte presión sobre el mercado de la vivienda; en las ciudades de baja intensidad, el turismo desempeña un papel más limitado y heterogéneo, aunque no exento de tensiones localizadas ni de riesgos de intensificación futura. El trabajo subraya la centralidad del territorio como dimensión analítica y de política pública, y concluye que el futuro del turismo urbano en España depende menos del crecimiento agregado que de la capacidad para gestionar de forma diferenciada las tensiones y trayectorias territoriales asociadas a distintos niveles de intensidad turística.

PALABRAS CLAVE

Turismo urbano, Intensidad turística, Capitales de provincia, Vivienda, Trayectorias territoriales, Planificación urbana, España.

ABSTRACT

Following the rapid recovery of tourism in Spain after the COVID-19 pandemic, debates on the limits, impacts and sustainability of tourism growth have regained prominence, particularly in urban contexts. This paper analyses the effects of tourism in several Spanish provincial capitals from a territorially differentiated perspective, focusing on tourism intensity and its economic, residential and urban implications. Moving beyond aggregated approaches that tend to homogenise diverse territorial realities, the study adopts a comparative framework based on a selection of cities with contrasting levels of tourism intensity. Drawing on a combination of indicators related to accommodation capacity, tourism employment, the presence of short-term rentals on digital platforms and recent dynamics of tourism supply, the paper develops an operational typology distinguishing between high- and low-intensity tourism cities. The results reveal that tourism intensity is closely linked to differentiated urban trajectories. In high-intensity cities, tourism functions as a structurally dominant sector, associated with strong economic specialisation and significant pressure on housing markets. In contrast, low-intensity cities display a more limited and heterogeneous integration of tourism, although they are not free from localised tensions or risks of rapid intensification. The paper highlights the central role of territory as both an analytical dimension and a key arena for public policy and argues that the future of urban tourism in Spain depends less on aggregate growth than on the capacity to manage territorially specific tensions and development paths associated with different levels of tourism intensity.

KEY WORDS

Urban tourism, Tourism intensity, Provincial capitals, Housing, Territorial trajectories, Urban planning, Spain.

1. Introducción

1.1. *El turismo español en un contexto de inflexión*

Tras la disrupción provocada por la pandemia del covid-19, el turismo en España ha experimentado una recuperación rápida e intensa que ha reactivado, con renovada fuerza, los debates en torno a los límites y efectos del crecimiento turístico. Más allá de la recuperación de los flujos internacionales, este proceso ha puesto de manifiesto que el principal reto del turismo español ya no reside únicamente en su capacidad para atraer visitantes, sino en *cómo y dónde se produce ese crecimiento* y en las tensiones estructurales que genera en determinados territorios. Como señalan varios trabajos recientes, el retorno a los niveles previos a 2020 ha venido acompañado de una intensificación de conflictos urbanos y sociales que cuestionan la sostenibilidad de los modelos turísticos vigentes (Colomb y Novy, 2017; Milano y cols., 2019).

Este cambio de fase se explica por la concurrencia de varios factores que actúan de manera simultánea. En primer lugar, la *concentración espacial del turismo*, especialmente en ciudades y áreas urbanas consolidadas, ha incrementado la presión sobre recursos limitados como la vivienda, el espacio público o los servicios urbanos. La literatura sobre turismo urbano ha mostrado de forma consistente que, cuando el turismo alcanza determinados umbrales de intensidad, los beneficios económicos comienzan a verse contrarrestados por costes sociales y territoriales crecientes, generando dinámicas de conflicto con la población residente (García-López y cols., 2020; Barron y cols., 2021). En este contexto, el turismo deja de percibirse exclusivamente como un motor de crecimiento para convertirse en un factor de reorganización profunda de las ciudades.

En segundo lugar, el turismo español se enfrenta a un entorno de *competencia internacional creciente*, marcado tanto por la emergencia de nuevos destinos como por la reorientación estratégica de países tradicionalmente turísticos hacia segmentos de mayor valor añadido. Esta presión competitiva limita las posibilidades de crecimiento extensivo y refuerza la dependencia de determinados territorios de modelos intensivos en uso del espacio y de recursos locales. A ello se suma el impacto, cada vez más evidente, del *cambio climático*, que introduce nuevos riesgos sobre la viabilidad futura de ciertos destinos y cuestiona la estabilidad de patrones tradicionales de estacionalidad y demanda (Scott y cols., 2019).

Finalmente, este escenario se desarrolla en un contexto social y político más exigente, en el que la legitimidad del crecimiento turístico es cada vez más cuestionada. La aparición de movimientos de contestación al turismo en distintas ciudades europeas ha sido interpretada por la literatura como una señal de que se han alcanzado o superado determinados límites sociales de aceptación, especialmente en entornos urbanos densos (Milano y cols., 2019). En este sentido, el debate sobre el futuro del turismo en España ya no puede formularse únicamente en términos de volumen o competitividad, sino que debe incorporar de forma explícita las *tensiones territoriales y urbanas* que acompañan a la actual fase de desarrollo turístico.

1.2. *El problema de la generalización territorial*

A pesar de la creciente complejidad del fenómeno turístico, una parte significativa del análisis académico y del debate público continúa abordando el turismo desde una perspectiva agregada que tiende a homogeneizar realidades territoriales profundamente distintas. Bajo categorías amplias como *modelo turístico* o *sector turístico nacional* se agrupan destinos y ciudades con estructuras económicas, capacidades institucionales y trayectorias históricas muy dispares, lo que dificulta la identificación precisa de los mecanismos a través de los cuales el turismo genera impactos diferenciados en el territorio. Tal como advierte la literatura sobre desarrollo territorial, los enfoques que ignoran la especificidad espacial corren el riesgo de ofrecer diagnósticos incompletos y respuestas de política pública poco eficaces (Barca y cols., 2012).

En el ámbito del turismo, esta tendencia a la generalización resulta especialmente problemática debido a la *alta concentración espacial de la actividad*. Numerosos estudios han mostrado que los beneficios y costes del turismo no se distribuyen de manera uniforme, sino que se concentran en determinados espacios urbanos y territorios concretos, donde la interacción entre visitantes y residentes es más intensa y continua (Russo y Scarnato,

2018; Novy y Colomb, 2016). En estos contextos, el turismo actúa como un factor de reconfiguración territorial que altera los usos del suelo, la estructura comercial y las dinámicas residenciales, generando tensiones que no son extrapolables automáticamente a otros entornos con menor presencia turística.

La literatura sobre turismo urbano ha subrayado, además, que incluso dentro de una misma categoría territorial (por ejemplo, las ciudades) los efectos del turismo pueden variar sustancialmente en función de su *grado de intensidad y especialización*. Mientras que en algunas ciudades el turismo constituye un sector complementario integrado en una economía diversificada, en otras se convierte en un eje central de la estructura productiva, con implicaciones muy distintas en términos de vulnerabilidad económica, presión sobre la vivienda o aceptación social (Ashworth y Page, 2011; Gravari-Barbas y Guinand, 2017). Estas diferencias cuestionan la utilidad de enfoques dicotómicos que separan de forma rígida destinos *turísticos* y *no turísticos* y apuntan a la necesidad de análisis más graduados y contextuales.

Desde una perspectiva de política pública, la generalización territorial también ha sido objeto de críticas crecientes. Los enfoques uniformes tienden a reproducir soluciones estándar como la regulación de la oferta, promoción selectiva, control de flujos, que pueden resultar adecuadas en determinados destinos pero ineficaces o contraproducentes en otros. La evidencia procedente de estudios comparados sugiere que las políticas más eficaces son aquellas que reconocen explícitamente las *trayectorias territoriales diferenciadas* y adaptan los instrumentos de intervención al contexto específico en el que el turismo se desarrolla (Rodríguez-Pose, 2018). En este sentido, incorporar el territorio como dimensión analítica central no es únicamente una cuestión descriptiva, sino una condición necesaria para comprender los desafíos presentes del turismo y anticipar sus implicaciones futuras.

1.3. *Objetivo y aportación del trabajo*

El objetivo de este trabajo es analizar los efectos del turismo urbano en distintas capitales de provincia españolas, atendiendo a su *grado de intensidad turística* y poniendo el foco en sus implicaciones económicas, residenciales y territoriales. Frente a aproximaciones agregadas o centradas en grandes destinos turísticos, el análisis se orienta a captar la *diversidad de trayectorias urbanas* existentes en el contexto español, partiendo de la premisa de que el impacto del turismo no es homogéneo ni generalizable entre ciudades.

Para ello, se adopta un *enfoque comparado* basado en una selección intencional de capitales de provincia representativas de distintos perfiles de intensidad turística, combinando información procedente de fuentes estadísticas y sectoriales con indicadores relativos al peso del turismo, la estructura económica y el mercado de la vivienda. Este planteamiento permite identificar patrones diferenciados y poner en relación la intensidad turística con distintas formas de inserción del turismo en la ciudad.

A diferencia de trabajos previos, este análisis combina una tipología operativa de intensidad turística con evidencia empírica comparada a escala de capital de provincia, permitiendo vincular resultados cuantitativos con una lectura territorial y prospectiva de los retos del turismo urbano en España. De este modo, el trabajo contribuye al debate sobre los límites, las tensiones y las trayectorias futuras del turismo urbano desde una perspectiva territorialmente diferenciada, alineada con los desafíos actuales de la política urbana y turística.

2. Marco analítico: intensidad turística, ciudad y territorio

2.1. *Turismo, ciudad y tensiones contemporáneas*

La ciudad se ha consolidado en las últimas décadas como uno de los principales escenarios del desarrollo turístico contemporáneo. Lo que en fases anteriores del turismo internacional se articulaba en torno a destinos claramente delimitados (litorales, enclaves patrimoniales o áreas recreativas específicas) se ha transformado progresivamente en un fenómeno *profundamente urbano*, caracterizado por la integración del consumo turístico en la vida cotidiana de las ciudades. Este proceso ha convertido a los entornos urbanos no solo en lugares de tránsito o soporte de la actividad turística, sino en *objetos centrales de consumo*, experiencia y valorización económica (Ashworth y Page, 2011; Edwards y cols., 2008).

La literatura sobre turismo urbano ha señalado que esta creciente centralidad de la ciudad como destino turístico intensifica la interacción entre visitantes y residentes, generando una presión constante sobre recursos urbanos estructuralmente escasos. A diferencia de otros contextos turísticos más especializados, las ciudades concentran funciones múltiples de características residenciales, productivas, administrativas y simbólicas, que deben coexistir en un espacio limitado. Cuando el turismo adquiere un peso significativo en este entramado, emergen tensiones asociadas a la competencia por el uso del suelo, la vivienda, el espacio público y los servicios urbanos, alterando equilibrios previamente establecidos (Maitland, 2016; Colomb y Novy, 2017).

Estas tensiones no son únicamente cuantitativas, vinculadas al número de visitantes, sino cualitativas, relacionadas con la *reorganización funcional de la ciudad*. Diversos estudios han documentado cómo el turismo puede inducir procesos de transformación urbana que afectan a la estructura comercial, a los patrones de movilidad y a la composición social de determinados barrios, especialmente en áreas centrales y bien conectadas (Gravari-Barbas y Guinand, 2017). En este sentido, el turismo actúa como un vector de cambio urbano que reconfigura prioridades y usos, a menudo favoreciendo actividades orientadas al visitante temporal en detrimento de funciones residenciales o comunitarias.

Un elemento central de estas tensiones es la creciente mercantilización de activos urbanos clave, entre los que la vivienda ocupa un lugar destacado. La expansión de formas de alojamiento turístico flexibles y digitalizadas ha intensificado la competencia entre usos residenciales y turísticos, contribuyendo a procesos de encarecimiento y desplazamiento en determinados contextos urbanos (Barron y cols., 2021; García-López y cols., 2020). No obstante, la literatura advierte que estos efectos no se manifiestan de manera uniforme, sino que dependen de factores como la estructura del mercado inmobiliario, la regulación existente y, de forma crucial, el *grado de intensidad turística* alcanzado por la ciudad.

Desde una perspectiva analítica, estos trabajos convergen en una idea fundamental: las tensiones asociadas al turismo urbano no son inherentes al turismo en sí mismo, sino al modo en que este se inserta en contextos urbanos específicos. La ciudad no es un contenedor neutro, sino un espacio socialmente producido, con trayectorias históricas, capacidades institucionales y límites físicos que condicionan la forma y los efectos del desarrollo turístico (Harvey, 2012). Comprender el turismo urbano requiere, por tanto, situar el análisis en la intersección entre *turismo, estructura urbana y territorio*, atendiendo a las diferencias de intensidad y especialización que explican por qué ciudades aparentemente similares experimentan impactos y conflictos muy distintos.

2.2. *El concepto de intensidad turística*

El análisis de los impactos del turismo en las ciudades ha estado tradicionalmente dominado por indicadores de volumen como número de visitantes, pernoctaciones o capacidad alojativa que, si bien resultan útiles para describir la magnitud de la actividad, ofrecen una visión limitada de sus efectos territoriales. En respuesta a estas limitaciones, una parte creciente de la literatura ha subrayado la necesidad de incorporar enfoques que capturen no solo cuánto turismo se produce, sino *con qué intensidad se inserta en la estructura urbana, económica y social de un territorio* (Peeters y cols., 2018; Capocchi y cols., 2019).

El concepto de intensidad turística permite avanzar en esta dirección al poner el acento en la relación entre la actividad turística y las capacidades del territorio que la acoge. A diferencia de los enfoques puramente cuantitativos, la intensidad turística remite a la *presión relativa* que el turismo ejerce sobre un espacio determinado, teniendo en cuenta factores como la población residente, la base económica local o la disponibilidad de recursos urbanos. Desde esta perspectiva, dos ciudades con un número similar de visitantes pueden experimentar impactos muy distintos si el peso del turismo en su estructura funcional y económica difiere sustancialmente (McKinsey y Company, 2017; UNWTO, 2018).

La literatura ha operacionalizado esta idea mediante diversos indicadores, entre los que destacan las ratios de plazas turísticas por habitante, la participación del empleo turístico en el empleo total o la proporción de vivienda destinada a usos turísticos. Estos indicadores

no pretenden medir un umbral universal de *exceso* turístico, sino identificar *gradientes de intensidad* que permiten comparar territorios y analizar cómo diferentes niveles de especialización turística se asocian a patrones diferenciados de conflicto, dependencia económica o aceptación social (Butler, 1980; Peeters y cols., 2018). En este sentido, la intensidad turística se concibe como una variable continua y contextual, más que como una condición dicotómica.

Un aspecto clave del concepto es que la intensidad turística no es únicamente el resultado del crecimiento de la demanda, sino también de decisiones institucionales, dinámicas del mercado y transformaciones tecnológicas. La expansión de plataformas digitales de alojamiento, por ejemplo, ha permitido una rápida intensificación del uso turístico de áreas residenciales sin necesidad de grandes inversiones en infraestructura, alterando de forma acelerada la relación entre turismo y ciudad (Guttentag, 2015; Barron y cols., 2021). Este tipo de dinámicas refuerza la necesidad de analizar la intensidad turística como un fenómeno relacional, vinculado tanto a la oferta como a la capacidad de absorción del territorio.

Desde un punto de vista analítico, adoptar la intensidad turística como eje central permite superar dos limitaciones frecuentes en los estudios sobre turismo urbano. En primer lugar, evita la equiparación automática entre turismo y saturación, reconociendo que *no todo turismo genera necesariamente tensiones críticas*. En segundo lugar, facilita la identificación de situaciones en las que, sin alcanzar niveles extremos de visitantes, el turismo puede convertirse en un factor dominante de la estructura urbana o económica, con implicaciones relevantes para la sostenibilidad a medio plazo (Capocchi y cols., 2019). En consecuencia, la intensidad turística se presenta como una herramienta conceptual especialmente adecuada para analizar *trayectorias territoriales diferenciadas*, tal como se propone en este trabajo.

2.3. *Intensidad turística y trayectorias territoriales*

La adopción de la intensidad turística como eje analítico permite avanzar desde una lectura estática de los impactos del turismo hacia una comprensión más dinámica de sus *trayectorias territoriales*. Lejos de ser un atributo puntual, la intensidad turística refleja procesos acumulativos que se desarrollan en el tiempo y que condicionan las posibilidades futuras de las ciudades. En este sentido, el turismo no solo genera efectos inmediatos sobre el empleo o la actividad económica, sino que contribuye a modelar patrones de especialización, dependencia y vulnerabilidad que influyen en la evolución urbana a medio y largo plazo.

La literatura sobre desarrollo regional y resiliencia económica ha mostrado que los territorios altamente especializados tienden a ser más sensibles a perturbaciones externas, especialmente cuando dicha especialización se concentra en actividades intensivas en el uso de recursos locales y fuertemente dependientes de la demanda externa, como es el caso del turismo (Martin y cols., 2016). Aplicado al ámbito urbano, esto implica que las ciudades con una elevada intensidad turística pueden experimentar mayores dificultades para adaptarse a cambios regulatorios, *shocks* de demanda o transformaciones estructurales derivadas de factores como el cambio climático o la evolución de las preferencias de los visitantes (Scott y cols., 2019).

Desde esta perspectiva, la intensidad turística actúa como un *mecanismo de dependencia de la trayectoria* (*path dependence*), en la medida en que las decisiones pasadas como inversiones en alojamiento, promoción, infraestructuras o regulación, condicionan las opciones disponibles en el presente. Diversos estudios han señalado que, una vez alcanzados determinados niveles de especialización turística, resulta difícil revertir o diversificar el modelo urbano sin costes económicos y políticos significativos (Aiginger y Rodrik, 2020; Capocchi y cols., 2019). Esta rigidez estructural explica por qué ciudades con perfiles turísticos similares pueden seguir trayectorias divergentes en función de su capacidad institucional, su base económica previa y el momento del ciclo turístico en el que se encuentran.

No obstante, la literatura también subraya que las trayectorias territoriales no son deterministas. En ciudades con niveles bajos o intermedios de intensidad turística, el turismo puede desempeñar un papel distinto, actuando como *factor complementario* dentro de estrategias de diversificación económica más amplias. En estos casos, el principal riesgo no es tanto la saturación

inmediata como la posibilidad de reproducir, de forma acelerada, dinámicas de intensificación observadas en otros destinos sin que existan marcos regulatorios o capacidades institucionales suficientes para gestionarlas (Russo, 2002; Peeters y cols., 2018). La intensidad turística, por tanto, permite identificar no solo situaciones críticas consolidadas, sino también *procesos incipientes* con potencial de transformación futura.

Este enfoque resulta especialmente pertinente para el análisis comparado de capitales de provincia, donde coexisten ciudades con largos historiales de especialización turística y otras en las que el turismo ha adquirido relevancia solo recientemente. Al situar a las ciudades en un gradiente de intensidad turística, es posible analizar cómo diferentes niveles de inserción del turismo se traducen en *trayectorias territoriales diferenciadas*, caracterizadas por combinaciones específicas de oportunidades y riesgos. De este modo, la intensidad turística se configura como una herramienta analítica clave para vincular el estudio de los impactos actuales del turismo con una reflexión prospectiva sobre sus implicaciones territoriales futuras.

3. Datos, fuentes y estrategia metodológica

3.1. *Fuentes de información*

El análisis empírico se apoya en un conjunto de *fuentes secundarias consolidadas*, seleccionadas en función de su cobertura territorial, homogeneidad metodológica y relevancia para el estudio de la intensidad turística y sus efectos urbanos. La combinación de estas fuentes permite construir una base de datos comparativa a escala de capital de provincia, integrando información sobre oferta turística, estructura económica y mercado de la vivienda.

En primer lugar, se utilizan los datos procedentes del *Atlas de contribución municipal del turismo en España*, elaborado por *Exceltur* (2025). Esta fuente proporciona información sistemática y comparable sobre la capacidad alojativa, el peso del empleo turístico y la relevancia económica del turismo a escala municipal. Su principal valor reside en la posibilidad de aproximar el *grado de especialización turística* de cada ciudad, superando las limitaciones de los indicadores basados exclusivamente en el número de visitantes. No obstante, como han señalado trabajos previos, este tipo de fuentes tiende a capturar con mayor precisión la actividad turística reglada, lo que exige complementar su información con otras fuentes para reflejar adecuadamente la expansión de formas de alojamiento no tradicional (Peeters y cols., 2018).

En segundo lugar, se incorporan datos del mercado inmobiliario procedentes del portal inmobiliario *Idealista* (2025), utilizados como proxy para analizar la evolución reciente de los precios de la vivienda y la presencia de viviendas de uso turístico en plataformas digitales. La literatura ha recurrido de forma creciente a este tipo de fuentes privadas para el estudio de los mercados residenciales urbanos, dada su elevada desagregación espacial y su actualización frecuente, especialmente en contextos donde las estadísticas oficiales presentan limitaciones temporales o de detalle (García-López y cols., 2020; Barron y cols., 2021). Aun así, estos datos deben interpretarse con cautela, ya que reflejan precios de oferta y no necesariamente transacciones efectivas, lo que introduce posibles sesgos en la estimación de niveles absolutos, aunque no invalida su uso para análisis comparados y dinámicos.

Como complemento, se emplean datos demográficos y laborales de fuentes estadísticas oficiales, con el fin de contextualizar los indicadores turísticos y construir ratios relativos (por ejemplo, plazas turísticas por habitante o empleo turístico sobre empleo total). Este enfoque relacional resulta esencial para operacionalizar el concepto de intensidad turística, en la medida en que permite vincular la magnitud de la actividad turística con las capacidades estructurales de cada ciudad. Tal como señala la literatura metodológica sobre análisis territorial, el uso combinado de indicadores absolutos y relativos mejora la comparabilidad entre unidades espaciales heterogéneas y reduce el riesgo de interpretaciones sesgadas por el tamaño poblacional o económico de los territorios analizados (McCann y Ortega-Argilés, 2013).

En conjunto, la estrategia de fuentes adoptada responde a una lógica de *triangulación de datos*, orientada a capturar distintas dimensiones del fenómeno turístico y a compensar las limitaciones inherentes a cada fuente

individual. Esta aproximación resulta especialmente adecuada para un análisis comparado de capitales de provincia, donde la disponibilidad de información homogénea constituye una restricción central, pero también una oportunidad para construir indicadores consistentes de intensidad turística y de sus principales ámbitos de impacto urbano.

3.2. *Construcción de la muestra de capitales*

La unidad de análisis del trabajo es la *capital de provincia*, seleccionada como escala intermedia que permite captar con claridad la interacción entre turismo, estructura urbana y territorio. Las capitales concentran funciones administrativas, económicas y simbólicas que las convierten en nodos relevantes del sistema urbano español y, al mismo tiempo, presentan una elevada heterogeneidad en términos de tamaño, especialización productiva e inserción turística. Esta combinación las hace especialmente adecuadas para un análisis comparado orientado a identificar trayectorias territoriales diferenciadas (Ashworth y Page, 2011; Maitland, 2016).

La muestra se construye siguiendo una *estrategia intencional y analítica*, no probabilística, cuyo objetivo no es la representatividad estadística en sentido estricto, sino la *comparabilidad sustantiva* entre ciudades con distintos niveles de intensidad turística. Tal como señalan los enfoques comparativos en estudios urbanos y regionales, este tipo de muestreo resulta apropiado cuando el interés se centra en explorar mecanismos y patrones diferenciados más que en la inferencia poblacional (Pickvance, 2001; Robinson, 2016). En este caso, la selección busca maximizar la diversidad territorial y funcional de las capitales incluidas, evitando una sobrerrepresentación de determinados contextos geográficos o tipologías urbanas.

En términos operativos, la muestra incluye capitales de provincia pertenecientes a distintos ámbitos territoriales y con perfiles turísticos contrastados. Esta decisión responde a la necesidad de superar el sesgo habitual de los estudios sobre turismo en España, frecuentemente centrados en grandes destinos litorales o en áreas metropolitanas específicas. Al incorporar capitales de comunidades autónomas con distintos grados de desarrollo turístico, se pretende captar una gama amplia de situaciones que permita analizar tanto contextos de alta especialización como ciudades donde el turismo desempeña un papel secundario o emergente.

Un criterio adicional en la construcción de la muestra ha sido evitar una selección limitada exclusivamente a capitales autonómicas, ya que este enfoque tiende a concentrar el análisis en ciudades de mayor tamaño y, en el caso español, a sobrerrepresentar determinados territorios del norte peninsular. La inclusión de capitales de provincia de tamaño medio introduce mayor variabilidad en términos de estructura urbana y mercado de la vivienda, aspectos clave para el análisis de la intensidad turística y sus efectos (Gravari-Barbas y Guinand, 2017). De este modo, la muestra permite comparar ciudades que, aun compartiendo un estatus administrativo similar, presentan trayectorias turísticas y urbanas claramente diferenciadas.

Finalmente, la construcción de la muestra se apoya en la disponibilidad de información homogénea procedente de las fuentes descritas en el apartado anterior. La exigencia de comparabilidad de datos actúa como una restricción metodológica relevante, pero también como un criterio de coherencia analítica. Al limitar la muestra a capitales para las que se dispone de información consistente sobre oferta turística, empleo y mercado residencial, se garantiza que las comparaciones realizadas se basen en indicadores construidos de forma equivalente. Esta estrategia refuerza la validez interna del análisis y permite interpretar las diferencias observadas como expresión de *trayectorias territoriales diferenciadas*.

3.3. *Clasificación de ciudades según intensidad turística*

La clasificación de las capitales de provincia según su intensidad turística constituye un elemento central de la estrategia empírica del trabajo, en la medida en que permite operacionalizar el marco analítico desarrollado en la sección anterior y articular el análisis comparado posterior. Lejos de establecer categorías rígidas o normativas, la clasificación se concibe como una *herramienta analítica* orientada a situar a las ciudades en un gradiente de intensidad turística que refleje el peso relativo del turismo en su estructura urbana y económica.

Siguiendo la literatura sobre análisis territorial y especialización económica, la clasificación se basa en un *conjunto de indicadores complementarios*, combinando variables de oferta, estructura económica y presión urbana. Este enfoque multidimensional responde a la necesidad de evitar diagnósticos basados en un único indicador como, por ejemplo, el número de visitantes, que pueden ofrecer una imagen distorsionada de la relevancia real del turismo en contextos urbanos heterogéneos (Capocchi y cols., 2019; Peeters y cols., 2018). En particular, se consideran cuatro dimensiones principales: *(i)* la capacidad alojativa turística en relación con la población residente, *(ii)* el peso del empleo turístico sobre el empleo total, *(iii)* la presencia de viviendas de uso turístico en plataformas digitales y *(iv)* la dinámica reciente de crecimiento de la oferta turística.

La combinación de estos indicadores permite identificar ciudades en las que el turismo actúa como *sector estructurante*, generando una elevada presión relativa sobre recursos urbanos y condicionando de forma significativa la trayectoria económica local, frente a aquellas en las que el turismo desempeña un papel secundario o complementario. En lugar de fijar umbrales universales de intensidad, la clasificación se construye de manera relativa, comparando las posiciones de las ciudades dentro del conjunto analizado. Esta estrategia es coherente con la literatura que subraya el carácter contextual y relacional de conceptos como saturación, capacidad de carga o *overtourism* (Butler, 1980; Peeters y cols., 2018).

Desde un punto de vista operativo, las ciudades se agrupan en dos grandes categorías, *alta intensidad turística* y *baja intensidad turística*, a partir de la convergencia de resultados en las distintas dimensiones consideradas. Esta simplificación responde a una lógica orientada a facilitar el contraste sistemático entre perfiles urbanos diferenciados. No obstante, es importante subrayar que esta dicotomía no pretende negar la existencia de situaciones intermedias, sino destacar patrones dominantes que permiten identificar diferencias estructurales en las trayectorias territoriales. Tal como señalan diversos trabajos, esta exploración de tipologías resulta especialmente útil en análisis comparados cuando el objetivo es aproximar mecanismos y tendencias más que clasificar exhaustivamente los casos (Pickvance, 2001).

Finalmente, conviene señalar que la clasificación propuesta incorpora de manera explícita una *dimensión dinámica*, al considerar la evolución reciente de la oferta turística y de la presencia de alojamiento en plataformas digitales. Esta decisión responde a la evidencia de que muchos de los conflictos asociados al turismo urbano no derivan únicamente de niveles elevados de especialización consolidados, sino de *procesos rápidos de intensificación* que superan la capacidad de adaptación institucional y regulatoria de las ciudades (Guttentag, 2015; Barron y cols., 2021). De este modo, la tipología resultante no solo permite interpretar las tensiones actuales, sino también identificar ciudades en las que podrían emerger desafíos significativos en el futuro cercano.

4. Resultados: un análisis comparado de capitales españolas

4.1. *Perfil general de las ciudades de alta y baja intensidad turística*

La clasificación de las capitales españolas según su intensidad turística permite identificar *dos perfiles urbanos claramente diferenciados*, tanto en términos del peso del turismo como de su articulación con la estructura urbana y económica. El cuadro 1 presenta las ocho capitales que conforman la submuestra analizada, cuatro de alta intensidad y cuatro de baja intensidad, junto con los principales indicadores utilizados para su caracterización, mientras que el cuadro 2 sintetiza las diferencias medias entre ambos grupos.

Como se observa en el cuadro 1, las ciudades de *alta intensidad turística* muestran valores elevados y consistentes en los indicadores que capturan la presión relativa del turismo sobre el territorio. Santiago de Compostela y Granada destacan especialmente por su *alta presencia del turismo en el destino* (24,6% y 21,7%, respectivamente) y por ratios muy elevados de plazas turísticas por 1.000 habitantes, superiores en ambos casos a 135. Estas cifras reflejan no solo una fuerte especialización turística, sino también el peso estructural del turismo en ciudades de tamaño medio, donde la capacidad de

Cuadro 1
Capitales de la submuestra según intensidad turística y principales indicadores

Ciudad	CC.AA.	Presencia del turismo en el destino (%)	Plazas turísticas por 1.000 habitantes	Porcentaje viviendas de uso turístico (plataformas)	Empleo turístico por 100 habitantes	Intensidad
Santiago de Compostela	GAL	24,6	135,03	22,9	50,08	Alta
Granada	AND	21,7	140,99	39,2	42,8	Alta
Alicante/Alacant	CVA	20,3	95,41	53,6	24,09	Alta
Santander	CNT	15,2	89,55	51	25,45	Alta
Bilbao	PVA	9,7	48,76	29	14,08	Baja
Badajoz	EXT	8,6	17,63	10,3	10,8	Baja
Zaragoza	ARA	7	23,36	26	10,02	Baja
Pamplona/Iruña	NAV	6,3	41,42	37,5	11,65	Baja

Nota: La clasificación de intensidad turística se basa en la posición relativa de cada ciudad en el conjunto de indicadores considerados, evitando la fijación de umbrales absolutos y priorizando un enfoque comparado.

Fuente: Elaboración propia.

absorción del territorio es más limitada que en grandes áreas metropolitanas.

Alicante y Santander, aunque con valores algo más moderados en la presencia del turismo, presentan *niveles muy elevados de viviendas de uso turístico en plataformas* (53,6% y 51,0%, respectivamente), lo que apunta a una intensa competencia entre usos residenciales y turísticos del parque de vivienda. En estos casos, la presión turística se canaliza de forma especialmente clara a través del mercado inmobiliario, incluso cuando la ratio de plazas tradicionales no alcanza los máximos observados en otras ciudades del grupo. Este patrón sugiere que la intensidad turística no depende únicamente de la oferta hotelera, sino también de la expansión de formas de alojamiento más flexibles y espacialmente dispersas.

En términos de empleo, las ciudades de alta intensidad presentan igualmente valores elevados de *empleo turístico por 100 habitantes*, con cifras particularmente altas en Santiago de Compostela y Granada. Este dato confirma que el turismo actúa como un *sector estructurante* de la economía urbana en estas ciudades, condicionando tanto el mercado laboral como la especialización productiva local.

Por el contrario, las ciudades clasificadas como de *baja intensidad turística* muestran perfiles sensiblemente distintos. Como refleja el cuadro 1, Bilbao, Badajoz, Zaragoza y Pamplona presentan valores más reducidos de presencia del turismo y, especialmente, ratios mucho menores de plazas turísticas por 1.000 habitantes. En Badajoz y Zaragoza, estas ratios se sitúan claramente por debajo de 25, lo que indica una inserción limitada del turismo en la estructura urbana y una menor presión directa sobre el territorio.

No obstante, el grupo de baja intensidad no es homogéneo. Bilbao y Pamplona presentan porcentajes relativamente elevados de viviendas de uso turístico (29,0% y 37,5%, respectivamente), superiores incluso a los observados en algunas ciudades de alta intensidad. Este rasgo sugiere que, aun partiendo de niveles globales más bajos de especialización turística, determinadas ciudades pueden experimentar *tensiones localizadas* asociadas al turismo, especialmente en áreas centrales o de alto valor simbólico. En estos casos, la baja intensidad agregada no excluye la existencia de conflictos urbanos específicos.

El cuadro 2 refuerza estas diferencias al mostrar valores medios claramente contrastados entre ambos grupos.

Cuadro 2
Comparación agregada de indicadores medios entre ciudades de alta y baja intensidad turística

Indicador	Alta intensidad turística	Baja intensidad turística
Presencia del turismo en el destino (%)	20,45	7,90
Plazas turísticas por 1.000 habitantes	115,25	32,79
Porcentaje del VUT en plataformas	41,68	25,70
Empleo turístico por 100 habitantes	35,61	11,64

Nota: Los valores corresponden a medias del grupo. Las diferencias reflejan perfiles urbanos diferenciados en términos de especialización turística y presión territorial.

Fuente: Elaboración propia.

En promedio, las ciudades de alta intensidad duplican ampliamente a las de baja intensidad en presencia del turismo en el destino y multiplican por más de tres la ratio de plazas turísticas por 1.000 habitantes. Asimismo, el peso medio de las viviendas de uso turístico y del empleo turístico es sustancialmente mayor en el grupo de alta intensidad, lo que confirma la existencia de *perfiles urbanos diferenciados* más allá de las particularidades de cada ciudad.

En conjunto, los resultados ponen de manifiesto que la intensidad turística no solo distingue entre ciudades más y menos turísticas, sino que refleja *formas distintas de inserción del turismo en la ciudad*. Mientras que en las ciudades de alta intensidad el turismo configura de manera estructural la economía urbana y el uso del espacio, en las de baja intensidad su papel es más limitado y heterogéneo, aunque no exento de riesgos. Este perfil general proporciona el marco de referencia necesario para analizar, en los apartados siguientes, cómo estas diferencias se traducen en patrones específicos de especialización económica y presión sobre la vivienda.

4.2. *Turismo y estructura económica urbana*

Las diferencias entre ciudades de alta y baja intensidad turística identificadas en el apartado anterior se proyectan de forma clara sobre la *estructura económica urbana*, en particular en el peso relativo del empleo vinculado al turismo. Aunque el cuadro 2 ya mostraba un contraste agregado entre ambos grupos, el análisis desagregado

Cuadro 3
Indicadores de empleo turístico en ciudades de alta y baja intensidad turística

Ciudad	Intensidad turística	Empleos turísticos (número)	Empleo turístico por 100 habitantes
Santiago de Compostela	Alta	5.050	50,08
Granada	Alta	9.961	42,80
Alicante/Alacant	Alta	8.824	24,09
Santander	Alta	4.454	25,45
Bilbao	Baja	4.927	14,08
Pamplona/Iruña	Baja	2.436	11,65
Zaragoza	Baja	6.921	10,02
Badajoz	Baja	1.622	10,80

Fuente: Elaboración propia.

por ciudades que recoge el cuadro 3 permite matizar este resultado y comprender mejor *cómo se articula la especialización turística en contextos urbanos concretos*.

Como se observa en el cuadro 3, las ciudades de *alta intensidad turística* presentan, en promedio, un nivel de empleo turístico por 100 habitantes claramente superior al de las ciudades de baja intensidad (35,61 frente a 11,64). Este resultado refuerza el contraste agregado ya identificado, pero pone de relieve, además, una *elevada heterogeneidad interna* dentro del propio grupo de alta intensidad.

Santiago de Compostela y Granada destacan por valores particularmente elevados de empleo turístico por habitante (50,08 y 42,80, respectivamente), lo que refleja una *fuerte especialización laboral en actividades turísticas* en ciudades de tamaño medio. En estos casos, el turismo actúa como un *sector claramente estructurante*, condicionando no solo el mercado de trabajo, sino también la orientación general del tejido productivo urbano. La combinación de una elevada presencia del turismo en el destino y una alta intensidad laboral sugiere una dependencia significativa de esta actividad para el funcionamiento económico de la ciudad.

Alicante y Santander, aun formando parte del grupo de alta intensidad, presentan un perfil algo distinto. Sus niveles de empleo turístico por habitante, aunque claramente superiores a los de las ciudades de baja intensidad, son sensiblemente inferiores a los de Santiago o Granada. Este patrón apunta a una *especialización turística relevante pero menos concentrada*, en la que el turismo convive con otras actividades económicas urbanas, reduciendo parcialmente el grado de dependencia sectorial.

En el grupo de *baja intensidad turística*, los valores de empleo turístico por habitante son sistemáticamente menores, aunque también se observa heterogeneidad. Zaragoza y Badajoz presentan niveles especialmente bajos, coherentes con su menor presencia del turismo y con estructuras económicas orientadas a funciones no turísticas. Bilbao y Pamplona, por su parte, muestran valores relativamente más elevados dentro del grupo, lo que refleja su atractivo urbano y cultural y la existencia de nichos turísticos específicos. Sin embargo, incluso en estos casos, el empleo turístico se inserta en *economías urbanas diversificadas*, en las que el turismo no constituye el principal eje de especialización.

En conjunto, los datos del cuadro 3 confirman que la intensidad turística se asocia a *patrones diferenciados de especialización económica*, pero también muestran que esta relación no es homogénea. Mientras que en algunas ciudades el turismo configura de manera central el

Cuadro 4
Indicadores de presión turística sobre el mercado de la vivienda en la submuestra de ciudades

Ciudad	Intensidad turística	Porcentaje de viviendas de uso turístico (plataformas)	Precio medio de la vivienda (€/m²)
Santiago de Compostela	Alta	22,9	2.105
Granada	Alta	39,2	2.570
Alicante/Alacant	Alta	53,6	2.300
Santander	Alta	51,0	2.981
Bilbao	Baja	29,0	3.893
Pamplona/Iruña	Baja	37,5	2.900
Zaragoza	Baja	26,0	1.900
Badajoz	Baja	10,3	1.250

Nota: El porcentaje de viviendas de uso turístico en plataformas se utiliza como indicador de competencia entre uso residencial y uso turístico del parque de vivienda. Los precios de la vivienda corresponden a valores medios del mercado residencial urbano.

Fuente: Elaboración propia.

mercado laboral urbano, en otras su peso es relevante pero no dominante. Esta diversidad interna resulta clave para interpretar los distintos grados de vulnerabilidad económica y para comprender por qué las tensiones asociadas al turismo se manifiestan de forma desigual incluso entre ciudades con niveles similares de intensidad turística.

4.3. *Vivienda como espacio de tensión*

Las diferencias entre ciudades de alta y baja intensidad turística se manifiestan de forma especialmente clara en el *mercado de la vivienda*, que actúa como uno de los principales espacios de transmisión de la presión turística en el ámbito urbano. Aunque el contraste agregado ya apuntado en el cuadro 2 sugiere una mayor presencia de viviendas de uso turístico en las ciudades de alta intensidad, el análisis desagregado por ciudades que recoge el cuadro 4 permite identificar con mayor precisión *los mecanismos y las formas concretas* que adoptan estas tensiones residenciales.

Como se observa en el cuadro 4, las ciudades de *alta intensidad turística* presentan, en general, una *proporción elevada de viviendas de uso turístico en plataformas*, lo que indica una competencia significativa entre el uso residencial y el uso turístico del parque de vivienda. Alicante y Santander destacan especialmente por valores superiores al 50%, situándose como los casos en los que la presión turística sobre la vivienda resulta más intensa. En estas ciudades, la expansión de las viviendas de uso turístico aparece como un canal central de transmisión de la actividad turística hacia el mercado residencial, incluso cuando la oferta hotelera tradicional no alcanza los niveles más elevados del grupo.

Santiago de Compostela y Granada presentan un perfil parcialmente distinto. Aunque el peso relativo de las viviendas de uso turístico es menor que en Alicante o Santander, sigue siendo elevado en términos comparativos y se combina con una *alta densidad de plazas turísticas por habitante*. Este patrón sugiere que la presión residencial en estas ciudades no se explica exclusivamente por la expansión de las plataformas, sino por la *acumulación de actividad turística en contextos urbanos de tamaño medio*, donde el mercado de la vivienda es más estrecho y, por tanto, más sensible a cambios en el uso del parque residencial.

En las ciudades de *baja intensidad turística*, la presión sobre la vivienda es, en términos generales, más limitada, pero el análisis pone de relieve una *heterogeneidad significativa*. Bilbao y Pamplona presentan porcentajes de viviendas de uso turístico relativamente elevados (29,0% y 37,5%, respectivamente), comparables a los observados en algunas ciudades de alta intensidad. Este rasgo apunta a la existencia de *tensiones localizadas* en áreas centrales o de alto valor simbólico, aun cuando el turismo no constituye un sector estructurante de la economía urbana en su conjunto. Por el contrario, Zaragoza y Badajoz muestran valores claramente inferiores, coherentes con su menor presencia del turismo y con una inserción más limitada de esta actividad en el tejido urbano.

Desde una perspectiva agregada, los datos revelan una aparente paradoja: el precio medio de la vivienda es superior en el grupo de ciudades de baja intensidad turística. Esto se explica por factores estructurales ajenos al turismo: capitales como Bilbao o Pamplona cuentan con tejidos productivos consolidados y niveles de renta per cápita que sostienen precios inmobiliarios elevados de forma endógena. Sin embargo, al descender al detalle de los mecanismos de formación de precios, se observa cómo la intensidad turística altera las dinámicas del mercado.

El análisis de correlaciones confirma que, en las ciudades de alta intensidad, el encarecimiento de la vivienda está fuertemente vinculado a la presión de las plataformas digitales. En este grupo, existe una *correlación positiva muy elevada (r=0,78)* entre el porcentaje de viviendas de uso turístico y el precio de venta, lo que evidencia una competencia directa entre usos turísticos y residenciales. Resulta especialmente revelador que, en estas mismas ciudades, la correlación entre el precio de la vivienda y la oferta de plazas hoteleras tradicionales es negativa (r=-0,65). Este hallazgo sugiere que la tensión inflacionista en los destinos urbanos saturados no deriva del turismo reglado, que a menudo se ubica en zonas específicas o planificadas, sino de la capilaridad de las viviendas de uso turístico, que detraen oferta residencial y tensionan los precios incluso en contextos de menor renta relativa.

5. Lectura territorial y escenarios de futuro

5.1. *Ciudades de alta intensidad turística: riesgos de saturación y dependencia*

Las ciudades de *alta intensidad turística* se enfrentan a un conjunto de desafíos específicos que derivan de la *acumulación histórica de actividad turística* y de la creciente dificultad para compatibilizar esta actividad con otras funciones urbanas. Tal como muestran los resultados del bloque empírico, en estos contextos el turismo no constituye un sector más, sino un *elemento estructurante* que condiciona de forma significativa la economía urbana, el uso del suelo y el funcionamiento del mercado residencial. Esta centralidad del turismo configura un escenario en el que los márgenes para un crecimiento adicional resultan cada vez más estrechos.

Uno de los principales riesgos a los que se enfrentan estas ciudades es la *saturación urbana*, entendida no solo como congestión física o presión sobre infraestructuras, sino como una *pérdida progresiva de equilibrio funcional* entre los distintos usos de la ciudad. La elevada densidad de plazas turísticas, la concentración de actividades orientadas al visitante y la expansión de las viviendas de uso turístico tienden a reforzar procesos de especialización espacial, especialmente en áreas centrales. En este escenario, incluso incrementos moderados de la demanda turística pueden generar efectos desproporcionados sobre la calidad de vida de la población residente y sobre la capacidad de la ciudad para absorber nuevas presiones sin deterioro urbano.

A esta saturación funcional se suma un segundo riesgo estructural: la *dependencia económica del turismo*. Los resultados muestran que, en las ciudades de alta intensidad, el empleo turístico alcanza un peso muy elevado en relación con la población residente, lo que incrementa la exposición de estas economías urbanas a perturbaciones externas. La experiencia reciente de crisis sanitarias y *shocks* de demanda ha puesto de manifiesto que una especialización excesiva en actividades intensivas en flujos turísticos puede traducirse en una mayor vulnerabilidad económica y social, especialmente cuando existen pocas alternativas productivas consolidadas.

En el horizonte de medio y largo plazo, estos riesgos se ven amplificados por factores externos que escapan en gran medida al control local. El *cambio climático*, por ejemplo, introduce incertidumbres relevantes sobre la estacionalidad, la disponibilidad de recursos y la competitividad futura de determinados destinos, particularmente en áreas costeras y en ciudades con una elevada dependencia del turismo internacional. Del mismo modo, la *creciente competencia entre destinos*, tanto a escala internacional como dentro del propio territorio nacional, limita las posibilidades de crecimiento extensivo y refuerza la presión por mantener cuotas de mercado en un entorno cada vez más competitivo.

Desde una perspectiva territorial, estos elementos configuran un escenario en el que las ciudades de alta intensidad turística se enfrentan a *límites crecientes al modelo de desarrollo basado en la expansión del turismo*. La combinación de saturación urbana, dependencia económica y vulnerabilidad frente a *shocks* externos plantea dilemas complejos para la acción pública. En ausencia de estrategias orientadas a la diversificación económica y a la gestión activa de los usos urbanos, existe el riesgo de que estas ciudades queden atrapadas en trayectorias de alta especialización y conflictividad creciente, con costes sociales y territoriales cada vez más difíciles de gestionar.

En este sentido, el futuro del turismo en las ciudades de alta intensidad no parece depender tanto de su capacidad para atraer más visitantes como de su *capacidad para redefinir el papel del turismo dentro del conjunto de la ciudad*. Esta redefinición constituye un desafío central para la política urbana y turística, y exige enfoques diferenciados que tengan en cuenta las especificidades territoriales y las trayectorias históricas de cada ciudad.

5.2. *Ciudades de baja intensidad turística: oportunidades y dilemas*

Las ciudades de *baja intensidad turística* presentan un escenario sustancialmente distinto al de los destinos urbanos consolidados, caracterizado por una *menor presión inmediata* del turismo sobre el territorio, pero también por un conjunto de *dilemas estratégicos* que condicionan su relación futura con esta actividad. Tal como muestran los resultados del bloque empírico, en estas ciudades el turismo no actúa como un sector estructurante de la economía urbana, sino como una

actividad complementaria, integrada en sistemas productivos más diversificados.

Desde esta posición, el turismo puede representar una *oportunidad relevante de diversificación económica*, especialmente en contextos urbanos donde otras actividades muestran un dinamismo limitado. La menor densidad de oferta turística y la ausencia de saturación permiten, en principio, integrar el turismo sin generar de forma inmediata los conflictos urbanos observados en las ciudades de alta intensidad. En este sentido, el margen de maniobra del que disponen estas ciudades es mayor, tanto en términos de planificación urbana como de regulación de la actividad turística.

No obstante, este margen inicial no está exento de riesgos. Uno de los principales dilemas a los que se enfrentan las ciudades de baja intensidad turística es la *direccionalidad del crecimiento*. Los resultados muestran que, incluso en ciudades donde el turismo tiene un peso limitado en términos agregados, pueden aparecer *tensiones localizadas*, particularmente en el mercado de la vivienda y en áreas centrales o de alto valor simbólico. Casos como Bilbao ilustran la complejidad de estas trayectorias: aunque sus indicadores agregados de intensidad turística se mantienen moderados gracias a una sólida estructura económica no turística, la ciudad experimenta ya tensiones significativas en el mercado de la vivienda y procesos de gentrificación en áreas centrales. Esto demuestra que una ciudad puede tener una 'baja intensidad' estadística relativa a su economía total, pero sufrir una alta presión social en sus barrios históricos, lo que exige una monitorización que vaya más allá de los promedios municipales.

Un segundo dilema relevante se relaciona con la *velocidad de los procesos de intensificación*. A diferencia de las trayectorias largas y acumulativas observadas en las ciudades de alta intensidad, en las ciudades de baja intensidad los cambios pueden producirse de forma relativamente rápida, impulsados por transformaciones tecnológicas, nuevas formas de alojamiento o estrategias de promoción turística. En ausencia de marcos regulatorios claros y de una planificación anticipatoria, existe el riesgo de que estas ciudades reproduzcan, en plazos cortos, dinámicas que han generado tensiones significativas en destinos más maduros.

Desde una perspectiva territorial, estas dinámicas plantean una cuestión central: *cuándo y cómo intervenir*. La menor presión turística puede retrasar la percepción de problemas y reducir los incentivos para adoptar medidas de regulación tempranas. Sin embargo, la evidencia sugiere que las decisiones adoptadas en fases iniciales del desarrollo turístico condicionan de manera duradera las trayectorias urbanas posteriores. En este sentido, la baja intensidad turística no debe interpretarse como una garantía de sostenibilidad, sino como una oportunidad para orientar el turismo de forma coherente con otras funciones urbanas.

En conjunto, el futuro del turismo en las ciudades de baja intensidad dependerá menos de su capacidad para atraer flujos turísticos que de su *capacidad para integrar el turismo en estrategias urbanas más amplias*, orientadas a la diversificación económica y a la preservación de la funcionalidad urbana. La clave no reside en evitar el turismo, sino en *evitar trayectorias no deseadas*, aprendiendo de las experiencias de las ciudades que han alcanzado niveles elevados de intensidad turística. Esta lectura refuerza la necesidad de enfoques territoriales diferenciados y anticipatorios en la política turística urbana.

5.3. *El territorio como clave del futuro del turismo*

El análisis comparado realizado a lo largo de este trabajo pone de manifiesto que el futuro del turismo en España no puede abordarse desde una lógica homogénea ni exclusivamente sectorial. Los resultados muestran con claridad que la *intensidad turística* se traduce en *trayectorias urbanas diferenciadas*, en las que el turismo se inserta de manera desigual en la estructura económica, el mercado de la vivienda y el uso del espacio urbano. En este contexto, el territorio emerge como un elemento central para comprender tanto los impactos actuales del turismo como los escenarios futuros que se abren para las ciudades españolas.

Una primera implicación de esta lectura territorial es que las ciudades parten de *posiciones estructurales distintas*, con márgenes de maniobra desiguales. En las ciudades de alta intensidad turística, la acumulación histórica de actividad turística limita las opciones de crecimiento extensivo y refuerza la necesidad de gestionar los límites

del modelo vigente. En las ciudades de baja intensidad, por el contrario, el turismo aún no ha configurado de forma decisiva la trayectoria urbana, lo que abre un espacio para decisiones estratégicas que pueden orientar el desarrollo turístico de manera más coherente con otras funciones urbanas. En ambos casos, el territorio condiciona no solo el punto de partida, sino también las opciones disponibles a futuro.

Esta diversidad territorial adquiere una relevancia particular en un contexto marcado por *incertidumbres crecientes*. Factores como el cambio climático, la transformación de las preferencias de los visitantes, la evolución de las plataformas digitales o la creciente competencia entre destinos afectan de manera desigual a los territorios, en función de su grado de especialización turística, su estructura urbana y su capacidad institucional. Los resultados sugieren que estas dinámicas externas tienden a amplificar las vulnerabilidades existentes, especialmente en ciudades con una elevada dependencia del turismo, mientras que en otros contextos pueden generar oportunidades o riesgos emergentes.

La centralidad del territorio implica también reconocer el papel clave de las *políticas urbanas y locales* en la gestión del turismo. Lejos de ser un ámbito exclusivamente sectorial, el turismo se entrelaza con decisiones sobre vivienda, uso del suelo, movilidad, servicios públicos y desarrollo económico. La evidencia presentada en este trabajo sugiere que los enfoques más eficaces son aquellos que integran el turismo en *estrategias urbanas más amplias*, evitando tratarlo como una actividad excepcional o aislada. En este sentido, el territorio no es únicamente el espacio donde se manifiestan los impactos del turismo, sino también el *ámbito privilegiado de intervención* para orientar su evolución futura.

En conjunto, la lectura territorial propuesta refuerza la idea de que pensar en el futuro del turismo en España exige abandonar soluciones uniformes y avanzar hacia *enfoques diferenciados*, ajustados a la intensidad turística y a la trayectoria específica de cada ciudad. Este desplazamiento desde una lógica agregada hacia una perspectiva territorialmente informada constituye una condición necesaria para afrontar los desafíos del turismo urbano de forma sostenible y socialmente viable. Sobre esta base, el apartado siguiente sintetiza las principales conclusiones del análisis y extrae algunas implicaciones generales para la política turística y urbana.

6. Conclusiones e implicaciones de política pública

El análisis desarrollado en este trabajo confirma que el turismo en España se encuentra en un *momento de inflexión*, en el que los principales desafíos ya no se relacionan con la capacidad de crecimiento agregado, sino con la *gestión territorial de sus efectos*. A partir de un análisis comparado de capitales de provincia peninsulares con distintos niveles de intensidad turística, el estudio pone de manifiesto que las tensiones asociadas al turismo adoptan *formas diferenciadas* según el contexto urbano, lo que cuestiona de manera directa la validez de enfoques homogéneos o generalistas.

Una primera conclusión relevante es que la *intensidad turística constituye un criterio analíticamente útil* para distinguir perfiles urbanos y trayectorias diferenciadas. Las ciudades de alta intensidad turística muestran patrones claros de especialización económica, elevada presión sobre el uso del espacio urbano y mayor exposición a conflictos residenciales, mientras que las ciudades de baja intensidad presentan una inserción más limitada y heterogénea del turismo en su estructura urbana y económica. Estas diferencias no son meramente cuantitativas, sino que reflejan *formas distintas de relación entre turismo y ciudad*, con implicaciones relevantes para la sostenibilidad urbana.

En segundo lugar, los resultados confirman que el turismo actúa como un *sector estructurante* en determinadas ciudades, condicionando de manera significativa su mercado laboral y su perfil productivo. En estos contextos, la elevada dependencia del empleo turístico incrementa la vulnerabilidad frente a perturbaciones externas y reduce los márgenes de adaptación a corto plazo. Por el contrario, en ciudades con menor intensidad turística, el turismo se inserta en economías más diversificadas, lo que limita su peso estructural pero no elimina la posibilidad de tensiones localizadas o de procesos rápidos de intensificación.

Una tercera conclusión central se refiere al papel de *la vivienda como principal espacio de transmisión de la presión turística*. El análisis muestra que la intensidad turística se asocia de forma consistente con una mayor competencia por el uso residencial del parque de vivienda, especialmente a través de la expansión de las viviendas de uso turístico en plataformas. Sin embargo, esta presión no se traduce necesariamente en mayores niveles absolutos de precios de la vivienda, lo que subraya la importancia de interpretar los impactos del turismo desde una perspectiva funcional y territorial, más que exclusivamente a través de indicadores de precios medios.

Desde una perspectiva territorial, el trabajo pone de relieve que *no todas las ciudades parten de la misma posición ni afrontan los mismos dilemas*. En las ciudades de alta intensidad turística, el principal reto reside en la gestión de los límites del modelo vigente, en un contexto de saturación urbana, dependencia económica y creciente incertidumbre asociada a factores como el cambio climático o la competencia entre destinos. En las ciudades de baja intensidad, el desafío es de naturaleza distinta: aprovechar el potencial del turismo sin reproducir trayectorias que han generado tensiones significativas en otros contextos, y hacerlo en fases tempranas del desarrollo turístico.

Estas conclusiones tienen implicaciones generales para el debate sobre el futuro del turismo en España. En particular, refuerzan la idea de que *no existe una solución única ni replicable* para todos los territorios, y que las políticas turísticas deben diseñarse atendiendo a la intensidad turística y a la trayectoria específica de cada ciudad. Tratar el turismo como un sector aislado, desvinculado de la planificación urbana, la política de vivienda o las estrategias de desarrollo económico, limita la capacidad de intervención y aumenta el riesgo de conflictos sociales y territoriales.

En conjunto, el trabajo sugiere que el futuro del turismo en España dependerá menos de su capacidad para seguir creciendo en términos agregados que de su *capacidad para adaptarse a contextos urbanos diversos*, reconociendo límites, gestionando tensiones y orientando el turismo de forma coherente con las funciones urbanas existentes. Avanzar hacia una lectura territorialmente informada del turismo constituye, en este sentido, una condición necesaria para afrontar los desafíos futuros de manera sostenible y socialmente viable.

BIBLIOGRAFÍA

Aiginger, K. y Rodrik, D. (2020), «Rebirth of industrial policy and an agenda for the twenty-first century», *Journal of Industry, Competition and Trade*, 20(2), 189-207, https://doi.org/10.1007/s10842-019-00322-3.

Ashworth, G. y Page, S. J. (2011), «Urban tourism research: Recent progress and current paradoxes», *Tourism Management*, 32(1), 1-15, https://doi.org/10.1016/j.tourman.2010.02.002.

Barca, F.; McCann, P. y Rodríguez-Pose, A. (2012), «The case for regional development intervention: Place-based versus place-neutral approaches», *Journal of Regional Science*, 52(1), 134-152, https://doi.org/10.1111/j.1467-9787.2011.00756.x.

Barron, K.; Kung, E. y Proserpio, D. (2021), «The effect of home-sharing on house prices and rents: Evidence from Airbnb», *Marketing Science*, 40(1), 23-47, https://doi.org/10.1287/mksc.2020.1227.

Butler, R. W. (1980), «The concept of a tourism area cycle of evolution: Implications for management of resources», *The Canadian Geographer*, 24(1), 5-12, https://doi.org/10.1111/j.1541-0064.1980.tb00970.x.

Capocchi, A.; Vallone, C.; Pierotti, M. y Amaduzzi, A. (2019), «Overtourism: A literature review to assess implications and future perspectives», *Sustainability*, 11(12), 3303, https://doi.org/10.3390/su11123303.

Colomb, C. y Novy, J. (2017), *Protest and resistance in the tourist city,* Londres, Routledge, https://doi.org/10.4324/9781315719306.

Edwards, D.;, Griffin, T. y Hayllar, B. (2008), «Urban tourism research: Developing an agenda», *Annals of Tourism Research*, 35(4), 1032-1052, https://doi.org/10.1016/j.annals.2008.09.002.

Exceltur (2025), *Atlas de contribución municipal del turismo en España*, Año 2024. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2025/05/EXCELTUR-Atlas-de-Contribucion-Municipal-del-Turismo-en-Espana-2025-290525.pdf.

García-López, M. Á.; Jofre-Monseny, J.; Martínez-Mazoni, A. y Segú, M. (2020), «Do short-term rental platforms affect housing markets? Evidence from Airbnb in Barcelona», *Journal of Urban Economics*, 119, 103278, https://doi.org/10.1016/j.jue.2020.103278.

Gravari-Barbas, M. y Guinand, S. (2017), «Introduction: Addressing tourism-gentrification processes in contemporary metropolises», en M. Gravari-Barbas y S. Guinand (Eds.), *Tourism and gentrification in contemporary metropolises* (págs. 1-21). Routledge.

Guttentag, D. (2015), «Airbnb: Disruptive innovation and the rise of an informal tourism accommodation sector», *Current Issues in Tourism*, 18(12), 1192-1217, https://doi.org/10.1080/13683500.2013.827159.

Harvey, D. (2012), *Rebel cities: From the right to the city to the urban revolution*. Londres, Verso.

Idealista (2025), *Informe de precios de venta en España,* https://www.idealista.com/sala-de-prensa/informes-precio-vivienda/venta/report/.

Maitland, R. (2014), «Introduction: Global change and tourism in national capitals», en R. Maitland (ed.), *Tourism in national capitals and global change* (págs. 1-18), Routledge, https://doi.org/10.4324/9781315829500.

Martin, R.; Sunley, P.; Gardiner, B. y Tyler, P. (2016), «How regions react to recessions: Resilience and the role of economic structure», *Regional Studies*, 50(4), 561-585, https://doi.org/10.1080/00343404.2015.1136410.

McCann, P. y Ortega-Argilés, R. (2013), «Smart specialization, regional growth and applications to European Union cohesion policy», *Regional Studies*, 49(8), 1291-1302, https://doi.org/10.1080/00343404.F2013.799769.

McKinsey & Company (2017), *Coping with success: Managing overcrowding in tourism destinations*, https://www.mckinsey.com/industries/travel/our-insights/coping-with-success-managing-overcrowding-in-tourism-destinations.

Milano, C.; Cheer, J. M. y Novelli, M. (2019), *Overtourism: Excesses, discontents and measures in travel and tourism*, Wallingford, CABI, https://doi.org/10.1079/9781786399823.0000.

Novy, J. y Colomb, C. (2016), «Urban tourism and its discontents: An introduction», en *Protest and resistance in the tourist city* (págs. 15-44), Routledge, https://doi.org/10.4324/9781315719306.

Peeters, P.; Gössling, S.; Klijs, J.; Milano, C.; Novelli, M.; Dijkmans, C. y Postma, A. (2018), *Research for TRAN Committee – Overtourism: Impact and possible policy responses*. European Parliament, https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU(2018)629184.

Pickvance, C. G. (2001), «Four varieties of comparative analysis», *Journal of Housing and the Built Environment*, 16(1), 7-28. https://doi.org/10.1023/A:1011533211521.

Robinson, J. (2016), «Comparative urbanism: New geographies and cultures of theorizing the urban», *International Journal of Urban and Regional Research*, 40(1), 187-199, https://doi.org/10.1111/1468-2427.12273.

Rodríguez-Pose, A. (2018), «The revenge of the places that don't matter (and what to do about it)», *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 11(1), 189-209. https://doi.org/10.1093/cjres/rsx024.

Russo, A. P. (2002), «The "vicious circle" of tourism development in heritage cities», *Annals of Tourism Research*, 29(1), 165-182, https://doi.org/10.1016/S0160-7383(01)00029-9.

Russo, A. P. y Scarnato, A. (2018). «"Barcelona in common": A new urban regime for the tourist city?», *Journal of Urban Affairs*, 40(4), 455-474, https://doi.org/10.1080/07352166.2017.1373023.

Scott, D.; Hall, C. M. y Gössling, S. (2019), «Global tourism vulnerability to climate change», *Annals of Tourism Research*, 77, 49-61, https://doi.org/10.1016/j.annals.2019.05.007.

UNWTO (2018), *'Overtourism'? Understanding and managing urban tourism growth beyond perceptions*, Madrid, UNWTO, https://doi.org/10.18111/9789284420070.

ESCUELA DE ECONOMÍA Y EMPRESA

Colegio de Economistas de Madrid

De profesional a profesional

Auditoría

Concursal

Contabilidad

Empresa

Fiscal

Inteligencia Artificial



Infórmate

Flora, 1 - 28013 Madrid

Tel: (+34) 91 559 46 02

escuela@cemad.es

www.cemad.es

Síguenos

¿DÓNDE ESTAMOS EN LA REFORMA DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA?

Ángel de la Fuente
FEDEA e IAE-CSIC

RESUMEN

Esta nota resume la propuesta del Gobierno para la reforma de la financiación autonómica y ofrece una valoración preliminar de la misma, poniéndola en el contexto del proceso que se inició con un acuerdo con ERC para promover una financiación *singular* para Cataluña similar al sistema foral de concierto. La propuesta tiene un coste excesivo para el Estado, reduce los incentivos autonómicos para la disciplina fiscal y esboza un sistema a la carta de gestión tributaria *en red* que podría tener costes y riesgos importantes. Por otra parte, rebaja mucho el recorte de la aportación neta de Cataluña al Estado e incluye una importante simplificación de la estructura del sistema que redundará en una distribución más equitativa de sus recursos.

PALABRAS CLAVE

Reforma de la financiación autonómica, Financiación singular.

ABSTRACT

Commercial distribution activities appear immersed in a regeneration, continuing to look for ways to enhance their strengths and resolve their weaknesses. Every day is a new beginning for business activities. *In this context, there are more and more contributions on the* apocalypse of retail commerce *considering that the end of physical establishments is approaching due to the unstoppable proliferation of electronic commerce. This work questions this approach based on* helicopter theory *and paying special attention to distribution quotas, logistics activities, innovation, omnichannel and the sustainability of commerce in establishmentsCommercial distribution activities appear immersed in a regeneration, continuing to look for ways to enhance their strengths and resolve their weaknesses.*

KEY WORDS

Reform of the regional financing system, Special financing.

A comienzos del pasado mes de enero el Gobierno presentó su propuesta de reforma del Sistema de Financiación Autonómico (SFA), que llevaba tiempo negociando con ERC. Las líneas generales de la propuesta se han avanzado en una rueda de prensa de la ministra de Hacienda y en una serie de materiales hechos públicos por el Ministerio o enviados a las CC.AA. (MH, 2026 a, b y c). Apoyándose en estos materiales y a la espera de una mayor concreción de algunas cuestiones importantes, la presente nota resume lo que se conoce de la propuesta del Gobierno y ofrece una valoración preliminar de la misma, poniéndola en el contexto del proceso de (intento de) reforma que se inició con un acuerdo con ERC para promover un sistema de financiación *singular* para Cataluña (1).

En julio de 2024, el PSC y ERC firmaron un acuerdo para investir a Salvador Illa como presidente de la Generalitat de Cataluña (PSC y ERC, 2024) en el que se incluía una polémica propuesta para dotar a esta comunidad de un modelo *singular* de financiación similar al sistema foral de concierto con el fin de mejorar sustancialmente la financiación de Cataluña, corrigiendo así el supuesto (y más que discutible) maltrato fiscal al que habría estado sometida la comunidad según la tesis de los partidos firmantes del acuerdo. Más preocupante aún que el propio texto fue el hecho de que tanto el PSOE como el Gobierno central lo asumieran inmediatamente como propio, presentando además lo propuesto para Cataluña como el punto de partida generalizable de una reforma del SFA que beneficiaría a todos los territorios. La propuesta, sin embargo, no fue bien recibida fuera de la coalición de Gobierno, o incluso dentro de ella. Al rechazo unánime de los partidos de la oposición y de la gran mayoría de las comunidades autónomas, hay que sumarle las serias dudas de muchas federaciones del PSOE y de amplios sectores del resto de la izquierda, así como la cerrada oposición de la gran mayoría de los expertos académicos en la materia y de los inspectores de

hacienda, entre otros colectivos de la sociedad civil con opiniones informadas sobre el tema.

A la vista de la negativa reacción a la propuesta, y temiendo su posible coste electoral en la ronda de elecciones autonómicas que se aproximaba, el Gobierno ha optado por ralentizar el proceso y parece dispuesto a diluir el acuerdo original, aunque sin renunciar a introducir elementos de singularidad por concretar o a la cesión de competencias sustanciales de gestión tributaria a las CC.AA. Este cambio de rumbo se aprecia ya con claridad en el Acuerdo de la Comisión Bilateral Generalitat-Estado firmado el pasado julio (CBGE, 2025) y se confirma en el esbozo de propuesta de reforma que el Gobierno ha hecho público recientemente.

El recuadro 1 compara el contenido de la propuesta original con el Acuerdo de la Comisión Bilateral y la propuesta presentada en enero. Su contenido se organiza en tres grandes bloques: uno de diagnóstico general y estrategia de solución del problema, otro centrado en la cesión y gestión de tributos y un tercero dedicado a la estructura del sistema de financiación autonómica (SFA) per se.

Las diferencias entre los distintos textos son notables, aunque sin llegar a la contradicción abierta. El primer acuerdo parte de la enorme insatisfacción de ERC con la financiación actual de Cataluña, aparentemente compartida sin reservas por el PSC, y propone como solución una reforma radical de la financiación de la Generalitat que comportaría el reconocimiento de su soberanía fiscal y un aumento sustancial de sus recursos. Esto se conseguiría mediante una cesión gradual a la Generalitat de todos los tributos de titularidad estatal, que pasarían a ser gestionados por una Agencia Tributaria catalana independiente que iría asumiendo las competencias y los medios personales y materiales de la AEAT en la comunidad, y mediante una reducción de la aportación total de Cataluña a la caja común. Esta aportación tendría dos componentes, uno que financiaría los costes de los servicios que siga prestando el Estado y una cuota de solidaridad que ayudaría a complementar la financiación de las comunidades de menor renta, sin que ello pueda comportar la ruptura del llamado principio de ordinalidad, esto es, alterar la ordenación original de las CC.AA. en términos de recursos por habitante (¿ajustado?) en base a sus ingresos tributarios.

En contra de lo que se esperaba, el Acuerdo de la CBGE no solo no concreta y hace operativo el texto anterior, sino que parece cuestionar, al menos implícitamente al omitirlos, algunos elementos importantes del mismo. Así, sigue sin decirse nada sobre el cálculo de las aportaciones al Estado y desaparecen del texto las quejas sobre el maltrato fiscal, la cesión del 100% de los impuestos estatales y el reconocimiento de la soberanía fiscal catalana en favor de una motivación mucho más neutra sobre la necesidad de renovar el SFA tras diez años de retraso y un esbozo de un sistema compartido de gestión tributaria que sería generalizable a otras comunidades y no parece concebirse como una mera etapa inicial de la transición hacia la completa *soberanía fiscal*. La misma tónica se mantiene en los anuncios de la ministra sobre el nuevo modelo, donde se pone el acento en la aplicabilidad general de este y en que la gestión tributaria en red no irá en detrimento de la AEAT.

La propuesta de reforma recientemente publicada comienza por fin a concretar algunos aspectos importantes del nuevo sistema. En particular, se anuncia una inyección sustancial de recursos al SFA y unos criterios de reparto que, según mis cálculos, se traducirían en una mejora de unos cuatro puntos en la financiación relativa por habitante ajustado de Cataluña (De la Fuente, 2026), una mejora apreciable, pero lejos del salto cualitativo que se exigía en el primer documento. La propuesta también incluye una modificación importante de la estructura del sistema, con la desaparición de algunos fondos y la creación de otros nuevos. Finalmente, se anuncian también retoques en la medición de la población ajustada y la recaudación normativa, así como en el sistema de entregas a cuenta y liquidaciones y un aumento de la capacidad normativa de las autonomías en materia tributaria, aunque posiblemente con nuevas restricciones a su ejercicio a la baja.

A la espera de mayor concreción sobre algunas cuestiones importantes, la propuesta del Gobierno merece una valoración muy matizada, pues combina elementos prometedores con otros francamente negativos y deja en el

Recuadro 1
Evolución del contenido de la propuesta de reforma del SFA

Acuerdo 1: PSC-ERC	Acuerdo 2: Gobiernos de España y Cataluña	Propuesta del Gobierno, enero 2026
Diagnóstico: Infrafinanciación severa e insuficiencia financiera crónica de la Generalitat. ***Solución:*** Una reforma radical del modelo de financiación de la Generalitat que avance hacia la plena soberanía fiscal y suponga un aumento sustancial de sus recursos. ***Cesión y gestión de tributos:*** Cesión gradual del 100% de los tributos de titularidad estatal a la Generalitat con asunción progresiva por parte de una ATC independiente de todas las competencias de recaudación y gestión, así como de los medios personales y materiales de la AEAT y mayor capacidad normativa autonómica. ***Otros elementos del SFA:*** Doble aportación de la Generalitat a la caja común: – Para cubrir el coste de los servicios que siga prestando el Estado (en forma de porcentaje de la recaudación). – Y una cuota de solidaridad para complementar la financiación de las comunidades de menor renta. – Se respetará el principio de *ordinalidad* en términos de financiación por habitante.	Necesidad de reformar el SFA, pendiente desde hace más de diez años. Nuevo modelo de financiación para Cataluña, generalizable al resto de comunidades. Reconocerá y financiará las singularidades de las CC.AA. (como ya sucede ahora). Se modificará la normativa para permitir que la ATC (y otras agencias regionales que lo deseen) vayan asumiendo progresivamente competencias de gestión, comenzando con el impuesto de matriculación y el IRPF. Se avanzará hacia un modelo de gestión en red con la participación de la AEAT y las agencias regionales, con competencias concurrentes. Ampliación de la capacidad normativa tributaria. Más restricciones a la competencia fiscal a la baja. – Desaparición de las entregas a cuenta. – Financiación básica para competencias comunes autonómicas y competencias estatales, provendrá del reparto por porcentajes de una cesta acordada de tributos. – Recursos adicionales para competencias singulares, posiblemente también vía cesión en lugar de transferencia (que es lo que se hace ahora). – La Generalitat reclama que se respete la ordinalidad, pero esto no cuenta con el acuerdo explícito del Gobierno central.	Necesidad de reformar el SFA, pendiente desde hace más de diez años. Nuevo modelo de financiación general, aplicable a todas las CC.AA. pero flexible para adaptarse a las singularidades de cada una de ellas. Mejora apreciable pero no dramática de la financiación relativa de Cataluña. Las CC.AA. podrán ir asumiendo competencias de gestión tributaria. Se avanzará hacia un modelo de gestión en red, que no irá en detrimento de la AEAT. Ampliación de la capacidad normativa tributaria. Posiblemente con más restricciones a su ejercicio a la baja. – Reformulación del sistema de entregas a cuenta. – Revisión de la estructura del sistema. Desaparecen los fondos de convergencia y suficiencia, sustituidos por dos mecanismos *ad hoc* (IVA Pymes y Fondo Climático) con una dotación muy inferior. El Fondo de Garantía se desdobla en un mecanismo de nivelación horizontal y otro vertical. – Inyección sustancial de recursos, principalmente mediante mayor cesión de IRPF e IVA. – Mejoras en la equidad del reparto, incluyendo menor desigualdad, con un coste sustancial para el Estado y desincentivos a la disciplina fiscal. El sistema propuesto no respeta la ordinalidad, pero reduce las reordenaciones.

Fuente: Elaboración propia.

aire cuestiones esenciales, como el reparto de competencias de gestión tributaria entre la AEAT y las entidades recaudatorias regionales. Esta cuestión, con repercusiones directas sobre el control de la llave de la caja y, por tanto, sobre el modelo de estado, está siendo objeto de negociación bilateral con los nacionalistas catalanes socios del ejecutivo y previsiblemente se resolverá fuera del marco multilateral en el que debería negociarse el sistema general, aunque terminará condicionándolo.

Un elemento esencial de la propuesta de reforma es una inyección muy considerable de recursos al SFA a cargo del Estado, en torno a 21.000 millones de euros en 2027, que provendrá principalmente de un aumento en los porcentajes de cesión del IRPF y del IVA (desde el 50% hasta el 55% y el 56,5% respectivamente). Esta inyección, que se presenta como una aportación graciosa del Gobierno central en aras al reforzamiento del estado del bienestar, tenderá sin duda a agravar la ausencia de incentivos para la disciplina fiscal que ya constituye uno de los problemas fundamentales del SFA. Para mitigar este problema, sería necesario hacer muy visible para los ciudadanos que el cambio implica una subida de la presión fiscal autonómica, o al menos de la presión fiscal en beneficio de los gobiernos autonómicos, de forma que estos no vean incrementados sus presupuestos sin necesidad de asumir el coste político de subir impuestos, reforzando así su percepción de que la mejor forma de obtener más recursos es pidiéndoselos al Gobierno central en lugar de a sus propios ciudadanos, y que esta vía siempre está abierta.

Los portavoces del Gobierno repiten insistentemente que la cesión de más recursos a las autonomías *es buena para todos,* ignorando que la medida tiene un coste de oportunidad importante que puede hacerla desaconsejable. Para que las comunidades autónomas tengan más recursos, el Estado tendrá que quedarse con menos o habrá que subir impuestos. De entrada, la cesión agravará los problemas financieros de la Administración central, que ya mantiene un déficit considerable frente al cuasi-equilibrio en promedio de las autonomías, y dejará al Estado con muy poco margen presupuestario en un momento en el que las presiones sobre sus recursos son elevadas debido, entre otras cosas, a las mayores necesidades de gasto en defensa y al creciente déficit contributivo de la Seguridad Social.

Dejando de lado su coste, la propuesta mejora la estructura general del sistema, aunque no tanto como debiera. El núcleo central del nuevo modelo es muy similar al propuesto en su día por la Comisión de Expertos para la Reforma de la Financiación Autonómica de 2017 (CERFA, 2017), con un mecanismo de nivelación horizontal muy similar al actual Fondo de Garantía y un Fondo de Nivelación Vertical que eliminará una parte de las disparidades de financiación que persistan tras la nivelación horizontal. Por otra parte, y siguiendo la recomendación prácticamente unánime de los analistas, el Gobierno propone suprimir los Fondos de Convergencia y, en parte, el Fondo de Suficiencia, lo que supone una simplificación importante del modelo. Desafortunadamente, una parte de los beneficios potenciales de la reforma se pierde con la introducción en el sistema de dos nuevos elementos de más que dudosa justificación, el Fondo Climático y el Mecanismo IVA Pymes, que reintroducen la arbitrariedad que con buen criterio se buscaba eliminar, y otra parte queda en el aire hasta que se concrete la evolución futura de las compensaciones de *statu quo* que se introducen para evitar que algunas comunidades pierdan recursos con el cambio de sistema.

El Fondo Climático repartirá mil millones de financiación incondicionada entre las CC.AA., supuestamente para luchar contra el cambio climático, primando fuertemente a las del litoral mediterráneo por estar presuntamente *más expuestas* a este fenómeno. El nuevo fondo, sin embargo, es un brindis al sol más que una herramienta útil para la lucha contra el cambio climático y sus consecuencias, que exigiría recursos mucho mayores y una estructura de planes de actuación e inversión bien diseñados coordinada por el Gobierno central con financiación separada del SFA.

Menos sentido aún tiene la imaginativa excusa que se ha buscado para darle a Cataluña una jugosa prima de financiación a cuenta del IVA de las pymes societarias. Es cierto que estas empresas tienen un peso atípicamente elevado en la economía catalana y que esta mantiene un saldo exportador neto importante con el resto de España, lo que hace que el peso de Cataluña en la recaudación total del IVA Pymes sea superior a su peso en el consumo, algo que no suele suceder en otros territorios, o al menos no en el mismo grado. Pero ¿y qué? No está nada claro que esto genere algún tipo de beneficio social que haya

que compensar con cuantiosas transferencias, o que el mecanismo propuesto genere incentivos para la formulación de una política sensata de apoyo a las empresas. Ciertamente, si lo que se consigue es que los gobiernos regionales fomenten que sus pymes sigan siéndolo, en lugar de dejarlas en paz o ayudarlas a convertirse en grandes empresas, y que se peleen por atraer los domicilios fiscales de las pymes de sus vecinos, habremos hecho un pan como unas tortas. Por otra parte, resulta muy cuestionable que el mecanismo, que modifica apreciablemente al alza la capacidad fiscal de Cataluña y tiende a alterar la ordenación de las CC.AA. en su favor, no se aplique antes de los mecanismos de nivelación del sistema, que diluirían considerablemente sus efectos arbitrarios.

La única (pero importante) virtud de los nuevos fondos *ad hoc* es que sus dotaciones presupuestarias son mucho menores que las de los fondos a los que sustituyen. Mientras que los Fondos de Convergencia y de Suficiencia (a competencias homogéneas) distribuían o reasignaban casi 20.000 millones de financiación, el IVA Pymes, el Fondo Climático y las nuevas compensaciones de *statu quo* canalizan menos de 4.000 millones, una quinta parte. El cambio permite repartir con criterios razonables una parte mayor de los recursos del sistema, con un efecto muy positivo sobre las propiedades de equidad de sus resultados. Trabajando con datos de financiación efectiva de 2023, la propuesta del Gobierno reduciría la distancia entre los dos extremos de la distribución del índice de financiación relativa por habitante ajustado (de 26,2 a 18,1 puntos) y la desviación estándar de estos índices (de 7,42 a 5,40) (2). Se trata de una mejora nada desdeñable, que además podría incrementarse apreciablemente si se opta por una negociación que tenga entre sus objetivos terminar de limpiar el modelo de trajes a medida.

A esta importante mejora habría que añadir, en el lado positivo del balance, la eliminación, o al menos agilización, del sistema de entregas a cuenta y liquidaciones, que puede tener efectos saludables desde el punto de vista de la rendición de cuentas y la autonomía y responsabilidad fiscal al reducir el muy considerable desfase temporal que existe en la actualidad entre las decisiones tributarias de las comunidades autónomas y sus efectos sobre el bolsillo de los contribuyentes y la disponibilidad de recursos de los gobiernos autonómicos. En la misma línea, los cambios propuestos en el cálculo de la población ajustada son fundamentalmente retoques técnicos que mejorarán en alguna medida el cálculo de las necesidades de gasto. La excepción es el peculiar mecanismo utilizado para incorporar los costes fijos al cálculo de la población ajustada, que supone implícitamente que los costes fijos son en realidad crecientes con la población, pero solo hasta un cierto punto, tras el cual desaparecen.

La propuesta incluye también aspectos negativos o preocupantes. La primera preocupación es que buena parte del daño derivado del acuerdo con ERC ya está hecho, y no se revertirá con el aparente cambio de rumbo de los últimos meses. El PSC-PSOE ha comprado el relato independentista del maltrato fiscal, legitimando así sus reivindicaciones de soberanía fiscal. Es probable que ese objetivo no se pueda alcanzar en este momento por falta de apoyos suficientes en el Congreso, pero ahí queda la factura firmada, que se volverá a presentar a cobro cuando las circunstancias sean más favorables. Mientras tanto, servirá para alimentar el victimismo nacionalista al grito de *nos han vuelto a engañar,* sin que por ello los demás podamos dar por conjurado el peligro de una deriva confederal e insolidaria.

Una fuente esencial de continuada intranquilidad en este sentido es la insistencia en avanzar hacia un sistema asimétrico y a la carta de gestión tributaria *en red* que, incluso en la versión suavizada y maquillada de los últimos documentos, podría terminar en la ruptura efectiva del principio de caja única, dejando al Estado en una situación fiscal precaria. Aun si este peligro puede conjurarse, la propuesta comportaría inevitablemente mayores costes y serias pérdidas de eficiencia según se vaya distribuyendo una parte significativa y creciente de las tareas de la actual AEAT entre múltiples administraciones carentes de experiencia y de escala muy inferior, que afrontarían serias dificultades para comunicarse y coordinarse efectivamente entre sí. Lo de la *voluntad de autogobierno*, por otra parte, es un argumento extremadamente endeble para justificar el desmantelamiento incluso parcial de la actual AEAT, pues lo importante a efectos del autogobierno es que las comunidades tengan recursos fiscales propios que puedan modular de acuerdo con sus necesidades y reciban con rapidez los ingresos correspondientes, lo que

puede hacerse mejor y a menor coste con la estructura actual que con la que se propone y a lo que poco contribuye el uniforme que vista el recaudador.

Por último, se anuncian también nuevas limitaciones (por concretar) a la utilización a la baja de la capacidad normativa de las CC.AA. en materia tributaria con la excusa de luchar contra un inexistente *dumping* fiscal que muestran el poco respeto del actual Gobierno por la autonomía fiscal de las comunidades autónomas.

En conclusión, tras unos preliminares poco prometedores, el Gobierno ha iniciado formalmente el proceso de reforma del SFA presentando las grandes líneas de una propuesta que parece apuntar a un cambio de rumbo hacia un modelo menos rupturista de lo que hacía temer el acuerdo inicial con ERC y aporta ideas interesantes en materia de la estructura del modelo y otros aspectos de su diseño que podrían ser un buen punto de partida para la negociación. La oposición debería entrar en la negociación con ánimo constructivo, buscando consolidar el cambio de rumbo y profundizar en el proceso de limpieza del modelo, que ayudaría a mejorar sensiblemente la equidad del reparto territorial de los recursos públicos. En mi opinión, hay espacio para un amplio consenso en torno a un modelo caracterizado por una nivelación elevada pero no total, una menor desigualdad de la financiación por habitante ajustado, el respeto del principio de ordinalidad y una mayor participación de las CC.AA. en la gestión de una única agencia tributaria que debería ser realmente de todos.

NOTAS

(1) Para una breve introducción al diseño y resultados del sistema de financiación autonómica, véase De la Fuente (2019).

(2) Véase De la Fuente (2026).

BIBLIOGRAFÍA

Comisión Bilateral Generalitat-Estado (CBGE, 2025), *Acuerdo de la Comisión Bilateral sobre la financiación singular de Cataluña en el marco de la reforma del sistema de financiación y sobre la asunción de competencias en el IRPF por la Generalitat*, Barcelona.

PSC y ERC (2024), *Acord d´investidura entre el Partit dels Socialistes de Catalunya i Esquerra Republicana de Catalunya*, https://static1.ara.cat/ara/public/content/file/original/2024/0730/11/preacord-psc-erc-pdf.pdf.

Comisión de Expertos para la revisión del modelo de financiación autonómica (CERFA, 2017), *Informe de la Comisión de Expertos para la revisión del modelo de financiación autonómica*, Madrid, https://www.hacienda.gob.es/CDI/sist%20financiacion%20y%20deuda/informaci%C3%B3nccaa/informe_final_comisi%C3%B3n_reforma_sfa.pdf.

De la Fuente, A. (2019), «Financiación autonómica: una breve introducción», FEDEA, *Estudios sobre la economía española*, 2019-07, Madrid, https://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2019-07.pdf.

De la Fuente, A. (2026), «Sobre la propuesta de reforma de la financiación autonómica: un primer análisis», FEDEA, *Policy Papers*, núm. 2026-01, Madrid, https://bit.ly/4qlTaoH.

Ministerio de Hacienda (2026a), Nota de prensa: Hacienda propone un nuevo modelo de financiación que otorgará 20.975 millones de euros más en 2027 a las comunidades autónomas, https://www.hacienda.gob.es/en-gb/prensa/noticias/paginas/2026/20260109-np-financiacion-autonomica.aspx. Rueda de prensa de la ministra: https://www.youtube.com/watch?v=5XwpVDEFaPs.

Ministerio de Hacienda (2026b), Propuesta del nuevo modelo de financiación, https://www.hacienda.gob.es/es-es/prensa/noticias/documents/09-01-26%20presentaci%c3%b3n%20nuevo%20modelo%20de%20financiaci%c3%b3n%20auton%c3%b3mica.pdf.

Ministerio de Hacienda (2026c), Documento base para la reforma del modelo de financiación de las comunidades autónomas de régimen común y ciudades con estatuto de autonomía.



SISTEMA FINANCIERO/FINANZAS

Coordinador

Jesús López Zaballos

Presidente del Consejo Asesor. EFFAS

Ahorro e inversión. El papel del asesoramiento financiero

Rafael Juan y Seva Redondo
Socio consejero. Wealth Solutions Europe AV
Presidente. Finletic Capital SGIIC

RESUMEN

Este artículo analiza la relevancia del asesoramiento financiero en las decisiones de ahorro e inversión en el contexto de los mercados de capitales en España. En un entorno marcado por la complejidad de los productos financieros, la volatilidad de los mercados y los cambios regulatorios, en el asesoramiento profesional se configura como un instrumento clave el inversor. Asimismo, examina la evolución del volumen de patrimonio asesorado en España y lo compara con el de otros países de su entorno, poniendo de relieve diferencias estructurales y de madurez del mercado. Se destaca también la importancia de la educación financiera y el posible impacto de la irrupción del ecosistema *Fintech* en la transformación del asesoramiento, la accesibilidad a los servicios financieros y la toma de decisiones de ahorro e inversión.

PALABRAS CLAVE

Asesoramiento financiero, Ahorro, Inversión, Educación financiera.

ABSTRACT

This article analyzes the relevance of financial advice in savings and investment decisions within the context of the Spanish capital markets. In an environment characterized by the complexity of financial products, market volatility, and regulatory changes, professional advice emerges as a key tool for investors. It also examines the evolution of the volume of assets under management in Spain and compares it with that of other countries in the region, highlighting structural differences and market maturity. Furthermore, it emphasizes the importance of financial education and the potential impact of the Fintech ecosystem on the transformation of financial advice, access to financial services, and savings and investment decision-making.

KEY WORDS

Financial advice, Savings, Investment, Financial education.

1. Introducción

La misión principal de cualquier mercado de capitales es conseguir que los excedentes de liquidez lleguen a aquellos actores con déficit, sean estos públicos o privados. Toda vez que siempre existe discrepancia entre ambos lados de la ecuación, con respecto a factores como nivel de liquidez, rentabilidad, instrumentos, etc., la intervención de intermediarios que faciliten la generación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los ahorradores, es fundamental.

Cuanto más crece una economía, a su vez, mayor es el flujo de recursos generado hacia el ahorro, pero eso no es suficiente. Si el ahorro no se consigue canalizar hacia la inversión productiva, el círculo virtuoso no se completa y las necesidades de financiación de las empresas y los estados se ven condicionadas por esta situación.

Ya lo advertía el anterior presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, cuando mencionaba que las empresas europeas tendrán que realizar en los próximos años inversiones de más de 700.000 millones de euros anuales, como consecuencia de la digitalización, la descarbonización y la reactivación de la inversión en defensa, siendo evidente que ni los presupuestos públicos ni la banca (incluyendo la banca pública multilateral) tienen la capacidad de financiar esas inversiones en solitario y que, por lo tanto, en sus propias palabras, *los mercados de capitales van a ser (están siendo ya) esenciales para movilizar esos fondos* (Rodrigo Buenaventura. Presentación del IV Observatorio de las finanzas El Español-Invertia).

Parece por tanto incuestionable que para el desarrollo de mercados de capitales líquidos es necesario que más ciudadanos inviertan en activos financieros. De ello dependerá que, en general, mejoren su salud financiera

y se garantice la sostenibilidad de su nivel de vida en el futuro (más allá de lo que el sistema público de pensiones pueda suponer) y que el sector empresarial cuente con recursos suficientes para realizar las inversiones necesarias que les permitan crecer y ser competitivas en un entorno complejo.

Los datos comparativos aportados por Carlos San Basilio, actual presidente de la CNMV, en la jornada organizada por el IEB, *Desafíos financieros y económicos de España en 2026*, son demoledores. El número de empresas cotizadas en el mercado español se ha reducido de 155 a 126. La capitalización bursátil sobre PIB nominal no ha experimentado grandes cambios: de 56% a 59,4% , muy por debajo de las cifras de EE.UU. donde ha pasado del 140% al 223% y la contratación bursátil sobre PIB nominal se ha reducido de 77% a 21%, cuando en EE.UU. ha pasado del 160% a 240%.

Para revertir esto, los legisladores deberían actuar sobre los incentivos que mueven a los actores económicos, preguntándose por qué las bolsas europeas han perdido peso los últimos años frente a las de Estados Unidos y Asia, cuáles son los incentivos necesarios para que los inversores minoristas movilicen sus excedentes del ahorro hacia la inversión y las empresas acudan a los mercados, consiguiendo que estos recuperen atractivo e importancia tanto en España como en Europa.

En nuestro país, además, estamos lejos de otros con una mayor tradición inversora. El ahorrador español mantiene la mayor parte de sus activos invertidos en el sector inmobiliario o en depósitos. Es decir, como veremos en el punto siguiente, el español es mucho más ahorrador que inversor.

Sobre este aspecto habrá que trabajar si queremos cambiar el futuro. Y es en este cambio donde los servicios de asesoramiento y las entidades que los ofrecen deberán jugar un papel esencial para conseguir que se vaya produciendo una transformación en los ahorradores que favorezca la inversión a largo plazo en la economía productiva.

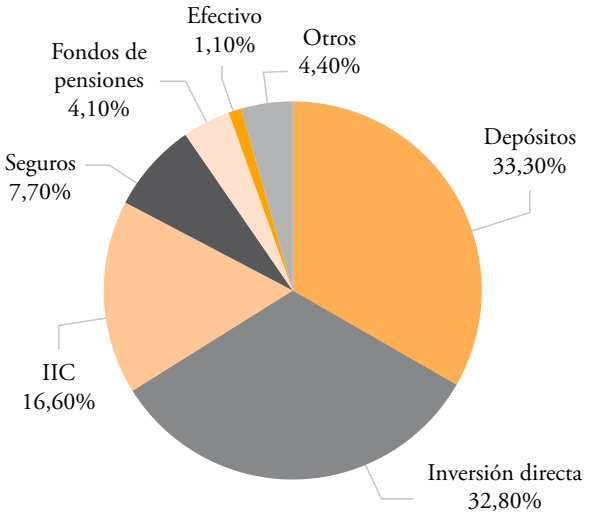
2. España, país de ahorradores

España es un país con una escasa tradición inversora. El hábito del ahorro es bueno para cualquier nación, genera estabilidad y fortalece el sistema financiero, crea un colchón para emergencias ante situaciones de crisis (recordemos lo vivido con el covid-19) y, en parte, impulsa la inversión productiva y el desarrollo económico. ¿Por qué solo en parte? Pues porque si la mayor parte del ahorro queda estancado en activos o inversiones que no van directamente destinados a financiar el crecimiento y la inversión empresarial, por un lado se pierde eficiencia en el uso de ese capital y se drena crecimiento y, desde el lado del ahorrador, se produce una lenta, a veces imperceptible, pero segura pérdida de poder adquisitivo en el largo plazo.

Si preguntamos a la mayoría de los españoles dónde destinarían sus ahorros en primer lugar, la respuesta mayoritaria sería, sin duda, el mercado inmobiliario. Y esa es la realidad. Según los datos ofrecidos por Banco de España en la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) de 2022, la riqueza inmobiliaria de los hogares como porcentaje de sus activos totales se situaba en el 69,9%. Es decir, algo más de dos tercios de su riqueza total.

Hay diversos factores que han determinado que la importancia de la vivienda propia en el patrimonio de los españoles sea una constante histórica. ¿Cuáles

Gráfico 1
Activos financieros de las familias españolas



Fuente: INVERCO, Informe 2ºT del 2025 sobre el ahorro financiero de las familias españolas. Elaboración propia.

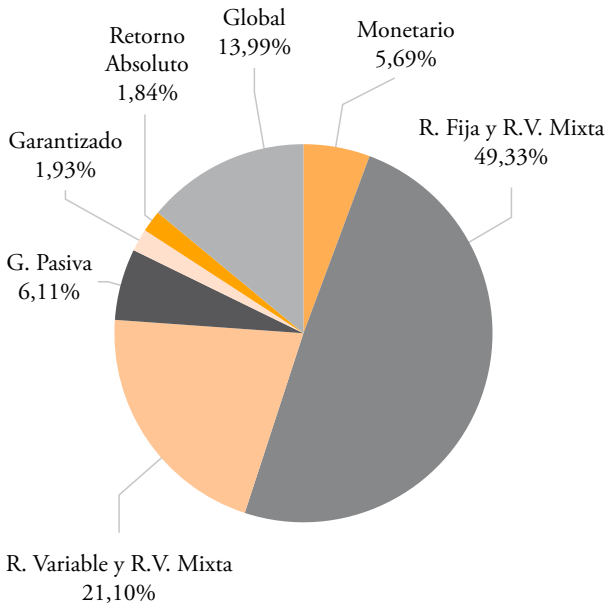
son? Primero, que la vivienda es percibida como un símbolo cultural de estabilidad y prosperidad. Segundo que se visualiza como un sistema de ahorro frente a otras inversiones que, como las financieras, se perciben (erróneamente) como difíciles de realizar con niveles de renta bajos. Y tercero, porque como consecuencia de una oferta estructuralmente limitada se presionan los precios al alza y se refuerza el valor percibido de la propiedad e instala la creencia, totalmente equivocada, de que *el ladrillo nunca baja*. Todo lo anterior se adereza con escasos conocimientos financieros, por lo que la inversión en activos financieros se contempla con temor, como algo peligroso.

Si atendemos a los datos publicados por INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones), un tercio del ahorro sigue estacionado en depósitos bancarios, otro tercio está en inversión directa dividido entre renta fija, algo de renta variable y, principalmente, otro tipo de participaciones y el tercio restante se divide entre fondos de inversión, productos de seguros financieros y fondos de pensiones.

Estos datos podrían, incluso, llevar a una conclusión optimista acerca del perfil de riesgo de los ahorradores, por lo que deben matizarse. Primero, la denominada inversión directa incluye posiciones que podríamos llamar estructurales o de control en empresas, cotizadas o no, que realmente no son consecuencia del ahorro. Segundo la cantidad invertida a través de IIC, fondos de pensiones y productos de seguros, tiene un sesgo claramente conservador, como podemos ver en el gráfico 2 referido a IIC.

Como podemos observar, prácticamente un 60% mantiene un sesgo conservador. Algo que concuerda perfectamente con los datos que refleja el IX Barómetro del Ahorro del Observatorio INVERCO, según el cual el 57% de los ahorradores españoles mantiene ese perfil de inversión y un 87% cuenta con un depósito o cuenta bancaria en su cartera. Algo que contrasta con el horizonte de inversión, ya que el 51% declara que invierte con un horizonte superior a tres años y los que lo hacen con un horizonte superior a cinco años se sitúa en el 33%. Tampoco encaja, en mi opinión, un perfil conservador con los motivos que llevan al ahorro ya que, además de cubrir posibles imprevistos,

Gráfico 2
Distribución inversión en IIC por categorías



Fuente: CNMV. Estadísticas de instituciones de inversión colectiva 2ºT 2025. Elaboración propia.

las dos principales razones son hacer crecer el dinero sin un fin determinado (31%) y ahorrar para la jubilación (23%). Teniendo en cuenta el componente erosivo de la inflación, los gastos y los impuestos, esta estructura de ahorro parece destinada a no cumplir las expectativas.

Parece incontestable, por tanto, que en España todavía está pendiente la transición de ahorradores a inversores. Se trata de un viaje que hay que preparar y en el que, como veremos, es fundamental que exista el consejo y la ayuda de profesionales. Es aquí donde los servicios de asesoramiento muestran la importancia que pueden tener como una pieza clave para el desarrollo del mercado de capitales y para potenciar la inversión minorista.

3. De ahorradores a inversores

La humanidad lleva relativamente poco tiempo invirtiendo. Es una actividad que no tenemos todavía integrada en nuestro ADN… (Borja Durán, 2023, pág. 23). Invertir es una experiencia distinta que ahorrar.

Lo primero que sorprende al inversor novato es que el valor de los activos fluctúa de forma continua y eso genera incomodidad. Aunque sucede lo mismo con el precio de una vivienda, como no lo observamos a diario, permanecemos tranquilos por pura falta de conciencia. El problema no es por tanto la variación de los precios sino la frecuencia con la que recibimos la información.

Lo anterior, unido a la ausencia de un plan, tiene como consecuencia que el inversor novel muestra comportamientos dominados por las emociones que lo llevan a vender en el peor momento, cambiar de estrategia sin una razón estructural y prestar demasiada atención al ruido externo (noticias, blogs, redes sociales), lo que termina en resultados discretos cuando no negativos.

A sensu contrario, ¿qué actitud muestran los inversores más entrenados (que son los que ganan a largo plazo)? Primero, siguen un plan definiendo sus objetivos según sus necesidades y no cambian el plan si estas no lo hacen. Segundo, rebalancean sus carteras vendiendo lo que ha subido y comprando lo que ha caído, algo contraintuitivo pero clave. Tercero, reducen ruido y no dedican tiempo a digerir información sesgada y de corto plazo.

En definitiva separan la emoción de la acción. La correcta inversión financiera no consiste en buscar adrenalina, sino en disciplina y planificación. Las correcciones no destruyen patrimonio, son las malas decisiones tomadas durante las correcciones. El verdadero riesgo no es una corrección del mercado, sino perder la disciplina, romper el plan y convertir una caída temporal en una pérdida permanente. Invertir no debe ser un acto de ambición, sino una forma de preservar el poder adquisitivo y hacer crecer el patrimonio a largo plazo, para ello es fundamental que además del plan ya mencionado, contemos con paciencia, ya que el tiempo se convierte en un aliado incuestionable del inversor.

Ahora bien, la experiencia me dice que en muy pocos casos, ese plan, la disciplina y la paciencia, aparecen por generación espontánea. Es solo con la experiencia que un inversor va aprendiendo. El problema es que en la mayoría de los casos las primeras *malas* experiencias alejan definitivamente a los que tratan de cruzar el puente entre el ahorro y la inversión.

Por eso el papel del asesor financiero es clave en esos procesos de transición. Su función es similar al acompañamiento de un entrenador que prepara la rutina para las circunstancias personales de quien empieza a ir al gimnasio, aumentando progresivamente la intensidad del ejercicio.

En este contexto, las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) que prestan asesoramiento financiero y patrimonial –aunque ya desempeñan un papel relevante– deberían convertirse en un pilar esencial del sistema. Su labor resulta clave para impulsar la inversión minorista y canalizar el ahorro hacia productos de inversión con mayor potencial de rentabilidad, permitiendo a los mercados de capitales ejercer de forma más amplia y eficiente su función.

Por otro lado, estas empresas deberían tener un rol principal en el proceso de educación financiera en España. Personalmente he comprobado que todo el tiempo que se invierte en la formación de los clientes que buscan asesoramiento, redunda en tranquilidad, menores problemas futuros y, sobre todo, en mejor rentabilidad para ellos a medio y largo plazo.

Sería deseable que en un futuro no muy lejano la formación de los jóvenes incluyera educación básica sobre el mundo de las finanzas. Todos lo necesitamos antes o después, y la mayoría de la población va a tener en algún momento de su vida que solicitar un préstamo, organizar sus finanzas personales, ahorrar e invertir. Mientras esa educación no sea una realidad, es una obligación de aquellos que nos dedicamos al asesoramiento financiero y patrimonial el realizar lo que esté en nuestra mano para que esos conocimientos mínimos lleguen al mayor número de personas posible.

4. El asesoramiento financiero en España

Llegados a este punto cabe revisar cómo está conformado el sector del asesoramiento en nuestro país, qué retos enfrenta y cuál es su posible evolución.

A finales de 2024, según datos de CNMV, existían en España 239 ESI. De ellas, unas 187 lo eran con modelos adaptados a MIFID, Sociedades y Agencias de Valores (99), EAF (88) y las conocidas como Empresa de Asesoramiento Financiero Nacional (EAFN) (52),

no adaptadas a la norma europea. Además existe otro grupo dentro de las que cuentan con licencia de SGIIC que ofrecen servicios de asesoramiento. En este caso, si bien no existe una cifra oficial publicada por la CNMV, en sus cuentas agregadas los ingresos por este servicio crecieron en 2024 un 42% con respecto al año anterior, aunque continúan representando un porcentaje bajo (4,5%) sobre el total. Por último existen numerosas (883) empresas extranjeras que operan bajo el régimen de libre prestación de servicios, si bien únicamente cincuenta y dos lo hacen con sucursal. De estas últimas, la mayoría ofrece el servicio de asesoramiento.

Las empresas que ofrecen el servicio de asesoramiento financiero son actores clave en el sistema, actuando como guías para particulares y empresas, ofreciendo asesoramiento personalizado sobre inversiones y planificación patrimonial, lo que aumenta la transparencia, protege al inversor y mejora la toma de decisiones, fomentando la confianza y la educación financiera. En algunos casos, si bien escasos, también ayudan más allá de los aspectos puramente tangibles del patrimonio, como por ejemplo en gobernanza familiar, planificación sucesoria, etc.

Por ello, deberían desempeñar un papel importante en el desarrollo de los mercados de capitales. Es verdad que en muchos casos enfrentan retos importantes relacionados con su tamaño (en especial en el caso de las EAF). Muchas de ellas viven en un círculo vicioso en el que las exigencias regulatorias crecientes y las necesidades de inversión en tecnología detraen unos recursos que redundan en un crecimiento mucho más lento y, en algunos casos, hace difícil su supervivencia. Por eso, parece previsible que en el futuro asistamos a un proceso de concentración en el que las estructuras e inversiones necesarias para el desarrollo de la actividad se puedan compartir entre una base de clientes más amplia, ganando en eficiencia y rentabilidad.

Frente a estos problemas, también cuentan con indudables fortalezas como la independencia, la cercanía y la especialización, lo que les permite generar una vinculación mucho mayor con sus clientes. De eso se ha dado cuenta el sector bancario, que a la vista de que los inversores iban, poco a poco, buscando un asesoramiento independiente y la ausencia de conflictos de interés, han puesto en marcha iniciativas para potenciar, principalmente, la gestión discrecional de carteras, que permite dar servicio a un mayor número de clientes y desde importes más reducidos, así como otros servicios específicos de asesoramiento independiente para patrimonios elevados. Es cierto que en el primer caso, el grado de independencia sigue siendo escaso y vemos demasiada estandarización y producto propio, lo que dificulta que la gestión esté realmente adaptada a los objetivos personales del cliente y se circunscriba más a un determinado perfil de riesgo, dentro del cual se sirve *café para todos*.

El volumen asesorado o gestionado por empresas de servicios financieros en España varía según el tipo de entidad, pero ha visto un crecimiento constante, especialmente si se tiene en cuenta el servicio ofrecido por entidades financieras que han visto en él una vía de fidelización de clientes y también, hay que decirlo, una vía del mantenimiento de sus ingresos ante un entorno de comisiones decrecientes en los productos de inversión.

En el caso de ESI enfocadas específicamente en este servicio, según la Asociación Española de empresas de asesoramiento Financiero (ASEAFI), el patrimonio asesorado a cierre de 2024 alcanzó los 17.122 millones de euros y el número de clientes eran 11.877, de los cuales 11.446 eran minoristas.

En cualquier caso, aunque las empresas más pequeñas continúan creciendo a doble dígito, la comparativa con otros territorios no es favorable. Resulta curioso cómo España presenta un contraste significativo entre el alto nivel de cualificación profesional y su reducida cuota de mercado independiente en comparación con otros países europeos y anglosajones. Como ejemplo, España lidera el ranking europeo en número de profesionales certificados por la European Financial Planning Association (EFPA). Sin embargo, la mayor parte de este asesoramiento se realiza bajo el paraguas de la banca tradicional, no de firmas independientes.

En países avanzados, los asesores financieros independientes pueden representar más de un 50% del mercado. En España, aunque el modelo está en transición impulsado por normativas europeas, el sector sigue dominado por la banca.

A nivel europeo no existe una comparativa oficial y estandarizada *por volumen de asesoramiento financiero* por un problema metodológico. El asesoramiento financiero no se mide igual en todos los países y los informes varían mezclando asesoramiento independiente con bancario, *wealth management* y consultoría. Por otro lado, no siempre se publica el volumen asesorado, sino ingresos o número de entidades. La cifra de ingresos puede ser engañosa ya que no todas las entidades ofrecen los mismos servicios. Por estas razones, los reguladores europeos no publican un ranking por país, aunque en Europa el Reino Unido, con casi un 80%, es ampliamente reconocido como el país con el mayor porcentaje y el mercado más desarrollado de asesoramiento financiero independiente.

A nivel internacional el país con el mayor porcentaje de asesoramiento financiero independiente es Estados Unidos y países como Singapur y Hong Kong en Asia destacan por la robustez y adopción de este modelo.

Cabe destacar también la irrupción en el mundo del asesoramiento y la gestión patrimonial de las empresas denominadas *Fintech*, que basan su propuesta en el uso de la tecnología para ofrecer soluciones financieras innovadoras, eficientes en costes y operativa y accesibles a cualquier nivel de patrimonio o ingresos. Bien es cierto que las que mayor tamaño han alcanzado ofrecen servicios de gestión discrecional de carteras, pero no es menos verdad que son una opción muy válida para que los ahorradores realicen la ya comentada transición a inversores.

Si a lo anterior unimos las posibilidades que plantea la inteligencia artificial, veo difícil predecir las consecuencias que terminará teniendo en el sector. Parece incuestionable que la incorporación de esta tecnología conlleva algunos riesgos. Se comenta, por ejemplo, la eventual homogeneización de los criterios de gestión, el riesgo de comportamientos de carácter sistémico o de rebaño derivados del uso de algoritmos, así como la utilización abusiva en ausencia de mecanismos de control humano. Pero aparte de eso la tecnología debería ayudar al sector para ser más eficiente y mejorar los resultados económicos de las empresas, en especial de menor tamaño. Pero debería sobre todo, con el uso adecuado de los datos, permitir anticiparse a las necesidades de los clientes y ofrecer un servicio mejorado y más adaptado en cada caso.

5. Conclusión

Los mercados de capitales son un pilar fundamental para la salud de la economía, facilitando la inversión, la creación de empleo y el progreso tecnológico al conectar directamente la oferta y la demanda de capital a gran escala.

Su papel principal es impulsar el crecimiento económico actuando como vía de conexión y facilitando el movimiento de fondos desde quienes tienen excedentes (ahorradores) hacia quienes necesitan capital (empresas, gobiernos).

Pero para que lo anterior se produzca de forma eficiente, en el caso de España, los ahorradores tienen que transformarse en inversores, asumiendo una mayor volatilidad a cambio de mejores retornos y abandonando un marcado perfil conservador.

El asesoramiento financiero desempeña un papel fundamental en este argumento. La confianza del inversor se construye cada día y el modelo de asesoramiento financiero, cuando se realiza sin conflictos de interés, de manera profesional y buscando el beneficio del inversor, se convierte en uno de los pilares más sólidos para sostenerla.

Además, este servicio colabora en la democratización del conocimiento al hacer accesible el asesoramiento de un experto, que antes estaba reservado a grandes inversores, a un público más amplio. Colabora en una mejor salud financiera y, por tanto, a una mayor estabilidad personal ayudando a los clientes a saber por qué y para qué.

Por último, en un mundo cada vez más complejo, más interconectado y con exceso de comunicación e inflación de noticias, aportan la experiencia necesaria para navegar los cambios de un mercado, ayudando al cliente a centrarse en lo importante y en lo que puede controlar y marcando la diferencia entre el éxito y el fracaso financiero.

El desarrollo del sector en España ha sido importante, pero todavía queda mucho camino por recorrer hasta

alcanzar los estándares europeos e internacionales. Contamos con una muy buena base de profesionales y los clientes son cada día más conscientes de la necesidad de contar con un servicio de este tipo, sobre todo cuando inician su experiencia en el mundo de la inversión. El uso de la tecnología debería hacer más eficiente y ayudar al factor humano a prestar un servicio de calidad. Abstraerse del uso de nuevas tecnologías como la inteligencia artificial no parece razonable y las nuevas generaciones demandarán sin duda una excelencia en el servicio que será difícil de alcanzar sin contar con ella.

Las perspectivas son, por tanto, halagüeñas pero si queremos que el sector alcance en España volúmenes comparables a países de referencia, todos los actores desde los legisladores comunitarios, el regulador nacional y los proveedores del servicio debemos tener claro que nuestro centro de atención tiene que estar en quienes pueden necesitar este servicio, es decir, los clientes sean estos ahorradores o inversores.

BIBLIOGRAFÍA

CNMV, *Discursos y artículos*, https://www.cnmv.es/portal/aldia/discursos-articulos?lang=es.

CNMV, *Estadísticas de instituciones de inversión colectiva*, https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/Estadisticas-IIC.

CNMV, *Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2024,* https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_ES_2024.pdf.

Durán, Borja (2023), *El arte de invertir*, Madrid, Editorial Almazara

INVERCO, *Ahorro financiero de las familias españolas*, 2º trimestre 2025, https://www.inverco.es/wp-content/uploads/2025/09/2506-Ahorro-Financiero-de-las-familias-espanolas.pdf.

INVERCO, IX Barómetro del ahorro, noviembre 2025, https://www.queelahorroteacompane.es/ix-barometro-ahorro-observatorio-inverco/.

Activos ilíquidos en la construcción de carteras de inversión

Pablo García Pérez
Profesor de Finanzas e Inversión. IE University

RESUMEN

El presente artículo analiza la creciente relevancia de los activos ilíquidos (*private equity*, *private credit*, infraestructuras, *real estate*) en las carteras de inversión durante los últimos años. Tras un periodo en el que los activos cotizados superaron en rentabilidad a los privados (2022-2025), la evidencia de largo plazo continúa justificando su inclusión estructural en carteras de inversión diversificadas. Este trabajo documenta los cambios de preferencia en los inversores, presenta un análisis de rentabilidad-riesgo e identifica las tendencias previsibles para los próximos años, con particular énfasis en la democratización del acceso mediante vehículos semilíquidos y la profesionalización de la gestión. Se concluye que, en un entorno de tipos reales persistentemente positivos y mercados cotizados con valoraciones exigentes, la complementariedad entre activos cotizados y privados se posiciona como pilar fundamental de la construcción de carteras resilientes.

PALABRAS CLAVE

Private equity, Activos ilíquidos, Diversificación de carteras, Inversión, Rentabilidad ajustada por riesgo.

ABSTRACT

This article analyzes the growing relevance of illiquid assets (private equity, private credit, infrastructure, and real estate) in institutional investment portfolios in recent years. After a correction period (2022-2024) during which listed assets outperformed private assets, long-term evidence continues to justify their structural inclusion in diversified portfolios. The article documents shift in investor preferences, presents a risk-return analysis, and identifies foreseeable trends for the coming years, with particular emphasis on the democratization of access through semi-liquid vehicles and the professionalization of asset management. It concludes that, in an environment of persistently positive real interest rates and publicly traded markets with demanding valuations, the complementarity between listed and private assets emerges as a fundamental pillar in the construction of resilient portfolios.

KEY WORDS

Private equity, Illiquid assets, Portfolio diversification, Institutional investors, Risk-adjusted returns.

1. Introducción

La arquitectura de las carteras de inversión ha experimentado una transformación profunda durante las dos últimas décadas. Lo que en el año 2000 era un territorio prácticamente exclusivo de fondos de pensiones estadounidenses y fundaciones universitarias –la inversión en activos privados– se ha convertido en los últimos años en un componente mayoritario de la estrategia de asignación de activos de prácticamente toda institución financiera de tamaño significativo (1). Esta migración estructural hacia los activos ilíquidos no es meramente coyuntural, sino que responde a determinantes de fondo: la transformación de la estructura económica global con más compañías permaneciendo privadas por más tiempo, los diferenciales de rentabilidad persistentes y la capacidad de generación de valor operativo característica de los vehículos de inversión privada.

El presente artículo procura aportar perspectiva al debate mediante un análisis de la evolución reciente de las inversiones en activos ilíquidos, los cambios detectados en las preferencias de los inversores, la justificación desde un punto de vista de rentabilidad y riesgo de su inclusión en carteras y las tendencias previsibles para el horizonte 2026-2030.

2. Evolución de los activos ilíquidos

2.1. *Contexto macroeconómico y dinámicas de asignación reciente*

El último año ha transcurrido bajo unas condiciones de estabilidad macroeconómica relativa, con un entorno de tipos de interés reales persistentemente positivos –muy distinto a la década 2010-2020, caracterizada por represión financiera– que ha reconfigurado los diferenciales

entre activos privados e índices cotizados. En este contexto, la asignación institucional a activos ilíquidos se ha consolidado en el entorno del 20-25% de las carteras globales, manteniéndose los niveles de periodos recientes, pero sin expandirse significativamente (2).

Desde una perspectiva histórica más amplia, la evolución ha sido extraordinaria. En el año 2008, apenas el 5% de las carteras institucionales presentaba exposición a alternativos ilíquidos. Hoy, este peso ha cuadruplicado, reflejando una mayor disponibilidad de productos, la profesionalización de las plataformas de distribución y la normalización de estos activos en las propuestas de inversión (3). Se estima que, bajo escenarios de crecimiento ordenado y ausencia de crisis sistémica, este peso podría estabilizarse ligeramente por encima del 25% en el horizonte 2033 para inversores institucionales, como recoge el cuadro 1.

2.2. *Dinámicas por tipo de activo*

2.2.1. *Private equity*

El panorama de *private equity* en años más recientes ha sido complejo. Por una parte, se ha registrado un incremento significativo en el volumen de suscripciones a fondos de *buyout* por parte de institucionales de gran tamaño, reflejando la maduración de los comités de inversión y una menor volatilidad en los retornos esperados. Por otra, el desempeño año a año ha seguido siendo dispar: entre septiembre de 2022 y septiembre de 2025, un índice amplio de fondos de *private equity* estadounidenses ha generado rentabilidades anualizadas del 5,8%, frente al 11,6% del S&P 500 (4). Este *gap* de más de 5,7 puntos porcentuales ha reavivado el debate sobre si los múltiplos de entrada de las compañías a adquirir eran excesivos en ciclos previos y si el apalancamiento utilizado en las estructuras de compra ha sido inadecuado ante un entorno de tipos más altos.

No obstante, en el largo plazo continúa arrojando un resultado diferenciado cuando se analiza en horizontes de 5, 10, 15 y 20 años. Un dólar invertido en fondos de *private equity* estadounidenses en 2015 habría alcanzado 3,96 dólares en 2024, en comparación con 3,51 dólares en el S&P 500 y 2,61 en el MSCI World (5). Este tipo de comparativas capturan la rentabilidad compuesta en ciclos múltiples de inversión-desinversión y, por tanto, neutralizan parcialmente el sesgo de *timing*.

La selectividad en la elección de fondos ha pasado a ser crítica. Los fondos en el primer cuartil (mejores) han alcanzado un TVPI (*Total Value to Paid-In*) de 2,15x y una TIR del 22,5% entre 2000 y 2020, superando los benchmarks de *public market equivalent* por más de 35 puntos porcentuales (6). Por el contrario, los fondos mediocres y los que han entrado con múltiplos excesivos en 2020-2021 han generado retornos apenas satisfactorios tras el pago de comisiones.

Cuadro 1
Evolución de la asignación institucional a activos alternativos ilíquidos, 2008-2033 (E)

Año	Porcentaje de cartera institucional
2008	5,0%
2013	12,0%
2018	15,0%
2023	20,0%
2025 (E)	22,0%
2033 (E)	25,0%

(E): Estimación.

Fuente: Preqin (2025), Bain & Company Global Private Equity Report (2024-2025), Goldman Sachs Asset Management (2025).

2.2.2. *Real estate*

El *real estate* privado ha experimentado recientemente un punto de inflexión claro. Los datos de capitalización de valoraciones indican varios trimestres consecutivos de crecimiento en los valores de las carteras, con rentabilidades positivas prácticamente en todos los países desarrollados evaluados. El volumen de transacciones en los últimos doce meses alcanzó 739.000 millones de dólares, un 19% superior al año anterior (7). En el primer semestre de 2025 se invirtieron aproximadamente 380.000 millones de dólares a escala global, por encima de los 376.000 millones del primer semestre de 2024 (cuadro 2).

Cuadro 2
Volumen de inversión global en Real Estate (H1 2024 *vs* H1 2025)

Período	Volumen (miles de millones USD)
H1 2024	376,0
H1 2025	380,0
Variación	+1,1%

Fuente: JLL (2025), Real Capital Analytics (2025). Datos de inversión en propiedades comerciales, residenciales e industriales.

Sectorialmente, la dispersión es notable. Las oficinas de calidad en ubicaciones prémium han comenzado a absorber capital nuevamente. Los activos de sénior living –residencias para personas mayores– han mostrado resiliencia, reflejando tendencias demográficas estructurales. La logística y el *e-commerce* han experimentado una corrección importante en valoraciones, causada en parte por dudas sobre la sostenibilidad de las tasas de ocupación y rentas en un entorno de mayor competencia. El sector hotelero ha mostrado signos de estabilización con ocupación en cifras históricamente altas.

2.2.3. *Private credit*

El entorno de tipos reales positivos ha sido una bendición para los fondos de *private credit*. Los prestamistas directos (*direct lending*) ofrecen cupones brutos en el rango del 8-9% para préstamos de calidad media en mercados desarrollados, con diferenciales netos de 150-200 puntos básicos por encima de los préstamos sindicados (8). Este diferencial, aunque comprimido frente a ciclos anteriores de normalización de tipos, continúa siendo atractivo dado el perfil de amortización predecible, las cláusulas contractuales de protección del acreedor y la diversificación de la cartera típica de un fondo.

Los datos de desempeño muestran que, en los últimos diez años, la clase de activo de *private credit* ha generado un IRR neto de 8,6%, superando a los préstamos sindicados por tres puntos porcentuales (9). Sin embargo, este diferencial se ha reducido en comparación con ciclos anteriores, reflejando tanto la competencia aumentada de nuevos fondos como la presión de márgenes: en 2025, los márgenes sobre la mayoría de emisiones de *private credit* se situaban por debajo del 5%, con estructuras de apalancamiento en numerosos *deals* por encima de 4x e incluso de 5x (10).

2.2.4. *Infraestructuras*

El sector de infraestructuras privadas ha emergido como uno de los grandes ganadores. La captación de capital alcanzó un hito histórico (11). Este flujo de capital se ha orientado principalmente hacia infraestructuras digitales (*data centers*, redes de fibra óptica, torres de telecomunicaciones), transición energética (renovables, redes inteligentes) y activos sociales (hospitales, educación).

La rentabilidad de las estrategias de infraestructura ha sido consistente: los fondos de infraestructura *core* y *core+* han generado retornos superiores a los fondos *value-add* en términos de rentabilidad neta de comisiones, algo que se puede atribuir a su mayor protección del lado del riesgo y a los beneficios regulatorios que disfrutan (12). Los analistas prevén que, en el horizonte 2025-2030, las inversiones en *data centers* y energía renovables seguirán capturando la mayoría del crecimiento incremental de capital, reflejando tanto tendencias de largo plazo (digitalización, descarbonización) como ciclos de inversión en infraestructura digital aún incipientes en Europa.

3. Cambios en las preferencias de los inversores

3.1. *Institucionales: mayor sofisticación en selección*

Las encuestas realizadas a fondos de pensiones, aseguradoras, *endowments* y fondos soberanos muestran un cambio relevante: del énfasis en *maximizar exposición a alternativos* se ha pasado a *mejorar la calidad de la exposición mediante selección disciplinada de gestores*. Aproximadamente el 66% de los inversores institucionales declara intención de aumentar sus asignaciones a activos privados en los próximos cinco años. Actualmente el 100% de los grandes inversores mantiene ya posiciones en *private equity* y *private credit*, mientras que hace apenas cuatro años menos de la mitad lo hacía (13).

Internamente, se observa un giro hacia *multi-manager* y estrategias de fondos de fondos en busca de diversificación de riesgos idiosincráticos. Adicionalmente, muchas grandes instituciones están desarrollando capacidad interna de análisis (*due diligence* operativa) y selección de oportunidades de coinversión, reduciendo la dependencia exclusiva de los gestores de grandes fondos y mejorando la captura de valor neto de comisiones.

3.2. *Retail cualificado: explosión en adopción*

El verdadero motor de crecimiento incremental en activos ilíquidos está provenido del canal *retail* cualificado (*high net worth individuals*) a través de plataformas de banca privada, asesoramiento y vehículos semilíquidos (14). La penetración de activos alternativos en los altos patrimonios crece claramente con el nivel de riqueza. Entre los hogares con patrimonio invertible entre 1 y 5 millones de dólares, únicamente el 39% utilizaba activos alternativos. Este porcentaje ascendía al 63% en el tramo de 5-10 millones, al 80% en el tramo de 10-20 millones y al 91% para patrimonios superiores a 20 millones (cuadro 3) (15).

La accesibilidad ha mejorado sustancialmente: fondos de inversión en infraestructuras, vehículos abiertos de distribución continua, programas de coinversión con comisiones reducidas y plataformas de secundarios han permitido que patrimonios de 5-10 millones accedan a estrategias que hace una década estaban reservadas para institucionales. Este fenómeno está acelerando la adopción en Europa y América Latina, aunque con cierto desfase respecto a Estados Unidos, que continúa siendo el mercado de referencia.

3.3. *Diferencias generacionales*

Un hallazgo interesante en las encuestas realizadas es la composición diferente de carteras según cohorte generacional. Los *millennials* estructuran sus patrimonios con un 27% en renta variable cotizada y un 20% en alternativos, en comparación con el 11% en alternativos de la Generación X y apenas el 6% de los *baby boomers* (16). Esta diferencia probablemente refleja: *(a)* mayor familiaridad tecnológica con plataformas de inversión privada, *(b)* una percepción de riesgo mayor para las acciones cotizadas en un contexto de volatilidad y concentración sectorial reciente, y *(c)* un apetito por innovación e inversión temática que los alternativos satisfacen mejor mediante acceso a sectores que permanecen más tiempo en privado (*biotech*, software especializado, energías limpias).

4. Justificación rentabilidad-riesgo: construcción de carteras resilientes

4.1. *Prima de rentabilidad: evidencia de largo plazo*

Uno de los debates más acalorados en la industria ha sido si la prima de rentabilidad de los activos privados realmente existe, dado que el desempeño reciente (2022-2025) ha sido negativo frente a los cotizados. La respuesta matizada es: sí existe, pero su magnitud varía según el horizonte temporal, el tipo específico de activo y, crucialmente, la calidad del gestor.

A horizontes de veinte años, los datos son concluyentes. *Private equity* ha generado retornos anuales en torno a 2,5-4 puntos porcentuales superiores a sus equivalentes cotizados (utilizando metodologías de *public market*

Cuadro 3
Uso de activos alternativos ilíquidos según nivel de patrimonio neto (EE.UU., 2025)

Tramo de patrimonio	Porcentaje hogares con alternativos	Evolución respecto a 2020
$1-5 millones	39%	+8 pp
$5-10 millones	63%	+15 pp
$10-20 millones	80%	+18 pp
>$20 millones	91%	+12 pp

Fuente: Goldman Sachs Asset Management (2025). Análisis de 1.000 inversores estadounidenses de altos patrimonios. pp = puntos porcentuales.

equivalent) (17). *Private credit*, en los últimos diez años, ha entregado 8,6% IRR neto, superando préstamos sindicados por 300 puntos básicos. *Real estate* value-add e infraestructuras han ofrecido retornos ajustados por riesgo 1,5-2 puntos porcentuales superiores a REIT e infraestructuras cotizadas.

A horizontes cortos (1-3 años), la conclusión es distinta: la volatilidad inferior de los activos ilíquidos puede enmascarar riesgo económico subyacente y episodios de estrés de liquidez, caídas de múltiplos o dificultades de refinanciación pueden generar pérdidas reales importantes. El ejemplo más reciente es el comportamiento de los fondos de *private equity* entre 2022 y 2024, donde el estrés de tasas de interés y la compresión de múltiplos generaron retornos negativos reales.

4.2. *Diversificación y construcción de carteras*

Los modelos de *asset allocation* de mayor sofisticación incorporan hoy en día asignaciones del 20-30% a activos ilíquidos, típicamente bajo una estructura del tipo 50/30/20 (renta variable cotizada/renta fija/alternativos). Esta composición busca equilibrar:

Retorno esperado: Los alternativos, en condiciones normales, ofrecen un *pickup* de 1-3% en rentabilidad anual esperada a un horizonte cinco años o superior, comparado con los cotizados de similar clase de riesgo.

Reducción de drawdown: Carteras bien diversificadas con exposición a alternativos muestran caídas inferiores en episodios de estrés de mercados cotizados. Un análisis realizado sobre carteras institucionales con 20-30% en alternativos documentó una reducción del máximo *drawdown* acumulado de aproximadamente 15-20% en comparación con carteras 100% en activos cotizados durante el episodio de estrés de 2022 (18).

Estabilización de flujos de caja: Particularmente en infraestructuras y *real estate*, la estructura de los activos genera flujos de caja predecibles y recurrentes que pueden servir para cubrir pasivos estructurados de fondos de pensiones o seguros, mejorando la posición de solvencia sin necesidad de asumir riesgo excesivo.

Cobertura inflacionista: Muchos activos de infraestructura (redes reguladas, utilities) y *real estate* (ciertos tipos de inquilinos con cláusulas de revisión) ofrecen exposición positiva a sorpresas inflacionistas, proporcionando una capa de protección en las carteras.

4.3. *Perfil rentabilidad-riesgo por clase de activo*

En el cuadro 4 se resume el perfil agregado de distintas clases de activos basándose en series históricas.

Una observación importante es que la volatilidad reportada de los activos ilíquidos es menor que la de renta variable cotizada, pero esto no debe interpretarse como

Cuadro 4
Perfil de rentabilidad y riesgo por clase de activo

Clase de activo	Rentabilidad esperada (L/P)	Volatilidad relativa	Liquidez	Prima *vs.* Cotizados
Renta Variable Global	Alta	Alta	Diaria	Referencia
Renta Fija *Investment Grade*	Baja-Media	Baja	Diaria	Referencia
Private Equity Buyouts	Muy alta	Alta (económica)	Baja	+2,5-4% anual
Private Credit (Direct Lending)	Media-Alta	Media	Baja	+2-3% anual
Real Estate Value-Add	Media-Alta	Media	Baja	+1,5-2% anual
Infraestructuras *Core/Core+*	Media	Baja-Media	Baja	+1-2% anual

Fuente: Preqin (2025), Hamilton Lane (2025), Cambridge Associates (2025), Northleaf Capital Partners (2025). L/P = Largo Plazo.

menor riesgo económico genuino. La menor volatilidad es un artefacto de:

1. *Valoración:* Los fondos de activos ilíquidos establecen su valoración con menor frecuencia que los fondos de activos líquidos, atenuando el ruido de las correcciones de valor.

2. *Apalancamiento variable:* En ciclos de estrés, algunos fondos tienen capacidad de amortiguar caídas de valor mediante dilución de capital antiguo (nuevas inversiones), lo que posterga pero no elimina la realización de pérdidas.

3. *Horizonte forzado:* La estructura de fondos con vencimientos fijos impide liquidaciones en momentos adversos, permitiendo esperar a recuperaciones de valor.

Por tanto, la menor volatilidad reportada no debería interpretarse como menor riesgo económico.

5. Tendencias para el horizonte 2026-2030

5.1. *Expansión estructural del peso de activos ilíquidos*

A pesar de los vientos de cola mixtos, todos los analistas proyectan un aumento del peso estructural de los activos ilíquidos en carteras institucionales en los próximos cinco años. Las asignaciones en el rango 25-30% se están normalizando, particularmente en fondos de pensiones británicos, fondos de pensiones nórdicos y dotaciones estadounidenses de universidad (19).

Este crecimiento será tanto extensivo (más institucionales incorporando activos privados) como intensivo (institucionales existentes ampliando su *footprint* en geografías emergentes y otras estrategias de alternativos). El principal catalizador es demográfico: la estructura de pasivos de los fondos de pensiones en economías desarrolladas ha ido alargándose, permitiendo asignaciones más agresivas a activos ilíquidos.

5.2 *Democratización: el auge de vehículos semilíquidos*

La innovación en productos será clave. Se observa un crecimiento acelerado de:

Fondos abiertos de infraestructura y real estate con distribuciones periódicas y capacidad de rescate con periodos de preaviso, versus la iliquidez forzada de los fondos cerrados tradicionales.

Plataformas de coinversión que permiten a patrimonios de 5-20 millones invertir junto a grandes y experimentados gestores en operaciones selectas con comisiones significativamente reducidas.

Estructuras evergreen en las que el capital no se devuelve al final de un periodo establecido sino que continúa siendo reinvertido a discreción del gestor, con reembolsos a demanda sujeta a preaviso.

Soluciones de secondary y NAV lending que permiten a inversores con carteras existentes de *private equity* acceder a liquidez sin estar obligados a asumir posiciones nuevas.

Estos productos, aunque moderadamente más caros en comisiones que los directos destinados a institucionales, democratizan significativamente el acceso y se prevé que crezcan a tasas del 15-20% anuales en el horizonte 2025-2030.

5.3. *Enfoque en selectividad y profesionalización*

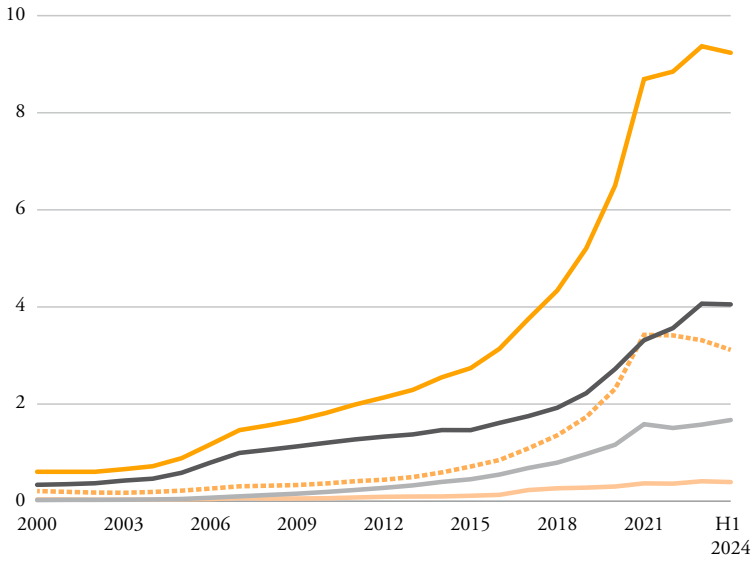
Otro aprendizaje ha sido que el *tamaño del fondo no garantiza el resultado*. Los megafondos de *private equity* con 30-50 mil millones bajo gestión han tenido resultados mixtos, mientras que fondos *mid-market* de 3-8 mil millones han mostrado mayor consistencia en generación de retornos. Esto ha iniciado un movimiento hacia estructuras más pequeñas y diversificadas.

Adicionalmente, la sofisticación del inversor ha aumentado significativamente. Muchas grandes instituciones han contratado equipos especializados internos en *due diligence operativo*, análisis de valor creado, evaluación de riesgos de apalancamiento y *benchmarking* de comisiones. Este nivel de profesionalización reduce las dispersiones de resultados, pero también limita la probabilidad de retornos extraordinarios generalizados: en un mercado eficiente con información más simétrica, el alfa basado en información se reduce.

Gráfico 1

Evolución de la inversión en *private equity* por estrategia

Private equity assets under management by asset class, 2000-H1 2024, $ trillion (*)



	4.5-year CAGR, 2019-H1 2024, %	Growth, H1 2023-H1 2024, %
Total	13.6	1.0
Buyout	14.3	4.0
Venture capital	13.9	-4.4
Growth	12.8	6.4
Other private equity	7.9	-4.7

(*) Excludes secondaries, funds of funds, and co-investment vehicles.

Fuente: Preqin; McKinsey analysis.

5.4. *Regulación y estándares*

Se espera un refuerzo progresivo de los requisitos de transparencia, valoración e información (*reporting*) para productos de alternativos dirigidos a inversores no profesionales. La Unión Europea, a través de la directiva de regulación de fondos de capital riesgo (EuVECA) y propuestas actuales de regulación de activos privados, está armonizando estándares con objetivos de protección del consumidor al tiempo que se mantiene el acceso al mercado.

Este proceso de regulación, aunque puede incrementar costes de cumplimiento, probablemente beneficiará a los gestores grandes y a las plataformas establecidas, creando barreras a la entrada que consolidarán el mercado.

5.5. *Sostenibilidad y criterios ESG*

La incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza en la inversión de activos ilíquidos es un imperativo que aún está en fases de diferente maduración, según la geografía y clase de activo.

En infraestructuras, la temática de transición energética (solar, eólica, redes inteligentes, carga de vehículos eléctricos) sigue capturando el capital mayoritario, con asignaciones previsibles crecientes. En *real estate*, los estándares de eficiencia energética, certificaciones de construcción sostenible (LEED, BREEAM) y cumplimiento con regulaciones de emisiones se están normalizando como requisitos de inversión.

En *private equity*, la presión de inversores por políticas de remuneración justa, diversidad directiva y reducción de impacto ambiental está evolucionando, aunque con resistencia de algunos gestores.

6. Riesgos y consideraciones de implementación

6.1. *El riesgo de iliquidez en contextos de estrés*

El principal riesgo de los activos ilíquidos es la iliquidez en sí misma, particularmente en contextos de estrés sistémico. A diferencia de las acciones cotizadas, que pueden venderse en cuestión de segundos, un patrimonio en fondos de *private equity* cerrados tiene un

horizonte de desinversión medido en años. En episodios de contracción de crédito, aumento brusco de tasas o caída de múltiplos, los inversores pueden verse forzados a aceptar precios de venta muy deprimidos (si utilizan mercados secundarios) o simplemente mantener posiciones no deseadas hasta la maduración de las inversiones subyacentes.

Este riesgo se mitiga con:

1. *Diversificación temporal:* Inversiones en múltiples *vintages* (años) de fondos, que generan *capital calls* y distribuciones de forma no correlacionada.

2. *Diversificación por estrategia:* Evitar concentraciones en un único tipo de activo o enfoque de inversión.

3. *Dimensionamiento prudencial:* Asignar a ilíquidos un porcentaje de la cartera que el inversor pueda soportar en iliquidez sostenida sin comprometer objetivos de retorno en el mediano plazo.

6.2. *El apalancamiento como potenciador de riesgo*

Un segundo riesgo, frecuentemente subestimado, es el apalancamiento. A través de distintos canales, los fondos de *private equity*, *private credit* e incluso de *real estate* e infraestructuras utilizan endeudamiento para potenciar retornos.

En *private equity*, la práctica de *leveraged buyouts* (LBOs) utiliza típicamente ratios deuda-a-EBITDA de 4-6x. En contextos de tipos bajos y *spreads* comprimidos (como 2010-2021), este apalancamiento era beneficioso: la deuda se refinanciaba fácilmente a bajo coste. Con tipos más altos, la carga de intereses se eleva, comprimiendo márgenes de EBITDA y reduciendo el flujo de caja disponible para accionistas.

Adicionalmente, fondos de *private credit* están utilizando apalancamiento de 2-3x sobre sus propias carteras (mediante *NAV lending*).

La mitigación requiere: *(a)* mayor escrutinio de los ratios de apalancamiento en nuevas inversiones, *(b)* presión por refinanciaciones periódicas en lugar de estructuras *bullet* al vencimiento, y *(c)* diversificación hacia estrategias menos apalancadas.

6.3. *Riesgo de gestión y selección de fondos*

Finalmente, existe un riesgo de selección: la dispersión de resultados entre fondos es extraordinariamente alta. Los fondos en el primer decil de desempeño generan 2-3x TVPI mientras que los mediocres apenas superan paridad. En mercados eficientes, identificar ex ante qué fondos serán los ganadores es un reto tremendo.

Las soluciones pasan por: *(a)* invertir en estructuras de multimanager y fondos de fondos que diversifican este riesgo idiosincrásico, aunque con coste incremental de comisiones, *(b)* desarrollar capacidad interna de selección y *(c)* utilizar *benchmarks* y análisis de *performance attribution* para castigar gestores mediocres y *reallocar capital* hacia mejores managers.

7. Conclusiones

Actualmente vivimos un momento de maduración, no de pivote, en la relación entre los inversores y los activos ilíquidos. Tras el episodio reciente de menor rentabilidad relativa frente a los activos cotizados, la evidencia de largo plazo continúa apoyando una asignación estructural del 20-30% a activos privados como componente de una cartera diversificada. Esta inclusión se justifica por:

1. Una prima de rentabilidad esperada de 1-4% anual respecto a cotizados, con mayor variabilidad según la estrategia y el ciclo de inversión.

2. Una mejora en el perfil de riesgo de la cartera, reduciendo las caídas en el valor de las carteras de inversión en episodios de estrés y proporcionando estabilidad de flujos de caja.

3. Un acceso a segmentos de crecimiento no disponibles en mercados cotizados, particularmente en transición energética, digitalización e innovación en sectores tradicionales.

4. Una cobertura parcial frente a sorpresas inflacionistas, relevante en un entorno de tipos reales persistentemente positivos, pero con incertidumbre sobre dinámica de largo plazo.

Sin embargo, la implementación exige disciplina. La selección de gestores, la diversificación por estrategias, la aceptación de la iliquidez genuina, y una gestión activa

del apalancamiento son requisitos *sine qua non* para extraer valor. Las tendencias para los próximos años apuntan hacia una democratización del acceso mediante vehículos semilíquidos, una profesionalización de la gobernanza de la asignación y un movimiento hacia mayor selectividad en lugar de mera exposición.

En conclusión, para un inversor institucional o patrimonial con horizonte temporal suficiente y disciplina en la selección de gestores, los activos ilíquidos continuarán siendo un pilar fundamental de la construcción de carteras en el horizonte 2026-2030.

NOTAS

(1) Preqin (2025). Institutional Allocation Study 2025. Indica que 87% de los grandes inversores institucionales mantiene exposición a *private equity*, comparado con <50% hace una década.

(2) Goldman Sachs Asset Management (2025). Opening The Door to Alternatives Survey. Octubre 2025. Reporta asignación institucional media del 22% a alternativos ilíquidos.

(3) Bain & Company Global Private Equity Report (2024-2025). Documenta el crecimiento de asignaciones desde <5% en 2008 a 20-25% en 2025.

(4) MSCI Private Markets Research (2025). Datos al 30 de septiembre de 2025. Annualized returns de 5.8% para PE *vs.* 11.6% para S&P 500 entre sep. 2022 y sep. 2025.

(5) Hamilton Lane (2025). 2025 Market Overview. Análisis de crecimiento de $1 invertido en 2015 hasta 2024.

(6) Fisher College of Business (2025). Analysis of Top-Quartile PE Performance (2000-2020). TVPI de 2.15x e IRR del 22.5%, excediendo CRSP PME en 35%.

(7) Real Capital Analytics/JLL (2025). Global Real Estate Investment Report. Volumen de transacciones en los últimos 12 meses de $739 miliardos.

(8) Northleaf Capital Partners (2025). Private Credit Market Update Q3 2025. Reporta cupones brutos de 8-9% y *spreads* netos de 150-200 bps.

(9) Callan Associates (2025). 2Q25 Private Credit Performance Analysis. Reporta 10-year net IRR de 8.6% *vs.* 5.6% para leveraged loans.

(10) Alter Domus/Deloitte (2025). 2025 Private Markets Year-End Review. Márgenes <5% y apalancamiento de 4-5x en la mayoría de nuevas emisiones.

(11) Cambridge Associates/Preqin (2025). Infrastructure Fundraising 2025. Reporta levantamientos >$175B en Q1-Q3 2025, máximo histórico.

(12) Brookfield/InfraRed (2025). Infrastructure Strategic Outlook 2025. Core/core+ funds outperforming value-add on net-of-fees basis.

(13) Nuveen (2025). EQuilibrium Global Institutional Investor Survey. 66% intención de incrementar asignación a privados en próximos cinco años.

(14) Goldman Sachs Advisors (2025). Opening The Door to Alternatives. Mayor crecimiento en canal retail cualificado vía banca privada y plataformas.

(15) Goldman Sachs (2025). Alternatives Adoption by Wealth Tier. Análisis de 1.000 inversores USA con distintos niveles de patrimonio.

(16) Goldman Sachs (2025). Generational Differences in Allocation. Millennials con 20% en alternativos *vs.* 6-11% para generaciones previas.

(17) Kaplan & Schoar (2005, actualizado 2025). Public Market Equivalent analysis. Síntesis de literatura.

(18) Vanguard/Morningstar (2025). Private Assets and Drawdown Analysis. Cartera con 20-30% en alternativos registró 15-20% menor máximo drawdown en 2022.

(19) McKinsey Global Private Markets Report 2025. Proyecciones de asignación institucional para el horizonte 2026-2030.

BIBLIOGRAFÍA

Bain & Company (2025), *Global private equity report 2025*. Recuperado de https://www.bain.com.

Brookfield Corporation (2025), *Infrastructure strategic outlook 2025*. Recuperado de https://www.brookfield.com.

Callan Associates (2025), *2Q25 private credit performance analysis*. Recuperado de https://www.callan.com.

Cambridge Associates (2025), *Infrastructure fundraising 2025*. Recuperado de https://www.cambridgeassociates.com.

Dunham, M. y cols. (2025), *Private equity delivers stronger long-term returns than any other asset class. Investment Council*. Recuperado de https://www.investmentcouncil.org.

Fisher College of Business (2025), *Analysis of top-quartile private equity performance (2000-2020)*, The Ohio State University.

Goldman Sachs Asset Management (2025), *Opening the door to alternatives survey*, octubre 2025. Recuperado de https://am.gs.com.

Goldman Sachs Asset Management (2025), *Strategic allocation: Alternatives adoption by wealth tier*. Recuperado de https://am.gs.com.

Hamilton Lane (2025), *2025 market overview*. Recuperado de https://www.hamiltonlane.com.

InfraRed Capital Partners (2025), *Infrastructure strategic outlook H2 2025*. Recuperado de https://www.ircp.com.

JLL (2025), *Global real estate investment report*. Recuperado de https://www.jll.com.

McKinsey & Company (2025), *Global private markets report 2025*. Recuperado de https://www.mckinsey.com.

MSCI (2025), *Private markets research: US private equity performance (Q3 2025)*. Recuperado de https://www.msci.com.

Moonfare (2025), *Is private equity still outperforming public markets?* Recuperado de https://www.moonfare.com.

Northleaf Capital Partners (2025), *Private credit market update: Q3 2025*, febrero 2025. Recuperado de https://www.northleafcapital.com.

Nuveen (2025), *EQuilibrium global institutional investor survey,* (5th annual). Recuperado de https://www.nuveen.com.

Preqin (2025), *Institutional allocation study 2025*. Recuperado de https://www.preqin.com.

Real Capital Analytics (2025), *Global real estate transaction volumes H1 2025*. Recuperado de https://www.realcapitalanalytics.com.

Vanguard & Morningstar (2025), *Private assets and drawdown analysis in institutional portfolios*. Recuperado de https://www.vanguard.com.

Bitcoin: de criptoactivo a infraestructura financiera

Pedro V. Piffaut, Ph.D.
Columbia University

Damià Rey Miró, Ph.D.
Department of Economics. Universidad de Barcelona

RESUMEN

Este artículo investiga la relación dinámica entre bitcoin, las tasas de interés, los mercados de valores y la liquidez monetaria mediante un modelo vectorial de corrección de errores (VECM). Se emplean datos mensuales que abarcan el periodo de junio de 2011 a junio de 2025, incluyendo los precios de bitcoin, el índice S&P 500, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a corto plazo (tres meses) y mediano plazo (un año). Los resultados revelan una relación de cointegración a largo plazo donde bitcoin se relaciona positivamente con el índice S&P 500, el rendimiento de los bonos del Tesoro a un año, mientras que se vincula negativamente con las tasas a corto plazo. Las funciones de impulso-respuesta confirman que bitcoin reacciona negativamente a los *shocks* de liquidez en los mercados de financiación a corto plazo, pero positivamente a las expansiones monetarias, lo que respalda la hipótesis de que bitcoin es un activo sensible a la liquidez. La descomposición de la varianza destaca aún más el predominio de las variables monetarias sobre los mercados de valores a la hora de explicar las fluctuaciones de bitcoin. Estos hallazgos coinciden con la literatura que describe a bitcoin como un activo híbrido, que oscila entre el comportamiento especulativo y las características de cobertura parcial. Los resultados subrayan la importancia de la política monetaria y las condiciones de liquidez para determinar el papel de bitcoin en los mercados financieros globales, ofreciendo información tanto para los inversores como para los responsables de las políticas monetarias.

PALABRAS CLAVE

Bitcoin, Vector de corrección de errores, Volatilidad mercado criptomonedas, Liquidez de mercado, Política monetaria, Causalidad de Granger.

ABSTRACT

This paper investigates the dynamic relationship between bitcoin, interest rates, equity markets, and monetary liquidity using a Vector Error Correction Model (VECM). Monthly data covering the period from June 2011 to June 2025 is employed, including bitcoin prices, the S&P 500 index, short-term (3-month) and medium-term (1-year) U.S. Treasury yields. Results reveal a long-run cointegration relationship where bitcoin is positively related to the S&P500 index and the 1-year yield, while negatively linked to short-term rates. Impulse-response functions confirm that bitcoin reacts negatively to liquidity shocks in short-term funding markets but positively to monetary expansions, supporting the hypothesis of bitcoin as a liquidity-sensitive asset. Variance decomposition further highlights the predominance of monetary variables over equity markets in explaining bitcoin's fluctuations. These findings align with the literature portraying bitcoin as a hybrid asset, oscillating between speculative behavior and partial hedge characteristics. The results underscore the importance of monetary policy and liquidity conditions in shaping bitcoin's role in global financial markets, offering insights for both investors and monetary policymakers.

KEY WORDS

Bitcoin, Error correction vector, Cryptocurrency market volatility, Market Liquidity, Monetary Policy, Granger Causality.

1. Introducción

El vertiginoso ascenso de bitcoin como innovación financiera y activo de carácter especulativo ha despertado un interés sostenido y riguroso entre la comunidad académica, los inversores institucionales y los responsables de la política económica internacional. Desde su concepción en 2008, la criptomoneda ha transitado de un experimento criptográfico de alcance limitado a consolidarse como un activo negociado en mercados caracterizados por una creciente profundidad, liquidez e integración con el sistema financiero global. Este proceso de institucionalización ha

estimulado un debate académico sobre su posición en la arquitectura financiera internacional: ¿debe entenderse bitcoin como un refugio digital frente a la incertidumbre macroeconómica, como un instrumento con potencial de diversificación en carteras globales, o bien como un activo intrínsecamente volátil sujeto a dinámicas especulativas y de apetito por el riesgo?

La identificación y análisis de los factores que determinan la valoración de bitcoin resulta fundamental en el contexto de los ciclos monetarios y financieros contemporáneos. La literatura existente ha evidenciado que su precio no responde exclusivamente a la confianza o expectativas de los participantes del mercado, sino que se encuentra fuertemente condicionado por variables macroeconómicas y financieras tales como la evolución de los índices bursátiles, las tasas de interés de referencia y la liquidez global. En este sentido, bitcoin ha sido conceptualizado como un activo *sensible a la liquidez*, cuya trayectoria refleja de manera significativa las transformaciones en el entorno monetario y financiero internacional, más allá de fundamentos estrictamente tecnológicos o de la oferta monetaria.

Este artículo contribuye a la literatura mediante la aplicación de un modelo de corrección de errores vectoriales (VECM) para explorar las relaciones a largo y corto plazo entre bitcoin, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y el mercado de valores. Utilizando datos mensuales desde junio de 2011 hasta junio de 2025, es posible comprobar si la trayectoria de bitcoin está cointegrada con los indicadores monetarios y financieros, y analizamos la velocidad de ajuste al equilibrio en respuesta a las desviaciones. Además, se utilizan funciones impulso-respuesta y descomposiciones de la varianza para evaluar la magnitud y la persistencia de los *shocks*, mientras que las pruebas de causalidad de Granger proporcionan información sobre las relaciones direccionales entre bitcoin y los activos tradicionales.

En este marco analítico, el presente trabajo busca aportar claridad respecto al grado en que bitcoin puede ser caracterizado como un activo híbrido, situado en la intersección entre dinámicas especulativas y funciones parciales de cobertura. Al mismo tiempo, se subraya la centralidad de las condiciones monetarias en la configuración de su comportamiento, destacando cómo los cambios en la liquidez y en la política de tasas inciden de manera decisiva en la trayectoria de la criptomoneda.

2. Revisión de literatura

Desde el White Paper de Nakamoto (2008), bitcoin pasó de curiosidad criptográfica a activo financiero con mercados profundos y microestructura propia. Las actuales investigaciones de literatura respecto del bitcoin muestran tres líneas dominantes: *(i)* propiedades de cobertura/refugio/diversificación, *(ii)* determinantes macrofinancieros y monetarios, y *(iii)* eficiencia, volatilidad y microestructura. Síntesis amplias coinciden en que bitcoin se comporta más como activo riesgoso que como *moneda* en sentido estricto, con fuertes episodios de burbujas, interconexión con otros mercados y sensibilidad a factores globales.

Desde la perspectiva de su consideración como activo de cobertura, refugio o instrumento de diversificación, la evidencia empírica resulta heterogénea y dependiente del horizonte temporal, del régimen de mercado y de la metodología empleada. Los estudios pioneros documentan cierta capacidad de cobertura en el corto plazo –por ejemplo frente a índices bursátiles como el FTSE y, en menor medida, frente al dólar estadounidense–, aunque no identifican en bitcoin un refugio robusto y estable; bajo condiciones de estrés extremo, los hallazgos tienden a ser idiosincráticos y de escasa generalización (Baur, Hong & Lee, 2018; Corbet y cols., 2019). Revisiones posteriores, incluyendo la evidencia surgida durante la pandemia del covid-19, sitúan a bitcoin, en promedio, más cerca de un diversificador débil que de un *oro digital* consistente y sostenido en el tiempo (Dyhrberg, 2016; Ammous, 2018).

Respecto de la política monetaria, tasas de interés y la liquidez (M2), una rama creciente liga la valoración de bitcoin a *shocks* de política monetaria y a las condiciones de liquidez. Enfoques de *event study* y modelos estructurales muestran que sorpresas de la Fed (tanto en tasa como en guía futura) afectan de forma significativa los retornos de BTC, coherentes con su carácter de activo riesgoso sensible al coste de capital global (Ma y cols., 2022). En paralelo, varios trabajos documentan vínculos de largo plazo entre medidas amplias de liquidez (p. ej., M2 nacional o global) y el precio de bitcoin: cuando

la liquidez se expande, la demanda por criptoactivos tiende a aumentar, y viceversa (Sarson Funds, 2023; Forbes, 2025). Estudios recientes, incluidos enfoques de cointegración/VECM y causalidad evolutiva, reportan evidencia de cointegración entre M2 y BTC, con elasticidades positivas en el largo plazo y causalidad (en el sentido de Granger) desde la liquidez hacia el precio (Kokabian, 2025).

Desde el punto de vista de las relaciones de corto/largo plazo con macrofundamentales, a partir de 2017 hay aplicaciones directas de VECM a bitcoin con *bloques* macro (índices bursátiles, rendimientos del Tesoro, dólar, oro, inflación), que típicamente encuentran: *(i)* cointegración entre BTC y un conjunto reducido de factores, *(ii)* ajustes de corto plazo (término de corrección de error significativo) y *(iii)* canales de transmisión asimétricos por régimen. Algunos estudios señalan al dólar y a las tasas largas como motores relevantes de la tendencia, mientras que otros subrayan que la influencia de acciones/commodities es más visible en horizontes cortos (Haffar y LeFur, 2021). Trabajos más recientes con VECM estructural y/o cointegración variable en el tiempo llegan a conclusiones compatibles: el corto plazo está dominado por *riesgo-on/riesgo-off*, el largo plazo por condiciones monetarias y de liquidez (Lee y Joon, 2022).

3. Metodología

El análisis se basa en series temporales correspondientes al precio del bitcoin, el índice S&P 500, la tasa de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a tres meses (BY3M) y la tasa de interés de los bonos del Tesoro a un año (BY1Y). La frecuencia es mensual y el periodo de la muestra entre junio de 2011 y junio de 2025 conformando un total de 166 observaciones, obtenidas de Revifiniv (Refinitiv Eikon y Datastream). A continuación, se presenta una tabla con estadísticas descriptivas de las variables incluidas en este estudio.

3.1. *Proposición y justificación del modelo*

Dado que las series en estudio presentan propiedades de no estacionariedad e integración de primer orden, se opta por la utilización de un Modelo de Corrección de Errores Vectorial (VECM). Este enfoque permite, por un lado, modelar las dinámicas de corto plazo entre las variables y, por otro, capturar la relación de equilibrio de largo plazo a través de la cointegración.

La elección del VECM se justifica frente a otros enfoques como la regresión lineal simple y sus modelos derivados, que podría generar resultados espurios en presencia de series temporales no estacionarias (Granger y Newbold 1974). Además, a diferencia de un VAR en primeras diferencias, el VECM conserva información sobre la relación de largo plazo entre las variables, haciendo uso de los datos sin transformación alguna (Engle y Granger, 1987; Johansen, 1991).

3.2. *Ecuación del modelo VEC para bitcoin*

El modelo de corrección de errores vectorial (VECM) puede expresarse en su forma general como:

$$\Delta Y_t = \alpha \beta' Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Y_t + \mu + \varepsilon_t$$

Cuadro 1
Estadísticas descriptivas de las variables

Variable	Obs.	Mean	Std. dev.	Min	Max
Bitcoin	166	17501.48	24987.67	2.5	104119
S&P 500	166	3005.187	1304.659	1131.42	6040.53
BY1Y	166	1.573675	1.775325	0.046	5.511
BY3M	166	1.46009	1.874766	0.002	5.484

Fuente: Elaboración de los autores.

donde Y_t es el vector de variables endógenas, $\beta' Y_{t-1}$ representa la relación de cointegración, α son los coeficientes de velocidad de ajuste, Γ_i captura la dinámica de corto plazo, μ es un vector de constantes, y ε_t es el término de error.

3.2. *Relación de cointegración (β)*

$$BTC_{t-1} - 17.0227\, SP500_{t-1} + 150,953.1\, BY1Y_{t-1} - 142,423.2\, BY3M_{t-1} + 4113.43$$

3.3. *Ecuación VECM para ΔBTC*

$$\Delta BTC_t = \alpha_{BTC} * (BTC_{t-1} - 17.0227\, SP500_{t-1} + 150,953.1\, BY1Y_{t-1} - 142,423.2\, BY3M_{t-1} + 4113.43) + \sum_{i=1}^{k-1} \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_{BTC,t}$$

Según la estimación, el coeficiente de velocidad de ajuste para bitcoin es:

$$\alpha_{BTC} = -0.0508$$

La determinación del rango de cointegración se realiza mediante la metodología de Johansen, y el número óptimo de rezagos, uno para este modelo, se selecciona en función de criterios de información de Akaike y Schwartz (AIC, BIC). Asimismo, se aplican pruebas de diagnóstico, como el test de autocorrelación de Portmanteau y pruebas de heterocedasticidad, para garantizar la validez del modelo estimado. Finalmente, se realizaron pruebas de raíz unitaria para todas las variables, incluido el segundo rezago, utilizando las pruebas Dickey-Fuller (1979), Phillips-Perron (1988) y KPSS (1992). Los resultados de los modelos se exhiben en la Tabla 5 del apéndice. No obstante lo anterior, al existir cointegración entre las variables, el modelo final ha sido estimado en niveles por lo que la presencia de raíces unitarias en las variables resulta irrelevante para este modelo.

4. Resultados

Los resultados del modelo VECM permiten distinguir entre las relaciones de corto y largo plazo. En el corto plazo, todas las variables resultaron significativas, mostrando efectos transitorios sobre el precio del bitcoin. En el largo plazo, las tasas de interés y el índice S&P 500 muestran signos diferenciados, lo que refleja la interacción entre los mercados financieros tradicionales y el mercado de criptomonedas (cuadro 2).

El coeficiente de ajuste de bitcoin (-0.0508) es negativo y significativo, lo que implica que la criptomoneda corrige alrededor de un 5% de los desequilibrios por periodo (mensual). Esto indica un proceso de convergencia lento pero estable hacia el equilibrio de largo plazo.

En el caso del S&P 500, el ajuste también es negativo, pero prácticamente nulo, mostrando una escasa corrección hacia el equilibrio. Por su parte, las tasas de interés (BY1Y y BY3M) presentan coeficientes positivos y significativos, lo que sugiere que actúan más como fuerzas exógenas que como variables que corrigen desequilibrios.

Cuadro 2
Resultados del modelo de cointegración (β)

Variable en la ecuación de cointegración	Coeficiente (β)	Error estándar	t-estadístico	Signo esperado
Bitcoin (-1)	1.000000	—	—	Referencia
S&P 500 (-1)	-17.0227	2.9340	-5.8019	Negativo
BY1Y (-1)	150,953.1	13,787.7	10.9484	Positivo
BY3M (-1)	-142,423.2	13,091.6	-10.8790	Negativo
Constante (C)	4,113.43	—	—	—

Fuente: Elaboración de los autores a partir de resultados de EViews.

Cuadro 3
Velocidad de ajuste (α) en las ecuaciones de corto plazo

Variable dependiente	CointEq1 (α)	Error estándar	t-estadístico	Interpretación
D (Bitcoin)	-0.0508	0.0127	-3.9950	Ajusta al equilibrio de largo plazo (≈5% por periodo)
D (S&P 500)	-0.00123	0.00040	-3.1163	Muy bajo ajuste
D (BY1Y)	1.57E-06	4.9E-07	3.2225	Ajusta levemente, positivo
D (BY3M)	2.53E-06	3.6E-07	6.9372	Ajuste positivo, significativo

Fuente: Coeficientes de ajuste estimados en la ecuación de corrección de errores.

En resumen, bitcoin es la variable que absorbe los desequilibrios del sistema, mientras que las demás actúan como determinantes externos del equilibrio de largo plazo (cuadro 3).

Respecto de la posible relación de causalidad entre las diferentes variables, los resultados del test de causalidad de Granger muestran que:

a) El S&P 500 causa a bitcoin de manera marginalmente significativa (10%), lo que implica cierta capacidad predictiva del mercado accionario sobre la criptomoneda.

b) La tasa del Tesoro a un año (BY1Y) presenta una causalidad fuerte y significativa (1%), confirmando su papel central como determinante del precio de bitcoin en el corto plazo.

c) La tasa a tres meses (BY3M) no resulta significativa, lo que sugiere que el tramo muy corto de la curva de rendimientos no tiene capacidad predictiva inmediata sobre bitcoin.

Finalmente y de manera conjunta, todas las variables explican de manera significativa la dinámica de bitcoin.

La interpretación final es que bitcoin no es un activo autónomo, sino que está influido por los mercados financieros tradicionales, en particular por la tasa de un año. Esto refuerza la visión de bitcoin como un activo integrado al ciclo monetario-financiero global.

4.1. *Análisis de los resultados*

Los resultados sugieren que la tasa de interés de corto plazo (BY3M) ejerce una influencia negativa sobre el valor del bitcoin, consistente con la hipótesis de que incrementos en el rendimiento de activos seguros reducen el atractivo de las criptomonedas como reserva de valor. En contraste, la tasa de interés a un año (BY1Y)

Cuadro 4
Test de causalidad de Granger (VECM-Prueba de Wald de exogeneidad)
Variable dependiente: D(BITCOIN)

Excluida	Chi-cuadrado	Prob.	Causalidad a BTC
D (S&P 500)	3.1784	0.0746	Sí, significativa (10%)
D (BY1Y)	10.2068	0.0014	Sí, significativa (5%)
D (BY3M)	2.3034	0.1291	No significativa
Todas	13.6317	0.0035	Sí, conjunta

Fuente: Cálculos propios en base a resultados de EViews.

muestra un efecto positivo, lo que puede interpretarse como reflejo de expectativas de riesgo a largo plazo en los mercados financieros tradicionales, que potencian el interés en bitcoin como activo alternativo (cuadro 2).

El índice S&P 500 se configura como un determinante de primer orden tanto en horizontes de corto como de largo plazo, lo que evidencia que los movimientos en los mercados accionarios tradicionales mantienen una estrecha interdependencia con la dinámica del precio de bitcoin. Esta constatación refuerza la hipótesis de que la criptomoneda no opera de manera aislada, sino que internaliza de forma creciente los *shocks* y tendencias que caracterizan al mercado bursátil global. Si bien en las estimaciones empíricas la variable monetaria M2 no presenta una significación estadística directa, la literatura académica enfatiza que su incidencia indirecta sobre la liquidez internacional constituye un elemento fundamental para explicar la volatilidad observada en los criptoactivos. En consecuencia, resulta metodológicamente ineludible incorporar la oferta monetaria amplia en el análisis: la interacción entre M2, las condiciones de financiación y los mecanismos de transmisión de la política monetaria proveen un marco interpretativo esencial para comprender tanto las fluctuaciones de bitcoin como su progresiva integración en el entramado financiero global.

El análisis empírico muestra una respuesta heterogénea de bitcoin frente a la estructura temporal de las tasas de interés. En particular, la tasa de interés de corto plazo (bonos del Tesoro a tres meses) presenta un efecto negativo y significativo sobre el precio de bitcoin, mientras que la tasa de mediano plazo (bonos del Tesoro a un año) exhibe un efecto positivo. Esta asimetría puede explicarse a partir de la distinta naturaleza de ambos instrumentos: las tasas de corto plazo reflejan condiciones inmediatas de liquidez y costo de fondeo en la economía, lo que restringe el acceso a capital especulativo y reduce la demanda por activos altamente volátiles como bitcoin. En cambio, las tasas de mediano plazo tienden a recoger expectativas de estabilidad futura de la política monetaria; un aumento moderado de estas puede ser interpretado como señal de confianza y normalización macroeconómica, favoreciendo la inclusión de bitcoin en portafolios diversificados de mayor riesgo.

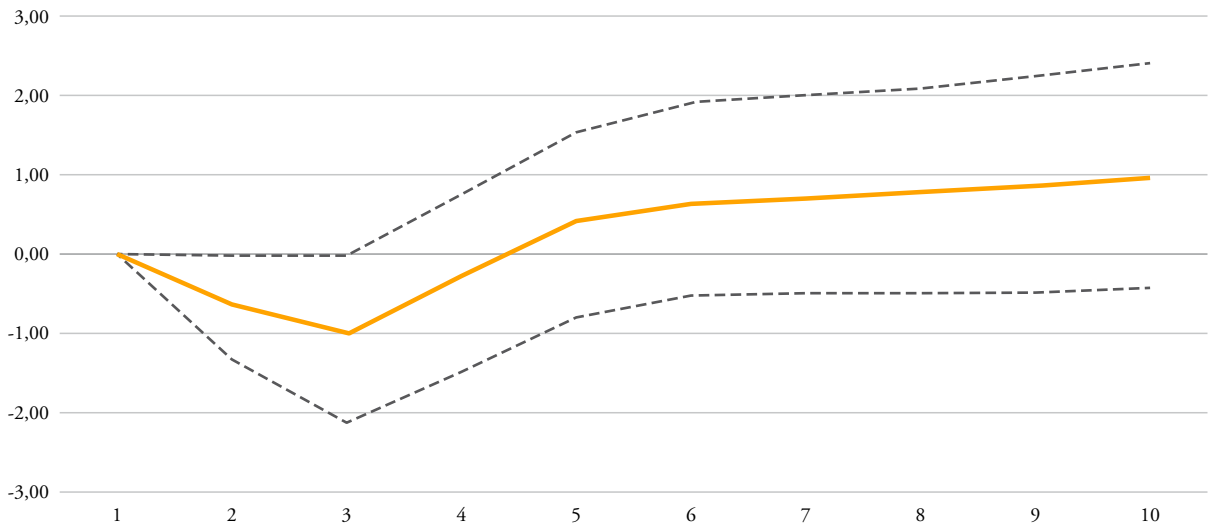
El análisis empírico revela, además, una respuesta heterogénea de bitcoin frente a la estructura temporal de las tasas de interés. En particular, la tasa de corto plazo correspondiente a los bonos del Tesoro a tres meses ejerce un efecto negativo y estadísticamente significativo sobre el precio de la criptomoneda, mientras que la tasa de mediano plazo (bonos del Tesoro a un año) muestra un impacto positivo. Esta asimetría puede explicarse a partir de la distinta naturaleza de ambos tramos de la curva: las tasas de muy corto plazo reflejan las condiciones inmediatas de liquidez y el coste de financiamiento en la economía, lo que restringe el acceso a capital especulativo y reduce la demanda por activos de elevada volatilidad como bitcoin. En contraste, las tasas de mediano plazo tienden a incorporar expectativas de estabilidad futura en la orientación de la política monetaria; un incremento moderado de estas puede interpretarse como señal de confianza y de normalización macroeconómica, lo que favorece la inclusión de bitcoin en portafolios diversificados con mayor tolerancia al riesgo.

4.2. *Funciones impulso-respuesta*

Los resultados de las funciones de impulso-respuesta permiten extraer varias conclusiones relevantes acerca de la dinámica entre bitcoin, el mercado accionario y las tasas de interés de corto y mediano plazo en Estados Unidos.

1. Relación bitcoin-S&P: La respuesta de bitcoin frente a un *shock* positivo en el S&P 500 muestra inicialmente un efecto negativo en los primeros meses, alcanzando un mínimo en el tercer mes. No obstante, a partir del cuarto mes la reacción cambia de signo y se torna positiva, consolidando una tendencia creciente hacia el horizonte de diez meses. Este resultado sugiere que bitcoin exhibe un comportamiento dual: en el corto plazo se comporta de manera divergente respecto de los activos bursátiles tradicionales, mientras que en el mediano plazo tiende a integrarse y a mostrar una correlación positiva con el mercado accionario. Desde una perspectiva de estabilidad financiera, esto implica que bitcoin no puede ser considerado un activo completamente desacoplado de los mercados tradicionales, sino que presenta una dinámica de convergencia temporal (gráfico 1).

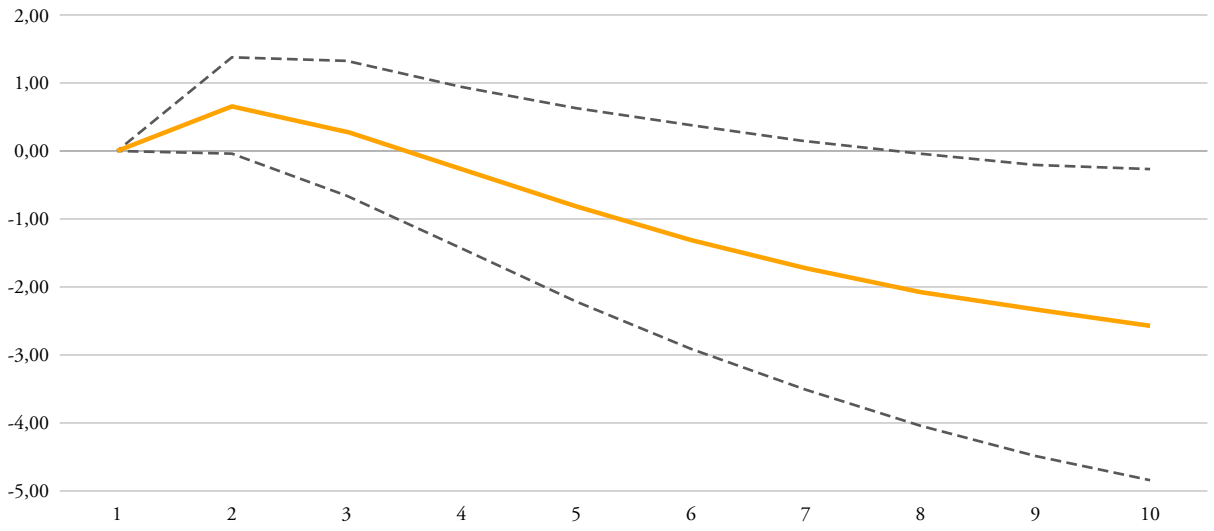
Gráfico 1
Respuesta de bitcoin a un *shock* del índice S&P 500



Fuente: Elaboración de los autores a partir de resultados de EViews.

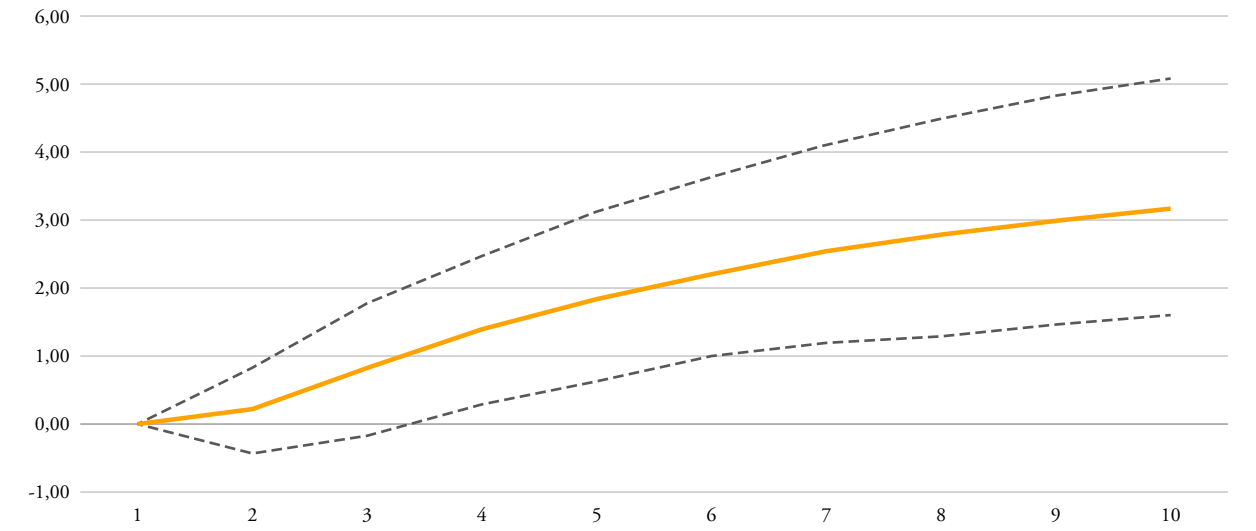
2. Impacto de la tasa del Tesoro a un año: Los *shocks* en la tasa a un año muestran un efecto transitorio. La respuesta alcanza su máximo en el segundo mes, pero se disipa progresivamente hasta desaparecer hacia el final del horizonte. Ello indica que los movimientos en las tasas intermedias generan perturbaciones de corto plazo en los activos financieros, pero su persistencia es reducida, lo que refleja la capacidad de los agentes económicos de incorporar y ajustar rápidamente la información proveniente del mercado de renta fija intermedio (gráfico 2).

Gráfico 2
Respuesta de bitcoin a un *shock* bonos del Tesoro a 1 año



Fuente: Elaboración de los autores a partir de resultados de EViews.

Gráfico 3
Respuesta de bitcoin a un *shock* bonos del Tesoro a 3 meses



Fuente: Elaboración de los autores a partir de resultados de EViews.

3. Impacto de la tasa del Tesoro a tres meses: La reacción a *shocks* en la tasa a tres meses, en cambio, presenta una trayectoria de mayor persistencia. Aunque la magnitud inicial es reducida, la respuesta mantiene una dinámica ascendente durante todo el horizonte, mostrando una posible estabilización más allá del décimo mes. Este resultado es consistente con el rol de las tasas de corto plazo como indicador central de la orientación de la política monetaria, lo que confiere a sus *shocks* un carácter más duradero en los mercados financieros (gráfico 3).

Dada la evidencia empírica ya expuesta, los resultados obtenidos desde el modelo VEC son congruentes con la literatura que vincula a bitcoin con el ciclo de liquidez y con el régimen de tasas de interés. En el corto plazo, detectamos sensibilidad negativa al tramo muy corto de la curva (3 meses), lo que sugiere que sorpresas contractivas de política monetaria deprimen la demanda por criptoactivos; en contraste, el tramo a 1 año exhibe signo positivo, coherente con fases de *steepening* pro-crecimiento que amplifican el apetito por riesgo. En el largo plazo, la cointegración entre bitcoin y medidas amplias de liquidez (M2) respalda la hipótesis de que la expansión monetaria sostiene niveles más altos del precio de BTC, mientras que su reversión obliga a ajustes a la baja. Estos patrones han sido documentados por estudios de *shocks* de política monetaria y por análisis de cointegración/causalidad entre liquidez y BTC, que concluyen elasticidades de largo plazo positivas y causalidad de la liquidez hacia el precio.

5. Discusión y conclusiones finales

Los resultados empíricos obtenidos a través del modelo de corrección de errores vectoriales permiten identificar patrones robustos en la interacción entre bitcoin, las tasas de interés y la liquidez monetaria. En particular, se observa que la tasa de interés de corto plazo (bonos a tres meses) ejerce un efecto negativo y estadísticamente significativo sobre el precio de bitcoin, mientras que la tasa a un año muestra un efecto positivo. Esta asimetría revela la naturaleza dual de la curva de rendimiento: los incrementos en tasas de muy corto plazo reflejan tensiones inmediatas de liquidez y elevan el costo de oportunidad de mantener posiciones especulativas, reduciendo la demanda por bitcoin. En cambio, los movimientos en tramos intermedios de la curva son interpretados como señales de normalización económica y fortalecimiento del ciclo, lo que

incrementa el apetito por activos de riesgo y favorece la inclusión de bitcoin en portafolios diversificados.

Un segundo hallazgo clave es el rol del índice S&P 500 lo que tiene implicaciones indirectas con la oferta monetaria (M2) como determinante estructural del precio de bitcoin. La evidencia muestra que *shocks* expansivos en la liquidez global inducen efectos positivos y persistentes sobre bitcoin, confirmando que la criptomoneda actúa como un activo sensible a las condiciones de abundancia monetaria. Esta relación no es trivial: mientras que los activos tradicionales como el oro o los bonos del Tesoro han sido históricamente percibidos como reservas de valor, bitcoin se presenta como un sustituto digital cuyo valor se potencia en contextos de políticas monetarias expansivas y se ve limitado en fases contractivas.

Estos resultados empíricos encuentran respaldo en la literatura reciente. Nakamoto (2008) planteó la propuesta original de bitcoin como alternativa descentralizada al dinero fiduciario, justamente frente a la expansión discrecional de la base monetaria. Estudios posteriores han resaltado su carácter híbrido: por un lado, un activo especulativo altamente correlacionado con el apetito por riesgo (Baur, Hong y Lee, 2018; Corbet y cols., 2019), y por otro, un hedge parcial frente a *shocks* inflacionarios o monetarios (Dyhrberg, 2016; Ammous, 2018). Más recientemente, análisis empíricos muestran que más del 70% de la variabilidad del precio de bitcoin puede explicarse por cambios en la liquidez global (Sarson Funds, 2023; Forbes, 2025), lo que concuerda con los resultados aquí presentados.

En términos de política y regulación, estos hallazgos sugieren que el comportamiento de bitcoin no puede analizarse de manera aislada del contexto monetario y financiero global. La narrativa de bitcoin como *oro digital* se fortalece en escenarios de expansión monetaria, mientras que su elevada volatilidad de corto plazo responde de manera inmediata a *shocks* en las tasas de interés y a la percepción de liquidez. Para los inversores, esta evidencia implica que la inclusión de bitcoin en portafolios diversificados debe evaluarse no solo en función de su correlación con activos tradicionales, sino también considerando su sensibilidad a la política monetaria y a las condiciones de liquidez internacional.

En este marco, bitcoin emerge como un activo híbrido cuya trayectoria está profundamente vinculada al ciclo monetario global. Su comportamiento se encuentra más determinado por factores monetarios que por los bursátiles, con las tasas de interés desempeñando un rol central en su caracterización como *oro digital* y en su aparente función de refugio frente a expansiones de la base monetaria, aunque persiste su vulnerabilidad a *shocks* de liquidez de corto plazo. Así, el análisis VEC confirma su dependencia de variables monetarias y la necesidad de comprenderlo en un marco de interdependencia financiera más amplio.

Conviene subrayar, además, que la discusión sobre la estabilidad financiera no puede omitir el papel de las *stablecoins*, cuya proliferación ha generado canales adicionales de transmisión de liquidez hacia el ecosistema de criptoactivos. La interacción entre bitcoin y las *stablecoins* –estas últimas concebidas como instrumentos anclados en monedas fiduciarias que ofrecen una referencia de valor relativamente estable– condiciona no solo la dinámica de precios, sino también la percepción de riesgo sistémico y la arquitectura misma de los mercados digitales. En consecuencia, futuras investigaciones deberían profundizar en los vínculos entre bitcoin, *stablecoins* y política monetaria, incorporando el análisis de efectos asimétricos, periodos de estrés financiero y las implicaciones regulatorias que de ello se derivan, tanto a nivel nacional como internacional.

Más allá de sus implicaciones en el ámbito estrictamente financiero, estas dinámicas encierran el potencial de generar repercusiones indirectas de gran magnitud sobre variables macroeconómicas fundamentales. Un alineamiento progresivo entre bitcoin y el mercado accionario podría intensificar los mecanismos de transmisión de *shocks* financieros hacia la economía real, con efectos directos sobre la confianza de los inversionistas, el costo del financiamiento y, en última instancia, la trayectoria del crecimiento económico. De igual modo, la persistencia de perturbaciones en la tasa a tres meses, al constituir un reflejo inmediato de variaciones en la orientación de la política monetaria, puede condicionar de manera significativa las expectativas de inflación y reconfigurar los patrones de inversión, con consecuencias tangibles sobre el empleo y la actividad productiva.

En este contexto, los resultados obtenidos refuerzan la tesis de que las interacciones entre bitcoin, los mercados financieros y la estructura temporal de las tasas de interés trascienden la mera consideración de la estabilidad de portafolios. Dichas interacciones se constituyen como un elemento estructural de la dinámica macroeconómica contemporánea, lo que subraya la necesidad de incorporar estos vínculos de manera sistemática en los análisis de política económica y en las evaluaciones de estabilidad sistémica.

BIBLIOGRAFÍA

Ammous, S. (2018), *The Bitcoin Standard: The Decentralized Alternative to Central Banking*. Wiley.

Baur, D. G.; Hong, K. y Lee, A. D. (2018), «Bitcoin: Medium of Exchange or Speculative Assets?», *Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money*, 54, 177-189. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.12.004.

Chaoqun Ma; Yonggang Tian; Shisong Hsiao y Liurui Deng (2022), «Monetary policy shocks and Bitcoin prices», *Research in International Business and Finance*, vol. 62, 2022, 101711, ISSN 0275-5319, https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101711.

CoinTribune (2023). *Does the money supply influence Bitcoin?,* https://www.cointribune.com/en/does-the-money-supply-influence-bitcoin/.

Corbet, Shaen; Lucey, Brian; Urquhart, Andrew y Yarovaya, Larisa (2019), «Cryptocurrencies as a financial asset: A systematic analysis», *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, vol. 62(C), págs 182-199.

Anne Haubo Dyhrberg (2016), «Hedging capabilities of bitcoin. Is it the virtual gold?», *Finance Research Letters*, vol. 16, 2016, págs 139-144, ISSN 1544-6123, https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.10.025.

Anne Haubo Dyhrberg (2016), «Bitcoin, gold and the dollar – A GARCH volatility analysis», *Finance Research Letters*, vol. 16, 2016, págs. 85-92, ISSN 1544-6123, https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.10.008.

Dickey D. A. y Fuller, W. (1979), «Distribution of the Estimators for Auto-regressive Time Series with a Unit Root», *Journal of the American Statistical Association*, vol. 74, Issue 366a, págs. 427-431.

Engle, Robert F., y Clive W. J. Granger. (1987), «Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing», *Econometrica* 55 (2): 251-76.

Forbes (2025), *Bitcoin and global liquidity: How money supply shapes BTC's price*. https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2025/02/28/bitcoin-and-global-liquidity-how-money-supply-shapes-btcs-price/.

Granger, Clive W. J. y Paul Newbold (1974), «Spurious Regressions in Econometrics», *Journal of Econometrics* 2 (2): 111-120.

Haffar, Adlane y Le Fur, Eric (2021), «Structural vector error correction modelling of Bitcoin price», *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Elsevier, vol. 80, issue C, págs. 170-178, DOI: 10.1016/j.qref.2021.02.010.

Johansen, Søren (1991), «Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models», *Econometrica,* 59 (6): 1551-1580.

Lee, Yong y Rhee, Joon (2022), «A VECM analysis of Bitcoin price using time-varying cointegration approach», *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 30. 10.1108/JDQS-01-2022-0001.

Pejvak Kokabian (2025), *The M2-Bitcoin Elasticity: A Cointegration Analysis (2015–2025)*. Posted date: 24 June 2025, DOI: 10.20944/preprints202506.1963.v1.

Kwiatkowski, D.; Phillips, P.; Schmidt, P. y Shin, S. (1992), «Testing the null hypothesis of stationarity against the alternative of a unit root: How sure are we that economic time series have a unit root?», *Journal of Economics*, vol. 54, Issues 1-3, págs. 159-178.

Nakamoto, S. (2008), *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*.

Phillips, P. y Perron, P. (1988), «Testing for a Unit Root in Time Series Regres-sion», *Biometrika*, vol. 75, núm. 2, págs. 335-346.

Refinitiv Eikon y Datastream

Sarson Funds (2023), *The correlation between Bitcoin and M2 money supply growth: A deep dive*. https://sarsonfunds.com/the-correlation-between-bitcoin-and-m2-money-supply-growth-a-deep-dive/.



ECONOMÍA CIRCULAR Y SOSTENIBILIDAD

Coordinadora

Gemma Durán Romero

Presidenta del Observatorio de Economía Circular y Sostenibilidad.
Colegio de Economistas de Madrid

Despliegue productivo y territorial de la sostenibilidad y la economía circular

Gemma Durán Romero
Presidenta del Observatorio de Economía Circular y Sostenibilidad. CEMAD
Departamento de Estructura Económica y Economía del Desarrollo. Universidad Autónoma de Madrid

RESUMEN

Este artículo resume las principales novedades en sostenibilidad y economía circular en España durante 2025, un año de transición de los marcos normativos y de la planificación a la implementación. Destacan la entrada en vigor de obligaciones sobre productos y envases, el despliegue de instrumentos de inversión con enfoque sectorial y la consolidación de la gestión del riesgo en el agua y en el territorio. La transición energética avanzó en el sistema eléctrico, mientras que la reducción de emisiones siguió siendo difícil en sectores difusos, especialmente en el transporte. En conjunto, refuerza la circularidad como palanca productiva y la sostenibilidad como marco de transición y adaptación.

PALABRAS CLAVE

Sostenibilidad, Economía circular, Envases, Responsabilidad ampliada del productor, Transición energética, Emisiones, Recursos hídricos, Informes de sostenibilidad.

ABSTRACT

This article summarizes the main developments in sustainability and the circular economy in Spain during 2025, a year marked by the shift from regulatory frameworks and planning to implementation. Key highlights include the entry into force of product and packaging obligations, the rollout of sector-focused investment instruments, and the strengthening of risk management in water and territorial governance. The energy transition progressed in the power system, while emissions reductions remained difficult in non-ETS sectors, especially transport. Overall, it reinforces circularity as a productive lever and sustainability as a framework for transition and adaptation.

KEY WORDS

Sustainability, Circular economy, Packaging, Extended producer responsibility, Energy transition, Greenhouse gas emissions, Water resources, Sustainability reporting.

1. Introducción

En 2025, España siguió dando pasos hacia la sostenibilidad y la economía circular combinando obligaciones que entraron en vigor, instrumentos de financiación que se materializaron en proyectos y normas aprobadas.

En economía circular, destaca la entrada en vigor de requisitos sobre el diseño y la composición de los productos. Desde el 1 de enero de 2025 entró en vigor la obligación de cumplir con el contenido mínimo de plástico reciclado en botellas PET, para incentivar el uso de materiales secundarios y la circularidad de materiales. Asimismo, los sistemas de responsabilidad ampliada del productor ganaron peso. En paralelo, se publicó el Reglamento (UE) 2025/40 sobre envases y residuos de envases, que refuerza la prevención, la reutilización, la reciclabilidad y el control de dichos residuos.

También avanzó hacia una circularidad con un enfoque sectorial e industrial, mediante inversión pública. El PERTE de Economía Circular empezó a dar resultados concretos y se anunciaron ayudas para impulsar la circularidad en los sectores textil y plástico, con proyectos y un amplio reparto territorial, así como actuaciones como el ecodiseño, la mejora de procesos, la gestión avanzada de residuos, la digitalización y la trazabilidad en las cadenas de suministro.

Una novedad relevante fue el lanzamiento de RENOCICLA para proyectos de economía circular vinculados a bienes de equipo de energías renovables (reciclaje, reutilización y segunda vida, desmantelamiento, innovación y ecodiseño). Así, la circularidad se vinculó no solo al despliegue de renovables, sino también a la gestión de sus componentes y materiales a lo largo de su ciclo de vida.

En el ámbito de la sostenibilidad, se reforzó la gestión de riesgos en el agua y en el territorio. Se aprobaron medidas relacionadas con la sequía y se avanzó en la planificación preventiva mediante instrumentos ambientales asociados a la revisión de los planes de sequía. También se adoptó un plan de aplicación a tres años contra la desertificación, debido al estrés hídrico y la degradación del suelo que enfrenta España. En el ámbito de la movilidad, el año concluyó con la aprobación de la Ley 9/2025, de Movilidad Sostenible, que orienta las políticas de transporte y movilidad hacia objetivos climáticos y de eficiencia energética.

En empresas, destacó la puesta en marcha de los informes de sostenibilidad y el debate europeo sobre la simplificación normativa.

En suma, 2025 puede resumirse como un año en el que la sostenibilidad avanzó como marco de transición y la economía circular se afirmó como motor productivo concreto, con obligaciones que entran en vigor, convocatorias activas y proyectos financiados en sectores clave.

2. Agenda 2030 en España: balance de avances y brechas en 2025

En 2025, la Agenda 2030 siguió siendo una referencia para las políticas públicas, la planificación y la evaluación. El análisis del *Sustainable Development Report 2025* subraya que ninguno de los 17 ODS está en camino de lograrse a nivel mundial y que Europa, aunque lidera en posiciones, se ralentiza en las metas ambientales y sociales (REDS, 2025).

España se situó en una posición alta: el puesto 14 de 167 países, con 81 puntos en el SDG Index. Aunque mejora en 11 de los 17 ODS y ha incrementado su puntuación desde 2015, desde 2016 no se observa una mejora anual acumulada, lo que confirma la ralentización del ritmo de avance. Se identifican como objetivos más cercanos al cumplimiento los ODS 1, 3, 4, 5 y 11, mientras que persisten desafíos significativos en los ODS 2, 12, 13, 15 y 17.

Un elemento relevante en este año fue la publicación, por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE), de la *Medición del Progreso de la Agenda 2030 en España 2025*. En sus resultados de progreso por objetivos (con año base 2015), identifica como objetivos con mayor puntuación el ODS 7 (energía asequible y no contaminante), seguido del ODS 17 (alianzas) y el ODS 15 (vida de ecosistemas terrestres) y sitúa en estancamiento a los ODS 16 (paz, justicia e instituciones sólidas), ODS 11 (ciudades y comunidades sostenibles) y ODS 10 (reducción de desigualdades). A nivel de metas evaluables, el INE estima un progreso significativo en el 45,6% de ellas, pero también detecta retrocesos (moderados y significativos) y un volumen de metas sin datos suficientes (INE, 2025a).

España mantiene un buen desempeño internacional, pero necesita acelerar el avance en los ODS más vinculados a la transformación productiva y ambiental (consumo y producción sostenibles, clima y biodiversidad), sin descuidar otros con menor dinamismo (desigualdad, cohesión urbana e institucionalidad), así como reforzar el seguimiento mediante indicadores y la evaluación de impacto.

3. Transición ecológica en 2025: nuevo marco de acción hacia la adaptación

La transición ecológica combinó medidas ligadas a la descarbonización y a la eficiencia, así como respuestas ante los impactos climáticos crecientes, que exigen priorizar la gestión del riesgo y la capacidad de respuesta. En este contexto, el agua aparece como eje clave por su relación con la agricultura, las ciudades, la energía y el estado del territorio, y se convierte en una pieza central de la transición ecológica bajo una mayor presión climática.

3.1. *Recursos hídricos*

La situación de los recursos hídricos mostró mejoras puntuales, ligadas a episodios de precipitación, pero con una presión creciente sobre el agua disponible. A finales de diciembre, la reserva hídrica española se situó en el 56,3% de su capacidad, con 31.546 hm^3, un dato superior al de años recientes (MITECO, 2025a). Sin embargo, persisten fuertes diferencias entre cuencas, destacando la situación del sureste; por ejemplo, la cuenca del Segura, que se movió en valores muy bajos (en torno al 24,6% al cierre del año), lo

que indica la necesidad de políticas diferenciadas por demarcación y de cierta prudencia en la lectura del dato medio nacional.

El problema del agua no es solo una sucesión de años secos o húmedos. La irregularidad de las precipitaciones, el aumento de las temperaturas y la mayor frecuencia de episodios extremos se combinaron con las presiones de demanda (urbana, agrícola e industrial) y las tensiones en los acuíferos de áreas de uso intensivo. En consecuencia, es clave centrarse en la gestión del riesgo, la mejora de los controles y la planificación, así como en acelerar la modernización y la eficiencia de las infraestructuras y los usos, con una visión de cuenca y de territorio.

La sequía afectó de manera desigual, especialmente a determinados sistemas agrarios, por lo que se aprobó una ayuda directa para compensar los efectos sobre la producción agraria en determinadas provincias del arco mediterráneo español, lo que refleja que el riesgo hídrico no es solo ambiental, sino también productivo y social (BOE, 23 de abril de 2025).

Además, de medidas a corto plazo, se reforzaron las medidas de carácter más preventivo y estructural como es la Resolución de 8 de julio de 2025 que formuló la declaración ambiental estratégica de la revisión de los Planes Especiales de Sequía de múltiples demarcaciones hidrográficas intercomunitarias, reforzando la evaluación ambiental y la coherencia del paquete de medidas ante distintos escenarios de escasez (BOE, 23 de julio de 2025). En paralelo, se avanzó en la aprobación del Plan de Implementación 2025-2027 de la Estrategia Nacional de Lucha contra la Desertificación (MITECO, 2025b).

Por último, es destacable la reutilización del agua en el marco del Real Decreto 1085/2024 (reglamento de reutilización), que establece usos y requisitos de calidad y sitúa en el centro el Plan de gestión del riesgo del agua regenerada (PGRAR) como clave para autorizar y operar sistemas de reutilización con garantías sanitarias y ambientales.

En conjunto, aunque el año cerró con un mejor nivel de reservas, la prioridad es reducir la vulnerabilidad mediante la planificación preventiva, la diversificación de recursos (incluida la reutilización) y la coordinación entre las administraciones para sostener la actividad económica y la cohesión territorial en un escenario climático cada vez más exigente.

3.2. *Emisiones, calidad del aire y transición energética*

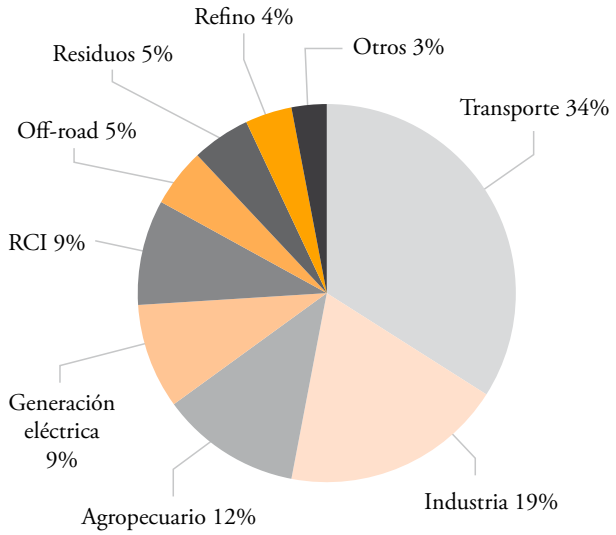
En 2025, el balance español en emisiones y transición energética avanzó en el sistema eléctrico, con la consolidación de las energías renovables y la reducción de las emisiones en la generación. En el Inventario Nacional (serie 1990-2023) se estimó una reducción de las emisiones brutas en 2023 (un -7,6% respecto al año anterior) (MITECO, 2024). Por otro lado, el avance de GEI 2024 situó las emisiones brutas en 268,5 $MtCO_2$-eq, con una leve reducción de 0,5% respecto a 2023. La reducción fue mayor en los sectores cubiertos por el Sistema de Comercio de Emisiones (EU Emissions Trading System, ETS), que bajaron un 5,2%, mientras que en los sectores difusos subieron un 1,4%, lo que exige centrarse en la movilidad, la edificación y parte de la industria no ETS.

En paralelo, las Cuentas de Emisiones a la Atmósfera del INE (avance 2024, publicado en noviembre de 2025) estimaron 279,9 Mt de GEI en 2024 (-0,2% frente a 2023), cifra distinta según la metodología contable, pero coherente con la idea de que se ha dado un descenso moderado en el conjunto de la economía (INE, 2025b).

A nivel sectorial, el transporte siguió siendo la principal fuente de emisiones (en torno al 33,3% del total) y aumentó sus emisiones (+2,1%), siendo el transporte por carretera el componente dominante. Por el contrario, la generación eléctrica (9,3% del total) registró una caída muy notable de emisiones (-18,9%), siendo el subsector que más disminuyó en total, en un contexto de mayor generación renovable y menor peso relativo de los combustibles fósiles (gráfico 1).

En transición energética se avanzó. El Informe del Sistema Eléctrico 2024 indicó que se incorporaron 7,3 GW de nueva potencia renovable (con 6 GW de solares fotovoltaicos), lo que obliga a acelerar las redes y el almacenamiento; además, situó como referencia de planificación el próximo plan de desarrollo de la red de

Gráfico 1
Reparto de emisiones de GEI por sectores



Nota: RCI (Residencial, Comercial, Industrial); *Off-road* (Maquinaria móvil no de carretera).

Fuente: MITECO (2024).

transporte 2025-2030. Según Red Eléctrica, 2024 cerró con un hito en el sistema eléctrico: las renovables aportaron el 56,8% del *mix* y aumentaron la producción de energía renovable, lo que configura una base sólida para la transición energética en 2025 (Red Eléctrica, 2025).

Respecto a la descarbonización, se puso el foco en sectores como los procesos térmicos, la industria y el transporte pesado. Un hito destacable fue la primera subasta nacional para financiar la producción de hidrógeno renovable, con una asignación de 126 millones de euros a dos proyectos preseleccionados de 160 MW en el marco del Banco Europeo del Hidrógeno. Además, el Gobierno anunció una contribución adicional para futuras subastas europeas de hidrógeno.

En cuanto a la calidad del aire, se observaron descensos significativos de NO_2 en ciudades (asociados al tráfico y a la electrificación y renovación del parque), pero la exposición a partículas finas (PM2,5) y a episodios de ozono continuó afectando a una parte muy amplia de la población. Un informe de referencia elaborado por Ecologistas en Acción, con datos oficiales de redes de medida, concluyó que, tomando como referencia la guía anual OMS (5 µg/m³), la población afectada por PM2,5, en 2024, fue del 96,5% (46,9 millones de personas), y que el NO_2 se redujo un 26% respecto al promedio 2012-2019, aunque con excedencias en áreas de alta intensidad de tráfico lo que sigue siendo un problema desde el punto de vista sanitario (Ecologistas en Acción, 2025).

3.3. *Economía circular*

La economía circular en España sigue reflejando una brecha entre el impulso normativo y la transformación material efectiva. Un indicador es la tasa de circularidad de materiales, que mide la proporción de materiales utilizados procedentes de materiales secundarios y, según los últimos datos disponibles, se sitúa en torno al 7,4% (2024), muy por debajo de la media europea (gráfico 2). Estos indicadores agregados suelen publicarse con un desfase temporal, por lo que los efectos de las medidas aprobadas o implementadas en 2025 no se reflejan de inmediato en la estadística.

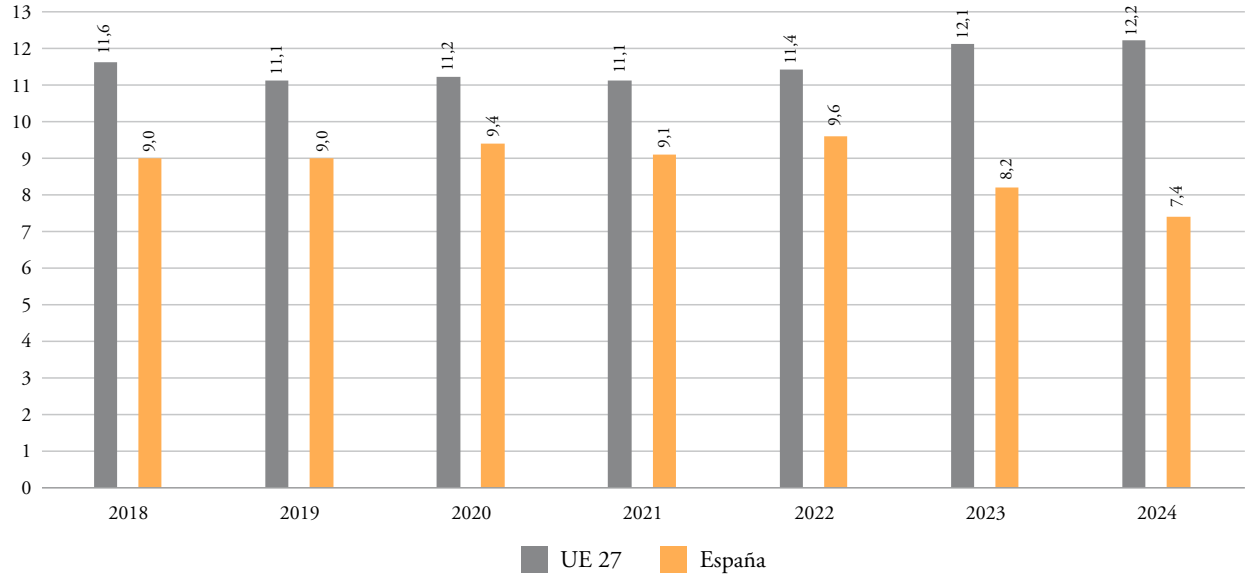
En cualquier caso, 2025 es un año relevante porque refuerza los avances en ámbitos que influyen en la circularidad futura: la regulación de productos, la inversión sectorial y el fortalecimiento de capacidades territoriales.

a) Circularidad centrada en el producto.

En el año 2025 se afianza la circularidad del producto, en la que el diseño, el contenido material y la trazabilidad son determinantes. En el caso del plástico de un solo uso, desde el 1 de enero de 2025 solo se pueden introducir en el mercado botellas PET con un contenido mínimo (como media) del 25% de plástico reciclado. En febrero, en el ámbito de los envases, entró en vigor el Reglamento (UE) 2025/40, de carácter vinculante, que estableció un marco para prevenir residuos y mejorar la circularidad de los envases (Parlamento Europeo, 2025a).

Por otro lado, se aprobó la Directiva (UE) 2025/1892, que refuerza las medidas de prevención del desperdicio alimentario e introduce un marco común que extiende los regímenes de responsabilidad ampliada del productor al sector textil en los Estados miembros (Parlamento Europeo, 2025b). España ya cuenta con la Ley 1/2025,

Gráfico 2
Tasa de circularidad
Datos en porcentaje



Fuente: EUROSTAT.

de 1 de abril, de prevención de las pérdidas y el desperdicio alimentario (BOE, 2 de abril de 2025). En el caso del sector textil, se continuó con la tramitación del proyecto de real decreto que desarrolla el régimen de Responsabilidad Ampliada del Producto (RAP) previsto en la Ley 7/2022.

Destaca la entrada en vigor en agosto del Real Decreto 712/2025 que actualizó el marco español de gestión de los neumáticos al final de su vida útil señalando, entre otras cuestiones, el refuerzo de la transparencia a lo largo del ciclo de vida del neumático y la obligación de que los sistemas colectivos impulsen campañas de sensibilización para prevenir el abandono y promover la correcta gestión (BOE, 26 de agosto 2025).

También son importantes los residuos de construcción y demolición (RCD) y la creación de mercados viables para materiales secundarios (áridos reciclados, reutilización y valorización). En este sentido, el Plan Estatal Marco de Gestión de Residuos (PEMAR) 2024-2035, publicado en el BOE en enero de 2025, refuerza una política para consolidar los mercados de productos reciclados mediante estándares, acuerdos sectoriales y el uso de herramientas de compra pública verde. Entre las medidas destaca el impulso a la demanda de áridos reciclados, incluyendo porcentajes mínimos en obra pública cuando sea técnicamente posible.

b) Inversión sectorial e industrial

El PERTE de economía circular comenzó a mostrar resultados en los sectores prioritarios. En septiembre de 2025 se publicó la concesión de ayudas para impulsar la circularidad del sector textil, con el objetivo de implicar a la cadena de valor textil (ecodiseño, reducción del impacto, mejora de la gestión de residuos y valorización de materiales). En octubre se publicó la propuesta de ayudas para el sector del plástico, que incluye la mejora de la gestión de residuos, la protección ambiental y la I+D asociada al ecodiseño y a la digitalización. Destaca, por otro lado, el programa RENOCICLA para promover la circularidad de los bienes de equipo de renovables (reciclaje, reutilización/segunda vida, desmantelamiento, innovación y ecodiseño).

c) Fortalecimiento de capacidades territoriales

A escala municipal, la tasa de gestión de residuos se consolidó como un instrumento económico para la aplicación del marco estatal, aunque con un despliegue heterogéneo entre los municipios. En el caso del Ayuntamiento de Madrid, la propia Agencia Tributaria de Madrid recoge que se trata de un tributo municipal obligatorio conforme al artículo 11.3 de la Ley 7/2022, aplicable a viviendas y locales (Agencia Tributaria de Madrid, s.f.).

A escala autonómica, se avanzó en estrategias, planes operativos y capacidades técnicas. La Comunidad de Madrid aprobó en diciembre la Estrategia de Economía Circular (25/32) con una dotación superior a 405 millones de euros (Comunidad de Madrid, 2025). La Rioja presentó el Plan de Acción de Economía Circular 2025-2027 con 34 medidas y una partida de 20,6 millones de euros para la gestión de residuos, incorporando, además, criterios de circularidad en ayudas y licitaciones. Cantabria puso en marcha la I Estrategia Cántabra de Bioeconomía y Economía Circular estructurada en sector primario, industria, residuos, turismo, construcción y administraciones públicas (Gobierno de Cantabria, 2025). Galicia impulsó la Oficina de Economía Circular Industrial, orientada al asesoramiento y a la dinamización del cambio productivo.

4. Desempeño empresarial

En 2025 el desempeño empresarial estuvo marcado por la información futura sobre sostenibilidad bajo CSRD (Directiva de reporte corporativo de sostenibilidad) y ESRS (estándares europeos que establecen el contenido y métricas del reporte), por la supervisión de la CNMV sobre la calidad de los reportes no financieros y por el debate europeo sobre simplificación regulatoria, planteada para reforzar la competitividad sin renunciar a los objetivos ambientales y sociales.

Así, en febrero, la Comisión Europea lanzó los dos primeros paquetes *Ómnibus*, que afectan a áreas como las finanzas sostenibles y otros instrumentos regulatorios ligados a la transición, y presentó el Clean Industrial Deal para hacer de la descarbonización un motor de crecimiento industrial, combinando la política climática con medidas para reducir las cargas administrativas.

A nivel nacional, un primer hito fue la publicación, en abril de 2025, del informe de la CNMV sobre la supervisión de los Estados de Información No Financiera (EINF) del ejercicio 2023 y las áreas prioritarias de revisión para el ejercicio siguiente (CNMV, 2025). El informe señala que, de 124 emisores con informe financiero anual consolidado, 99 incluyeron EINF y 85 aportaron información sobre taxonomía. Además, identificó áreas de mejora como la explicación del modelo de negocio y cadena de valor, rigor del análisis de materialidad, definición del perímetro del informe (incluida cadena de valor), consistencia de KPI y objetivos, y calidad de desgloses climáticos (especialmente huella de carbono de alcance 3), junto con carencias en los desgloses del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía. Posteriormente, en noviembre, junto al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), se lanzó un comunicado recomendando a los grandes emisores elaborar la información de sostenibilidad del ejercicio 2025 conforme a la CSRD y a los ESRS, teniendo en cuenta la flexibilización introducida por la nueva normativa europea (CNMV y ICAC, 2025).

En 2025, además, se reforzó la normalización mediante la ampliación de la serie ISO 59000. Entre los estándares ya publicados destacan ISO 59010 (orientación para la transición de modelos de negocio y redes de valor), ISO 59020 (medición y evaluación del desempeño circular) e ISO 59040 (metodología de intercambio de información mediante la *Product Circularity Data Sheet*). Estas normas dan a empresas y cadenas de suministro un lenguaje común, métricas comparables y formatos interoperables, para que la circularidad sea gestionable, verificable y útil para las decisiones de inversión, compras y diseño de producto.

5. Conclusiones y retos futuros

El balance de 2025 confirma un avance desde el enfoque programático hacia una fase más operativa de la sostenibilidad y la economía circular en España, combinando nuevas exigencias regulatorias, instrumentos de financiación y la consolidación de marcos de gobernanza. En economía circular, se refuerza la orientación centrada en el producto (contenido reciclado en PET, envases y trazabilidad) y se acelera el enfoque sectorial e industrial mediante el PERTE y líneas como RENOCICLA,

mientras que el territorio gana protagonismo tanto por la implantación municipal de instrumentos económicos como por el despliegue autonómico de estrategias y capacidades técnicas. En materia de sostenibilidad, la transición ecológica se interpreta de forma más integrada, con una centralidad creciente del agua y del territorio como condicionantes de la actividad económica y de la cohesión, y con señales claras de que el reto climático se desplaza hacia sectores difusos como el transporte, donde se concentran los mayores márgenes de mejora.

Tras 2025, lo inmediato es asegurar que el impulso normativo y financiero se convierta en resultados medibles: consolidar mercados de materiales secundarios y cadenas de valor circulares (textil, plásticos complejos y construcción), reforzar la seguridad jurídica y la capacidad de implementación y evitar disparidades territoriales en el cumplimiento y en los servicios. En paralelo, resulta prioritario acelerar la transformación de la movilidad y de la calidad del aire y profundizar en la descarbonización de procesos industriales y térmicos, integrando instrumentos como el hidrógeno renovable y la compra pública verde. Finalmente, en el ámbito empresarial, el reto es avanzar hacia un informe de sostenibilidad útil y proporcional, con datos comparables y verificables, en un contexto europeo de simplificación normativa que exige claridad sobre plazos y obligaciones para sostener la competitividad sin reducir los objetivos ambientales y sociales.

BIBLIOGRAFÍA

Agencia Tributaria Madrid. (s. f.), *Tasa de gestión de residuos (información y normativa aplicables)*. Ayuntamiento de Madrid.

Boletín Oficial del Estado (2025, 2 de abril), *Ley 1/2025, de 1 de abril, de prevención de las pérdidas y el desperdicio alimentario* (BOE-A-2025-6597).

Boletín Oficial del Estado (2025, 23 de abril), *Real Decreto 347/2025, de 22 de abril, por el que se aprueba una ayuda de concesión directa para compensar los efectos de la sequía sobre la producción agraria en determinadas provincias del arco mediterráneo español* (BOE-A-2025-8161).

Boletín Oficial del Estado (2025, 23 de julio), *Resolución de 8 de julio de 2025, de la Dirección General de Calidad y Evaluación Ambiental, por la que se formula la declaración ambiental estratégica para la revisión de los Planes Especiales de Sequía* (BOE-A-2025-15304).

Boletín Oficial del Estado (2025, 27 de agosto), *Real Decreto 712/2025, de 26 de agosto, sobre neumáticos fuera de uso (NFU)* (BOE-A-2025-17186).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (2025), *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente. Ejercicio 2023*, CNMV.

Comisión Nacional del Mercado de Valores e Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2025), *Comunicado conjunto CNMV-ICAC sobre la elaboración de la información de sostenibilidad (ejercicio 2025) conforme a CSRD/ESRS* (Comunicado) CNMV/ICAC.

Comunidad de Madrid (2025), *La Comunidad de Madrid aprueba la nueva Estrategia de Economía Circular 2025/32 con un presupuesto de más de 400 millones de euros* (Nota de prensa), 23 de diciembre.

Ecologistas en Acción (2025), *La calidad del aire en el Estado español durante 2024*.

European Commission (2025). *Simplification. European Commission.*

Gobierno de Cantabria (2025), *El Gobierno pone en marcha la I Estrategia Cántabra de Bioeconomía y Economía Circular* (Comunicado), 6 de marzo.

Instituto Nacional de Estadística (INE) (2025a), *Medición del progreso de la Agenda 2030 en España*, INE.

Instituto Nacional de Estadística (INE) (2025b), *Cuentas medioambientales. Cuenta de Emisiones a la Atmósfera: Avance del año 2024*, INE.

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO) (2024), *Inventario Nacional de Emisiones a la Atmósfera. Emisiones de gases de efecto invernadero,* Serie 1990-2023 (Informe resumen).

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO) (2025a), *La reserva hídrica española se encuentra al 56,3 % de su capacidad* (Nota de prensa).

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2025b), *Orden TED/776/2025, de 8 de julio, por la que se actualiza la Estrategia Nacional de Lucha Contra la Desertificación en los términos previstos en la Ley 43/2003, de 21 de noviembre, de Montes, y se aprueba su Plan de Implementación para el periodo comprendido entre 2025 y 2027,* Boletín Oficial del Estado, núm. 175 (22 de julio de 2025), BOE-A-2025-15140.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea (2025a), *Reglamento (UE) 2025/40 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre de 2024, sobre los envases y residuos de envases, por el que se modifican el Reglamento (UE) 2019/1020 y la Directiva (UE) 2019/904 y se deroga la Directiva 94/62/CE (Texto pertinente a efectos del EEE), Diario Oficial de la Unión Europea*, L 2025/40.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea (2025b), *Directiva (UE) 2025/1892 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de septiembre de 2025, por la que se modifica la Directiva 2008/98/CE sobre los residuos. Diario Oficial de la Unión Europea*, L, 2025/1892.

Red Eléctrica (2025), *Informe del Sector Eléctrico, 2024*, marzo.

Red Española para el Desarrollo Sostenible (REDS) (2025), *Informe de desarrollo sostenible de España, 2025. Análisis de progreso y recomendaciones*, SDNS, España.

Finanzas sostenibles en la encrucijada: entre la fatiga regulatoria y una nueva realidad global

Emma Navarro Aguilera
Adjunct Professor. IE University

RESUMEN

Tras una década de fuerte expansión, las finanzas sostenibles atraviesan un punto de inflexión marcado por la fatiga regulatoria, la polarización política y un entorno macroeconómico y geoestratégico menos favorable. Este artículo analiza la evolución reciente del mercado de inversión sostenible y examina las reacciones contra el ESG en Estados Unidos y Europa, destacando tanto los factores ideológicos como las limitaciones inherentes al propio modelo. Mientras en Estados Unidos se observa un repliegue más explícito de iniciativas públicas y privadas, en Europa predomina una recalibración del marco regulatorio orientada a reducir costes y cargas administrativas. El análisis sugiere que el actual enfriamiento no implica el fin de las finanzas sostenibles, sino una transición hacia un enfoque más realista y selectivo.

PALABRAS CLAVE

Finanzas sostenibles, ESG backlash, Recalibración regulatoria, Divulgación de sostenibilidad, Retos geopolíticos.

ABSTRACT

After a decade of rapid expansion, sustainable finance is entering a critical inflection point shaped by regulatory fatigue, political polarization, and a less supportive macroeconomic and geopolitical environment. This article examines recent trends in sustainable investment and analyses the backlash against ESG in the United States and Europe, highlighting both ideological drivers and structural limitations of the prevailing model. While the U.S. has experienced a more explicit retrenchment of public and private initiatives, Europe has moved toward a recalibration of its regulatory framework, prioritizing competitiveness and cost considerations. The analysis suggests that the current cooling does not signal the end of sustainable finance, but rather a transition toward a more selective, risk-focused, and realistic integration of sustainability considerations.

KEY WORDS

Sustainable finance; ESG backlash; Regulatory recalibration; Sustainability disclosure; Geopolitical challenges.

La inversión ESG –entendida como la integración de factores medioambientales, sociales y de gobernanza en las decisiones de inversión– se consolidó durante la última década como uno de los ejes centrales de la transformación del sistema financiero. Impulsada por reguladores, inversores institucionales y grandes gestoras, fue presentada no solo como una herramienta para canalizar capital hacia actividades sostenibles, sino también como un enfoque más avanzado de gestión de riesgos y creación de valor a largo plazo.

Tras años de rápido crecimiento y expectativas en cierta medida desmesuradas, este modelo atraviesa hoy un punto de inflexión crítico. La combinación de un entorno macroeconómico más exigente, una creciente polarización política –especialmente en Estados Unidos– y una clara fatiga regulatoria en Europa han puesto en cuestión el ritmo, el alcance y, en algunos casos, la legitimidad de la agenda ESG.

Este artículo analiza cómo estos factores están reconfigurando las finanzas sostenibles, no como un abandono del modelo, sino como una fase de recalibración marcada por un enfoque más selectivo, pragmático y condicionado por la nueva realidad global.

1. Evolución reciente de inversión sostenible

Tras un periodo de crecimiento explosivo hasta principios de la década de 2020, las finanzas sostenibles se encuentran actualmente en un claro punto de inflexión. Aunque segmentos clave mantienen volúmenes muy significativos, el dinamismo previo se ha debilitado notablemente y, en algunas regiones, los activos y productos con criterios ESG han comenzado a contraerse.

El mercado de deuda temática sostenible refleja con claridad esta trayectoria expansiva. Según la Climate Bonds Initiative, la emisión anual alcanzó en 2024 un máximo histórico cercano a los 1,1 billones de dólares, con un saldo vivo acumulado que superó los 6 billones de dólares en 2025. Estas cifras ilustran la escala alcanzada por este segmento, que se ha convertido en un componente estructural de la financiación global. No obstante, los datos parciales disponibles de 2025 muestran un crecimiento más moderado que el año anterior.

Durante años, la evolución agregada de la inversión sostenible se ha medido principalmente a través del *Global Sustainable Investment Review* (GSIR), una referencia clave a escala mundial. El informe de 2020 situaba los activos sostenibles en torno a los 35 billones de dólares, pero en 2022 estos descendieron hasta aproximadamente 30,3 billones. La corrección se concentraba en Estados Unidos y se atribuía a la madurez del mercado y al endurecimiento de criterios, aunque coincidía con el inicio de un entorno político menos favorable al ESG en ese país.

El GSIR 2024 introduce un cambio importante: adopta una metodología más estricta basada en los datos de Morningstar, que solo tiene en cuenta las estrategias responsables y sostenibles que se declaran formalmente en la documentación contractual de los fondos (1). Este cambio reduce considerablemente el alcance del análisis, situando los activos en 16,7 billones de dólares, lo que supone un incremento del 49% en los dos últimos años, impulsado principalmente por Europa.

El análisis retrospectivo con la nueva metodología (véase el cuadro 1) confirma que la inversión sostenible continúa creciendo bajo criterios más rigurosos, aunque a un ritmo sensiblemente inferior al observado en la década anterior. Europa mantiene una posición claramente dominante (más del 85% del total), en buena medida impulsada por un marco regulatorio que exige elevados niveles de transparencia. Estados Unidos, pese a un entorno político menos favorable, registra un crecimiento porcentual significativo; sin embargo, su peso global sigue siendo reducido (en torno al 10%), un dato llamativo si se tiene en cuenta la dimensión del mercado financiero estadounidense. Ello sugiere que la penetración de fondos explícitamente sostenibles continúa siendo limitada, sin que ello deba interpretarse necesariamente como un abandono generalizado de la integración de factores ESG.

Para captar la dinámica más reciente del mercado, resulta útil complementar el análisis con los datos más granulares que ofrecen los informes periódicos de Morningstar, centrados en fondos explícitamente etiquetados como sostenibles. Los datos correspondientes

Cuadro 1

Activos en fondos de inversión colectivos con enfoques responsables y sostenibles (*)

Región	Activos 2024 (miles de millones USD)	Peso (en porcentaje)	Crecimiento 2022-2024 (Δ%)	TCAC (**) 2018-2024 (Δ%)
Europa	14.345	86%	41%	66%
Estados Unidos	1.602	10%	124%	51%
Canadá	420	3%	181%	37%
Australia/NZ	366	2%	65%	59%
Japón	22	0%	-13%	32%
Total global	**16.754**	**100%**	**49%**	**63%**

Notas:

(*) Metodología de Morningstar retrospectiva, basada en activos en fondos de inversión colectivos que reportan explícitamente estrategias responsables y sostenibles en sus prospectos y documentos contractuales públicos.

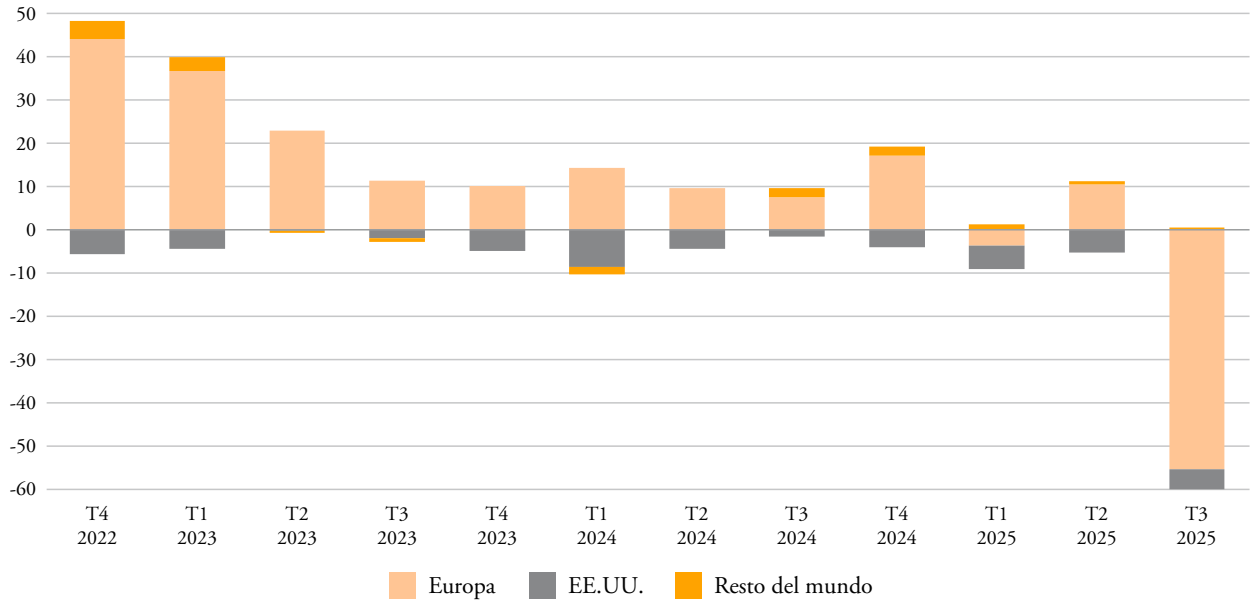
(**) TCAC: Tasa de Crecimiento Anual Compuesta.

Fuente: Global Sustainable Investment Review (GSIR) 2024 - Data Annex.

Gráfico 1

Flujo trimestral de fondos sostenibles globales

Datos en miles de millones de dólares



Fuente: Elaboración propia a partir de Morningstar.

a 2024 y 2025 muestran varios episodios de salidas netas a nivel global, especialmente intensas en Estados Unidos –donde se prolongan durante doce trimestres consecutivos–, y un claro estancamiento en Europa (véase el gráfico 1). Con todo, el volumen de activos sigue siendo relevante: alrededor de 3,7 billones de dólares a septiembre de 2025, lo que en Europa representa alrededor del 19% del universo total de fondos. Ello confirma que la inversión sostenible ha dejado de ser un nicho, aunque ya no avanza con la inercia expansiva ni bajo la narrativa optimista de los años anteriores.

Este ajuste responde a una combinación de factores. Junto a un entorno macroeconómico y político menos favorable para el ESG, marcado por tipos de interés más elevados y por tensiones geopolíticas que han afectado a la rentabilidad de algunas estrategias, en Europa ha influido también un mayor rigor en la clasificación de productos sostenibles como resultado de la creciente atención regulatoria al *greenwashing*. Este proceso ha dado lugar a reclasificaciones y a una racionalización de fondos previamente etiquetados como sostenibles, con impacto sobre los flujos a corto plazo, pero refleja al mismo tiempo una mayor exigencia y madurez del mercado.

2. El movimiento anti-ESG en Estados Unidos

El epicentro del reciente retroceso de las inversiones sostenibles se ha situado en Estados Unidos, donde las cuestiones ESG –en particular los objetivos climáticos y las iniciativas empresariales en materia de diversidad, igualdad e inclusión– han estado sometidas a una fuerte polarización ideológica. Sectores del ala conservadora interpretan estas prácticas como parte de una agenda política *woke*, contraria a los principios de libertad de mercado y a las obligaciones fiduciarias de los gestores de activos y los directivos empresariales.

El *backlash* se configura así como una reacción –en muchas ocasiones excesiva– frente a la percepción de que el ESG había sido politizado por segmentos corporativos, financieros y regulatorios para perseguir objetivos sociales y climáticos que iban más allá de la lógica financiera estricta. Este componente ideológico ha sido

clave para entender cómo un debate inicialmente técnico se convirtió rápidamente en una bandera política de confrontación.

Este cuestionamiento ideológico se ha traducido en iniciativas legislativas concretas a nivel estatal. Desde 2021 numerosos estados gobernados por el Partido Republicano han impulsado normas para restringir o impedir la consideración de factores ESG en decisiones de inversión pública o para limitar las relaciones comerciales con entidades percibidas como promotoras de objetivos ESG. Texas fue pionero con leyes que crean listas negras de entidades financieras *hostiles* hacia industrias como la de los combustibles fósiles o las armas, lo que le llevó a excluir a varios grandes bancos de la suscripción de bonos municipales. Otros estados, como Florida, aprobaron legislación prohibiendo explícitamente el uso de criterios ESG en inversiones estatales y locales, y obligando a los gestores a basar sus decisiones exclusivamente en factores pecuniarios. En 2024 se presentaron en torno a 150 proyectos de ley anti-ESG en estados republicanos, lo que generó un claro efecto disuasorio, pese a que muchas de estas iniciativas no prosperaron. En 2025 se introdujeron más de cien propuestas, aunque solo una decena se promulgaron.

En este contexto, las grandes coaliciones de inversores para promover la neutralidad climática se situaron en el centro de la controversia, en particular la *Glasgow Financial Alliance for Net Zero* (2) (GFANZ). Las críticas se articularon en torno a dos ejes principales: el posible conflicto con el deber fiduciario si los compromisos implicaban restricciones de inversión no justificadas por materialidad financiera, y el riesgo de vulnerar las normas de competencia al interpretarse la coordinación sectorial como una concertación para condicionar la asignación de capital. En diciembre de 2022 Vanguard anunció su retirada de la *Net Zero Asset Managers Alliance*, pocas semanas después de una carta en la que varios fiscales generales estatales republicanos cuestionaran la legalidad de los compromisos climáticos.

El escrutinio se extendió al plano federal. Entre 2023 y 2024 el Comité Judicial de la Cámara de Representantes citó a grandes gestoras y organizaciones climáticas en una investigación sobre supuesta coordinación indebida en su descarbonización. El proceso culminó en junio de 2024 con un informe que acusaba de prácticas colusorias contrarias a las normas antimonopolio, reforzando la narrativa anti-ESG y aumentando la presión política y reputacional sobre inversores y alianzas climáticas (3).

BlackRock, una de las gestoras más visibles e influyentes en la promoción del ESG, respondió inicialmente al *backlash* justificando que la integración de estos factores obedecía a una gestión prudente de riesgos por su potencial materialidad financiera a largo plazo. Con el tiempo, su consejero delegado, Larry Fink, declaró que el término *ESG* se había convertido en *arma política* y que era preferible evitarlo por la carga ideológica adquirida.

Tras la reelección de Donald Trump en 2024, la confrontación se intensificó en paralelo al repliegue de la política climática federal, que se hizo patente con la nueva retirada del Acuerdo de París. En enero de 2025 BlackRock anunció su salida de la NZAM, lo que aceleró la suspensión de la iniciativa. Algo similar ocurrió con la *Net-Zero Banking Alliance* (NZBA): a comienzos de 2025 se produjeron éxodos masivos de bancos estadounidenses, seguidos de los de otras jurisdicciones, lo que llevó a una flexibilización de sus normas. A pesar de ello, la alianza cesó sus operaciones en octubre de 2025, quedando su guía como referencia voluntaria.

La reacción contra el ESG también alcanzó a la divulgación corporativa. En marzo de 2024, la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC) aprobó una versión final de sus normas de divulgación climática más limitada que su propuesta inicial y que los estándares internacionales de sostenibilidad impulsados por la Fundación NIIS (4). Aun así, la norma fue impugnada ante los tribunales federales por los sectores contrarios al ESG, lo que llevó a la SEC a suspender su aplicación en tanto se resolvían los litigios. Tras el cambio de Administración, en marzo de 2025, el supervisor dejó de defenderla en los tribunales, por lo que quedó en la práctica en el limbo regulatorio.

En el ámbito de la Reserva Federal también se aprecia un repliegue respecto a la agenda climática. En comparación con otros bancos centrales homólogos, la integración de los riesgos climáticos fue más lenta y acotada, y se limitó a la supervisión, mientras que

la política monetaria quedó al margen, al considerarse estos ámbitos ajenos a su mandato. Tras el inicio de la Administración Trump 2.0 esa mayor cautela dio paso al desmantelamiento de determinadas iniciativas. En enero de 2025, la Reserva Federal abandonó la *Network for Greening the Financial System* (NGFS) y las agencias supervisoras retiraron las orientaciones específicas sobre riesgos climáticos de 2023, indicando que estos debían abordarse dentro de los marcos generales de supervisión y renunciando a llevar a cabo nuevos ejercicios de resistencia climática.

3. El repliegue regulatorio del ESG en Europa

En Europa, el repliegue del ESG ha sido distinto al de Estados Unidos. No se observa un rechazo frontal a los objetivos climáticos ni a la narrativa de sostenibilidad, que siguen siendo pilares del discurso oficial, pero sí un cambio claro de prioridades, con mayor atención a la competitividad, la carga administrativa y los costes para las empresas y una mayor consciencia de las nuevas realidades geopolíticas.

Este giro resulta especialmente relevante por el punto de partida. Durante la última década, la Unión Europea (UE) situó la sostenibilidad en el centro del Pacto Verde Europeo, presentándolo como motor de modernización, crecimiento y competitividad a largo plazo. La UE buscó posicionarse como potencia regulatoria global, creando normas muy ambiciosas y detalladas, con la aspiración de convertirse en un referente e influir en otras jurisdicciones. A partir de 2024, sin embargo, las críticas se intensificaron al cobrar centralidad el debate sobre la competitividad. El informe Draghi sobre el futuro de la competitividad de la Unión Europea identificó la proliferación regulatoria como uno de los principales obstáculos estructurales frente a Estados Unidos y China, al frenar inversión y crecimiento. Además, señaló explícitamente la normativa de sostenibilidad corporativa como ejemplo de los riesgos de un enfoque regulatorio excesivamente complejo y detallado, debido a los elevados costes de cumplimiento para las empresas (5).

En este contexto, en febrero de 2025 la Comisión Europea presentó el denominado *paquete Ómnibus* de simplificación, orientado a recalibrar varias normas clave del marco europeo de sostenibilidad, en particular la CSRD, la CSDDD y las obligaciones de reporte vinculadas a la taxonomía. Dado que se trataba de normas cuya aplicación ya estaba en marcha o prevista, se suspendieron temporalmente determinadas obligaciones mediante la iniciativa *stop-the-clock*, para evitar su despliegue mientras se negociaba la recalibración. El acuerdo político alcanzado en diciembre de 2025 redujo drásticamente el ámbito de aplicación de estas normas, excluyendo alrededor del 90% de las empresas inicialmente incluidas tanto en la CSRD como en la CSDDD. Asimismo, se pospusieron plazos y se eliminaron o suavizaron exigencias especialmente onerosas, como la obligación de planes de transición climática. El proceso de simplificación afecta también a los estándares europeos de reporte de sostenibilidad (ESRS), actualmente en revisión, con propuestas que apuntan a una reducción del volumen de información exigido en el entorno del 60-70%. El ajuste resulta especialmente significativo si se tiene en cuenta que estas normas se aprobaron con amplio consenso y escaso cuestionamiento estructural. Su recalibración posterior, aunque responde a un cambio de contexto y a la constatación de una carga desproporcionada, se produce cuando muchas empresas ya habían realizado inversiones relevantes y, en el caso de la primera ola de aplicación, comenzado a reportar, generando distorsiones y costes difíciles de revertir.

En retrospectiva, resulta llamativo que Europa buscara posicionarse como potencia regulatoria, persiguiendo de forma deliberada un marco de sostenibilidad tan ambicioso, detallado y complejo, que se presentó además como un elemento clave de su estrategia de competitividad y liderazgo global. El repliegue actual supone, en este sentido, un baño de realidad del que la Unión Europea debe extraer lecciones: la sostenibilidad solo puede constituir una ventaja estratégica cuando acompaña a la economía real; cuando se apoya de forma predominante en la ingeniería normativa, corre el riesgo de convertirse en una desventaja estratégica.

Las señales de enfriamiento afectan también a otras iniciativas del Pacto Verde Europeo. Las negociaciones sobre la Directiva de Alegaciones Medioambientales (*Green Claims*) están paralizadas por la creciente contestación política y el temor a más carga regulatoria. Además, se han revisado algunas medidas sectoriales

emblemáticas para adaptarse a las nuevas realidades económicas e industriales, como la flexibilización del fin de los vehículos de combustión interna en 2035. Ello no ha impedido, sin embargo, que la Unión mantenga sus objetivos climáticos de largo plazo, incluido el objetivo intermedio de reducción de emisiones del 90% en 2040, cuyo acuerdo político provisional se alcanzó en diciembre de 2025.

En cuanto al BCE, uno de los bancos centrales más ambiciosos a la hora de integrar el cambio climático en el conjunto de sus funciones, se observa un relativo enfriamiento de la agenda climática. Aunque no ha renunciado a su discurso y ha seguido adoptando medidas técnicas en 2025 (6), se aprecia una menor intensidad y visibilidad pública de estos trabajos en comparación con etapas anteriores. Esto es coherente con el nuevo contexto macroeconómico y geoestratégico, así como con un entorno político más exigente. De hecho, en los diálogos monetarios con el Parlamento Europeo, la actuación climática del BCE suscita un número cada vez mayor de cuestionamientos, especialmente en el ámbito de la política monetaria, donde se reclama una interpretación más estricta del mandato y del principio de neutralidad de mercado. Todo ello refleja un clima político menos favorable para la agenda climática del banco central.

4. Conclusión

Las finanzas sostenibles atraviesan actualmente una fase de inflexión que responde no tanto a un abandono del modelo como a una recalibración profunda. Tras años de expansión acelerada y, en ocasiones, de expectativas sobredimensionadas, el contexto actual, con retos geopolíticos más intensos y un clima político menos favorable, ha puesto de manifiesto las limitaciones del enfoque ESG y los costes de su despliegue regulatorio.

Una parte importante del retroceso observado tiene un claro componente ideológico, especialmente en Estados Unidos, donde el ESG se ha visto atrapado en una polarización partidista extrema. Estas tensiones reflejan también la creciente distancia entre la integración de riesgos climáticos en la gestión financiera, cada vez más aceptada, y los compromisos explícitos de neutralidad climática, que generan *trade-offs* más evidentes en el nuevo contexto energético y geoestratégico. En este contexto, se hace ineludible reforzar el caso empresarial de la sostenibilidad, vinculándola de forma realista a la creación de valor y a la gestión del riesgo.

Este enfriamiento obedece también a factores estructurales más profundos y una mayor madurez del mercado: un mayor rigor en el etiquetado y la comercialización, controles más estrictos contra el *greenwashing* y un ajuste de expectativas tras una etapa en la que la inversión sostenible se presentó, en ocasiones, como automáticamente ligada a mayores rentabilidades.

En Europa, la respuesta ha sido distinta a la de Estados Unidos. No hay abandono del marco de sostenibilidad ni de los objetivos climáticos de largo plazo, pero sí una revisión del enfoque tras una intensa producción normativa. La simplificación y recalibración del marco regulatorio responden a la fatiga acumulada y a los costes e incertidumbres derivados de un diseño excesivamente complejo y prescriptivo.

Con todo, sería erróneo ver este enfriamiento como el fin de las finanzas sostenibles. El volumen alcanzado, la integración de factores ESG con materialidad financiera en la gestión de riesgos y la persistencia de mandatos sostenibles entre inversores institucionales indican que muchos de los cambios producidos en la última década ya forman parte del funcionamiento ordinario del sistema financiero. Aunque a corto plazo el impulso político en materia climática se ha debilitado, la transición energética seguirá avanzando, impulsada no solo por objetivos climáticos, sino también por razones económicas, tecnológicas y de seguridad energética. Más que un abandono, lo que emerge es una fase de mayor realismo, en la que la sostenibilidad debe demostrar su encaje económico en un mundo cada vez más condicionado por retos geoestratégicos.

NOTAS

(1) El GSIR 2024 (publicado en noviembre de 2025) reporta activos en fondos de inversión colectivos bajo enfoques responsables y sostenibles formalmente declarados en la documentación contractual, mientras que las ediciones anteriores del GSIR se basaban en encuestas y autodeclaraciones de gestores. Con este cambio se reduce el perímetro analizado en más del 50%, pero a cambio, ofrece mayor rigor, evitando sobredimensiones

por autodeclaraciones y definiciones heterogéneas. El cambio de criterio hace que se rompa la serie histórica y dificulta las comparaciones respecto a ediciones anteriores del informe. No obstante, el documento anexo estadístico que acompaña al informe reconstruye series homogéneas desde 2018 con la nueva metodología. El alcance del GSIR 2024 también difiere de los informes periódicos de Morningstar, que recogen solo en fondos etiquetados explícitamente como sostenibles.

(2) Creada en 2021, GFANZ reúne a bancos, gestoras de activos, aseguradoras y otros intermediarios financieros con el propósito de alinear sus carteras con el objetivo de cero emisiones netas para 2050, siguiendo trayectorias de descarbonización compatibles con un aumento de la temperatura de 1,5 °C a finales de siglo.

(3) Véase *Climate Control: Exposing the Decarbonization Collusion in ESG Investing* (House Judiciary Committee, 2024).

(4) La norma final de la SEC se centró exclusivamente en los riesgos climáticos con impacto financiero material para la empresa, alejándose de los enfoques más amplios de divulgación de sostenibilidad de los estándares internacionales. En relación con la propuesta inicial, eliminó la obligación de reportar emisiones de alcance 3 y limitó las divulgaciones de alcance 1 y 2 a grandes empresas, con requisitos de verificación más graduales.

(5) El informe técnico complementario del *Informe Draghi* sobre el futuro de la competitividad de la Unión Europea identifica la CSRD como una fuente relevante de carga regulatoria, con costes de cumplimiento estimados entre 150.000 euros para empresas no cotizadas y hasta 1 millón de euros para empresas cotizadas. El informe advierte además de riesgos de falta de proporcionalidad y de sobrecumplimiento a lo largo de la cadena de valor, señalando que, en el caso de las empresas de mediana capitalización, estos costes pueden alcanzar hasta el 12,5% del volumen anual de inversión (págs. 318 y 321).

(6) En julio de 2025, el BCE adoptó la decisión de incorporar un factor climático en su marco de colateral, definiendo la metodología para su aplicación futura. Ese mismo año, impuso por primera vez una sanción supervisora por deficiencias en la gestión de riesgos climáticos y medioambientales a un banco español.

BIBLIOGRAFÍA

Climate Bonds Initiative (2025), *Sustainable debt: Global state of the market 2024*. https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/global-state-market-2024.

Comisión Europea (2018), *Plan de acción: Financiar el crecimiento sostenible* (COM (2018) 97 final). https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097.

Costa, M. (2025, 15 diciembre), *Draft EU resolution wants ECB to stop focusing on climate issues*, Green Central Banking. https://greencentralbanking.com/2025/12/15/draft-eu-resolution-wants-ecb-to-stop-focusing-on-climate-issues/.

Draghi, M. (2024), *The future of European competitiveness: A competitiveness strategy for Europe*, European Commission. https://commission.europa.eu/publications/future-european-competitiveness_en.

European Commission (2024), *The future of European competitiveness: A competitiveness strategy for Europe. Part B. In-depth analysis and recommendations*. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059.

European Parliament (2025, 16 diciembre), Simplified sustainability reporting and due diligence rules for businesses. https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20251211IPR32164/simplified-sustainability-reporting-and-due-diligence-rules-for-businesses.

Financial Times (2023, 4 diciembre), *The real impact of the ESG backlash.*

Financial Times (2025, 3 octubre), *Global banking climate alliance folds four years after launch.*

Financial Times (2025, 13 noviembre), *Far right and centre right unite in EU parliament to undermine green rules.*

Global Sustainable Investment Alliance (2021), *Global Sustainable Investment Review 2020.* https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf.

Global Sustainable Investment Alliance (2023), *Global Sustainable Investment Review 2022.* https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022.pdf.

Global Sustainable Investment Alliance (2025), *Global Sustainable Investment Review 2024.* https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2025/11/GSIR-2024-Main-Report.pdf.

Global Sustainable Investment Alliance (2025), *Global Sustainable Investment Review 2024 - Data Annex.* https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2025/11/GSIR-2024-Data-Annex.pdf.

House Judiciary Committee (2024, 11 junio), *Climate control: Exposing the decarbonization collusion in ESG investing.* https://judiciary.house.gov/sites/evo-subsites/judiciary.house.gov/files/evo-media-document/2024-06-11%20Climate%20Control%20-%20Exposing%20the%20Decarbonization%20Collusion%20in%20Environmental%2C%20Social%2C%20and%20Governance%20%28ESG%29%20Investing.pdf.

Morningstar (2025), *Global sustainable fund flows: Q3 2025 in review*, Morningstar Research. https://www.morningstar.com/business/insights/research/global-esg-flows.

Nchako, T. y Benjamin, L. (2025), «ESG backlash in the United States–Investor concerns or "Red Scare"?», *Journal of Law and Political Economy*, 5(2). https://doi.org/10.5070/LP60065152.

Reuters (2022, 7 diciembre), *Vanguard quits net zero climate alliance, citing need for independence.*

Sostenibilidad corporativa y desempeño económico: integración estratégica y evidencia empírica en el mercado español

Salvador Marín Hernández
Director Servicio de Estudios. CGE
Miembro de la Junta de Gobierno. Colegio de Economistas de Madrid

RESUMEN

La sostenibilidad corporativa y la información no financiera han adquirido un papel clave en la estrategia empresarial y en los mercados de capitales. En este artículo analizamos la relación entre los informes de sostenibilidad, los ratings ESG y el desempeño económico de las empresas, con especial atención al mercado español y a las compañías del IBEX 35 en el último año. A partir de una revisión de la literatura académica y de un breve e inicial análisis empírico de indicadores financieros y bursátiles, se examina en qué medida la integración estratégica de la sostenibilidad se relaciona con la evolución del EBITDA, ROA, ROE y la capitalización bursátil, entre otros índices financieros. Los resultados muestran que aunque la sostenibilidad no actúe como un determinante directo y automático de la rentabilidad, sí que se manifiesta como un factor clave de resiliencia, gestión del riesgo y creación de valor a medio y largo plazo.

PALABRAS CLAVE

Sostenibilidad corporativa, Información no financiera, Desempeño financiero, ESG, IBEX 35.

ABSTRACT

Corporate sustainability and non-financial information have become central elements of business strategy and capital markets. This article examines the relationship between sustainability reporting, ESG ratings, and firms' economic performance, with particular attention to the Spanish market and IBEX 35 companies over the most recent period. Drawing on a review of the academic literature and a preliminary empirical analysis of financial and market indicators, the study explores the extent to which the strategic integration of sustainability is associated with changes in EBITDA, ROA, ROE, and market capitalization, among other financial metrics. The findings suggest that, while sustainability does not operate as an automatic or direct determinant of profitability, it does emerge as a key factor in enhancing corporate resilience, risk management, and value creation in the medium and long term.

KEY WORDS

Corporate sustainability, Non-financial reporting, Financial performance, ESG, IBEX 35.

1. Sostenibilidad corporativa y creación de valor económico. Fundamentos teóricos y evidencia empírica

La relación entre sostenibilidad corporativa y desempeño económico ha sido objeto de un intenso debate académico durante las dos últimas décadas. Frente a la visión tradicional que consideraba los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) como un coste o una restricción para la maximización del beneficio, una corriente creciente de literatura sostiene que la integración estratégica de la sostenibilidad puede constituir una fuente de ventaja competitiva y creación de valor a largo plazo. Esta evolución se apoya, entre otras, en la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984), según la cual las empresas que gestionan sus relaciones con los distintos grupos de interés –empleados, clientes, proveedores, reguladores y sociedad– reducen riesgos operativos y reputacionales, mejoran su legitimidad social y fortalecen su capacidad de generar flujos de caja sostenibles. En esta línea, Porter y Kramer (2011) introducen el concepto de *shared value*, argumentando que la competitividad empresarial y el progreso social no son objetivos opuestos, sino interdependientes.

Así, la literatura empírica ha buscado contrastar si estos planteamientos teóricos se traducen en mejores resultados económicos y financieros. Uno de los trabajos en este ámbito es el metaanálisis elaborado en el seno de la NYU Stern Center for Sustainable Business y Rockefeller Asset Management, que revisa más de mil estudios publicados entre 2015 y 2020. Sus conclusiones

son especialmente relevantes, el 58% de los estudios encuentra una relación positiva entre desempeño ESG y resultados financieros, mientras que solo un 8% identifica una relación negativa, siendo el resto neutros o mixtos (NYU Stern Center for Sustainable Business & Rockefeller Asset Management, 2021). Además, el estudio destaca que los efectos positivos son más consistentes cuando el horizonte temporal es de medio y largo plazo y cuando los factores ESG están integrados en la estrategia corporativa y no limitados a acciones aisladas o de *reporting*.

En esta misma línea, el trabajo de Eccles, Ioannou y Serafeim (2014) compara el comportamiento de empresas con un alto grado de compromiso en sostenibilidad (*high sustainability firms*) frente a aquellas con políticas ESG débiles. Los autores analizan una muestra de 180 compañías estadounidenses durante un periodo de 18 años y concluyen que las empresas con estrategias de sostenibilidad bien definidas obtienen mejores resultados en indicadores como ROA y ROE, además de mayores rendimientos bursátiles ajustados al riesgo. Estos resultados nos estarían sugiriendo que la sostenibilidad puede actuar como un mecanismo de disciplina interna y de mejora en la asignación de recursos.

Posteriormente, Khan, Serafeim y Yoon (2016) introdujeron un matiz clave al debate al incorporar el concepto de materialidad ESG. Su estudio demuestra que no todos los factores ESG tienen el mismo impacto económico, las empresas que presentan un buen desempeño en los aspectos ESG materiales para su sector obtienen rentabilidades superiores, mientras que el desempeño en aspectos no materiales no muestra una relación significativa con los resultados financieros. Este hallazgo resulta fundamental para interpretar por qué muchos estudios encuentran correlaciones algo más débiles, la sostenibilidad genera valor cuando está alineada con los riesgos y oportunidades específicos del modelo de negocio y, sobre todo, se mantiene en el tiempo ya que debe ser abordada como una inversión con retornos en el medio plazo.

En el ámbito europeo, la evidencia empírica reciente refuerza estas conclusiones. Un estudio de Deloitte (2024) nos muestra que un incremento de diez puntos en la calificación ESG se asocia con una mejora de entre 0,4 y 0,7 veces en el múltiplo EV/EBITDA, así como con un crecimiento moderado de ingresos y márgenes operativos. El informe concluye que el mercado tiende a premiar a las empresas con perfiles ESG sólidos, especialmente en sectores intensivos en capital y con alta exposición regulatoria.

No obstante, es claro que la relación entre sostenibilidad y desempeño económico no es automática ni, en cierta forma, homogénea. Varios estudios nos señalan que invertir en sostenibilidad puede generar tensiones financieras a corto plazo –por ejemplo, mayores necesidades de capital o menores niveles de liquidez– antes de materializar beneficios económicos (López-Arceiz y cols., 2018). Esta cuestión resulta especialmente clave para el análisis empírico, ya que obliga a diferenciar entre efectos de corto y largo plazo y a explicar los resultados en función del entorno regulatorio y sectorial.

En síntesis, la evidencia académica nos indica que la sostenibilidad corporativa, cuando se integra de forma estratégica y con las miras puestas en aspectos materialmente relevantes, no solo es compatible con la creación de valor económico, sino que puede explicarla y, por tanto, fortalecerla.

2. Informes de sostenibilidad y ratings ESG: medición, comparabilidad y limitaciones

El incremento en la utilización de los informes de sostenibilidad y de los ratings ESG como herramientas de evaluación empresarial, ha generado la idea de que los mismos permiten captar de forma objetiva y comparable el desempeño no financiero de las compañías. Sin embargo, una parte importante de la literatura académica y de los informes de diversas instituciones nos advierten que tanto los informes de sostenibilidad como las calificaciones ESG podrían presentar ciertas limitaciones, que es necesario explicar según el contexto en el que se manifiestan.

En primer lugar, los informes de sostenibilidad se han desarrollado históricamente en un entorno de elevada discrecionalidad, al menos hasta hace unos años. Los marcos voluntarios, como el Global Reporting Initiative (GRI), favorecieron durante años una divulgación en cierta forma flexible, orientada

principalmente a los impactos sobre los grupos de interés, pero con escasos mecanismos de comparabilidad y verificación homogénea. Diversos trabajos han documentado que esta flexibilidad dio lugar a una notable heterogeneidad en el contenido, el alcance y la profundidad de la información divulgada, facilitando prácticas de selección estratégica de indicadores y reduciendo la utilidad de los informes para el análisis económico-financiero (López-Arceiz y cols., 2018).

La respuesta regulatoria europea, materializada en la Directiva CSRD y en las ESRS o Normas Europeas de Informes de Sostenibilidad (NEIS) (Marín-Hernández, 2022), ha buscado corregir estas situaciones mediante la estandarización de métricas, la introducción del principio de la doble materialidad y la obligatoriedad de verificación externa. No obstante, la última literatura nos estaría subrayando que una mayor estandarización no siempre garantiza por sí sola una mayor capacidad explicativa, si los indicadores utilizados no están adecuadamente vinculados a los riesgos y oportunidades económicas de las empresas (Ştefănescu, 2025).

Estas limitaciones, que como digo desde Europa a través de EFRAG y a nivel global por el ISSB están siendo abordadas y corregidas, se trasladan con especial intensidad a los ratings ESG, que actúan como intermediarios clave entre la información no financiera y los mercados de capitales. Diversos trabajos han mostrado la existencia de una baja convergencia entre los distintos proveedores de ratings ESG, con correlaciones significativamente inferiores a las observadas en otros sistemas de calificación, como los ratings crediticios tradicionales (Berg y cols., 2022). Esta divergencia responde a diferencias sustanciales en el número de indicadores empleados, en las metodologías de medición y en los esquemas de ponderación aplicados por cada agencia y, además, porque es esta una normalización que se está iniciando, de seguir así esperamos que pronto este panorama cambiará.

Así, informes de la OECD muestran que un mismo aspecto ESG puede ser evaluado mediante una única métrica hasta más de un centenar, dependiendo del proveedor, lo que dificulta la comparación entre empresas y reduce la transparencia del proceso de evaluación (OECD, 2023). Esta heterogeneidad metodológica introduce un elemento de arbitrariedad que limita la capacidad de los ratings ESG para servir como *proxy* fiable del desempeño real en sostenibilidad. A ello se suma un problema de mayor calado conceptual, el predominio de métricas basadas en *inputs* frente a métricas basadas en resultados. La evidencia empírica indica que los ratings ESG asignan un peso elevado a la existencia de políticas, compromisos formales, códigos de conducta o sistemas de gestión, mientras que los indicadores que miden impactos reales y verificables representan una proporción reducida del total (OECD, 2023). En particular, menos del 10% de las métricas empleadas capturan impactos fuera de las operaciones directas de la empresa y apenas alrededor del 7% se refieren a riesgos en la cadena de suministro, a pesar de que esta concentra una parte significativa de los impactos sociales y ambientales.

Este sesgo metodológico tiene implicaciones directas para el análisis económico-financiero. Empresas con estructuras formales de gobernanza ESG, bien desarrolladas, pueden obtener calificaciones elevadas sin que ello se traduzca necesariamente en mejoras sustanciales en su desempeño operativo o financiero. En consecuencia, no resulta sorprendente que numerosos estudios empíricos encuentren relaciones débiles o dependientes del periodo analizado entre los ratings ESG y ratios financieros tradicionales como ROE, ROA o EBITDA.

La literatura académica nos ha venido subrayando que la sostenibilidad genera valor económico únicamente cuando se focaliza en los factores ESG materialmente relevantes para el modelo de negocio de la empresa. En este sentido, Khan y cols. (2016) demuestran que solo el buen desempeño en los factores ESG considerados materiales para cada sector se asocia con mayores rentabilidades ajustadas al riesgo, mientras que el desempeño en factores no materiales no presenta una relación significativa con los resultados financieros. La incapacidad de muchos ratings ESG para distinguir adecuadamente entre materialidad económica y materialidad meramente reputacional limita, por tanto, su capacidad explicativa.

Esta situación ha generado un creciente escepticismo entre expertos y profesionales del ámbito de la sostenibilidad y, en consecuencia, trayendo al centro del debate

la necesidad de homogeneizar. Así, un amplio estudio internacional basado en encuestas a más de 800 especialistas en sostenibilidad muestra que más del 90% considera que el enfoque actual requiere una revisión profunda o radical, al no estar logrando traducir de forma consistente los esfuerzos en sostenibilidad en impactos reales ni en resultados económicos tangibles (GlobeScan y cols., 2025), de ahí que los últimos pasos dados por EFRAG e ISSB sean muy bienvenidos y celebrados.

Desde la perspectiva de los mercados financieros, estas limitaciones implican que los ratings ESG deben interpretarse con, de momento, algunas cautelas. Para nosotros, su valor reside más en la identificación de riesgos potenciales y en la señalización de prácticas de gobernanza que en su capacidad para predecir de forma directa el desempeño financiero a corto plazo (Deloitte, 2024). En consecuencia, un análisis económico riguroso exige complementar los ratings ESG con una evaluación estratégica basada en la materialidad, el ámbito sectorial y el horizonte temporal.

En este marco, la evolución hacia el enfoque de doble materialidad impulsado por la CSRD y las ESRS/NEIS representa, sin duda, un avance conceptual relevante, al exigir que la información de sostenibilidad se conecte explícitamente tanto con los impactos externos como con los riesgos y oportunidades financieras internos.

3. La doble materialidad como nexo entre sostenibilidad, estrategia empresarial y desempeño económico

La introducción del principio de doble materialidad constituye uno de los avances conceptuales más relevantes, a mi juicio, en la evolución reciente de la información de sostenibilidad y representa un punto de inflexión en la forma en que esta se vincula con la estrategia empresarial y el desempeño económico-financiero. Frente a enfoques previos centrados casi exclusivamente en los impactos sociales y ambientales, la doble materialidad exige analizar simultáneamente cómo las actividades de la empresa afectan al entorno (*impact materiality*) y cómo los factores ESG inciden sobre la situación financiera, los resultados y el valor de la empresa (*financial materiality*) (Unión Europea, 2022).

Lo anterior ha sido abordado técnica, económica y jurídicamente por el European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), a través de su Sustainability Reporting Board, el cual define la doble materialidad como un marco integrado destinado a mejorar el lado económico de la información de sostenibilidad y su conectividad con los estados financieros tradicionales (EFRAG, 2023). Según EFRAG, la doble materialidad no debe entenderse como la suma de dos análisis o ámbitos 100% independientes, sino como un proceso interrelacionado que permite identificar riesgos y oportunidades ESG con capacidad real de influir o afectar a los flujos de caja futuros, al coste del capital y a la valoración final de las empresas.

En este sentido, diversos autores han señalado que la no existencia de esta metodología ha sido una de las principales causas de la desconexión histórica entre la información no financiera y la toma de decisiones económicas. Concretamente, Marín-Hernández (2022) subraya que la información de sostenibilidad ha adolecido tradicionalmente de una escasa conexión con la estrategia y la gestión financiera, limitando –por tanto– su utilidad para inversores y analistas. Esto explicaría, en parte, por qué durante años los informes no financieros fueron percibidos como documentos de carácter reputacional más que como herramientas de gestión del riesgo y creación de valor.

La materialidad de impacto, heredera del GRI, se dedica a evaluar los efectos significativos de la empresa sobre el medioambiente y la sociedad, atendiendo a criterios de responsabilidad y rendición de cuentas. Si bien esto es válido, por sí solo resulta claramente insuficiente para explicar diferencias en desempeño económico y financiero entre empresas (López-Arceiz y cols., 2018).

Por el contrario, la materialidad financiera adopta una perspectiva *outside-in*, analizando cómo los factores ESG tienen efecto sobre variables económicas clave como ingresos, costes, CAPEX, acceso a financiación, perfil de riesgo y valor de mercado. En esta línea, Marín-Hernández y cols. (2025) evidencian que la introducción de los ESRS/NEIS refuerzan la orientación estratégica del *reporting*, al exigir que las empresas expliquen explícitamente la conexión entre riesgos ESG, modelo de negocio y resultados financieros.

Asimismo, Ortiz-Martínez y Marín-Hernández (2024) destacan que la doble materialidad puede actuar como un mecanismo de conexión entre sostenibilidad y desempeño económico, siempre que se traduzca en decisiones operativas y financieras concretas.

La matriz de materialidad deja, por tanto, de ser un ejercicio meramente declarativo para convertirse en un instrumento que condiciona o al menos redirecciona la asignación de recursos, la planificación de inversiones y la gestión del riesgo. Estudios más actuales nos muestran que las empresas que integran los resultados del análisis de materialidad en su estrategia tienden a orientar el CAPEX hacia proyectos que combinan mayores retornos económicos y reducción de riesgos ESG, como eficiencia energética, innovación tecnológica, digitalización o transformación de la cadena de suministro (Deloitte, 2024).

Igualmente, encuestas recientes a directivos (Reuters, 2025) nos señalan que más del 60% de los ejecutivos priorizan la sostenibilidad principalmente como respuesta a riesgos emergentes –climáticos, regulatorios y de cadena de suministro– y no únicamente por razones reputacionales. No obstante lo anterior, otros trabajos nos indicarían que una amplia mayoría de expertos considera que los enfoques actuales aún no logran traducir de forma sistemática la información de sostenibilidad en decisiones económicas tangibles, señalando carencias metodológicas y operativas en la aplicación del concepto (GlobeScan y cols., 2025).

4. Evolución reciente del IBEX 35 (2024-2025): sostenibilidad, desempeño financiero y valor bursátil

El análisis comparativo del desempeño de las empresas del IBEX 35 entre el cierre de 2024 y el cierre de 2025 nos permite aportar una primera evaluación de en qué medida la integración de la sostenibilidad en la estrategia empresarial se ha reflejado en la evolución de los principales indicadores económico-financieros y en el comportamiento bursátil. Este periodo resulta especialmente significativo por coincidir con una fase de elevada rentabilidad del mercado español y con el refuerzo del marco regulatorio europeo y español en materia de sostenibilidad, es decir ya había más informes, con mayor homogeneización y, por tanto, comparabilidad.

Desde una perspectiva agregada, el IBEX 35 registró en 2025 una revalorización cercana al 50%, situándose entre los índices más rentables a nivel internacional. Este comportamiento respondió a una mejora generalizada de los resultados empresariales, especialmente en sectores como banca, energía e infraestructuras, así como a una percepción positiva de los inversores sobre la resiliencia y capacidad de adaptación de las grandes empresas españolas (RTVE, 2025).

En términos de resultado operativo, el EBITDA agregado de las compañías del IBEX 35 mostró un crecimiento significativo entre 2024 y 2025, impulsado por el aumento de ingresos, la normalización de costes y una mayor eficiencia operativa. Como hemos señalado en apartados anteriores, la literatura empírica señala que las inversiones vinculadas a estrategias de sostenibilidad –especialmente en eficiencia energética, digitalización y optimización de procesos– tienden a contribuir a mejoras progresivas en los márgenes operativos y a una mayor estabilidad de los flujos de caja, aunque sus efectos no siempre son inmediatos (Eccles y cols., 2014; Friede y cols., 2015).

En relación con la rentabilidad económica y financiera, resulta conveniente analizar conjuntamente los indicadores ROA y ROE, dada su complementariedad en el análisis. A partir del examen individual de los informes financieros de las empresas del IBEX 35, se observa una tendencia general de mejora moderada en estos indicadores entre 2024 y el último ejercicio disponible de 2025, si bien con diferencias significativas entre empresas y sectores. Esta evidencia es coherente, desde un punto de vista conceptual, con los hallazgos de Alonso y Marín-Hernández (2024), quienes, en su estudio sobre una muestra de empresas del IBEX 35 para el periodo 2022-2024, ponen de manifiesto que la relación entre el desempeño ESG y los ratios económico-contables es débil y no uniforme, dependiendo de factores como el sector, la estructura de capital y la materialidad de los factores ESG analizados.

Diversos trabajos académicos coinciden en que el ROA suele captar mejor los efectos operativos de la sostenibilidad, al estar menos influido por decisiones de financiación, mientras que el ROE puede verse distorsionado por cambios en el apalancamiento o en la política de dividendos (López-Arceiz y cols., 2018; Alonso y Marín,

2024). En este sentido, la evolución observada en el IBEX 35 sugiere que las estrategias de sostenibilidad han contribuido más claramente a mejoras en la eficiencia del uso de los activos que a incrementos directos de la rentabilidad financiera a corto plazo.

En cuanto a los ratios de liquidez y endeudamiento, el análisis individual de las empresas del IBEX 35 permite identificar un patrón compatible con una fase de inversión estratégica en parte del periodo considerado. En particular, se observa una tendencia general a la reducción de los niveles de liquidez en algunas compañías durante el último ejercicio disponible, mientras que el endeudamiento muestra una evolución algo heterogénea entre empresas y sectores. Este comportamiento puede interpretarse como consistente con la evidencia académica que sugiere que determinadas inversiones asociadas a estrategias de sostenibilidad pueden generar tensiones temporales de liquidez o cambios en la estructura financiera en el corto plazo, sin que ello implique necesariamente un deterioro estructural de la solvencia, siempre que dichas inversiones estén en concordancia o en línea con la estrategia empresarial y los factores ESG materialmente relevantes (Khan y cols., 2016).

El cuadro 1 resume de forma sintética la evolución agregada de los principales indicadores financieros del IBEX 35 entre el cierre de 2024 y el cierre de 2025.

Desde la perspectiva del *mercado de capitales*, el fuerte incremento de la capitalización bursátil del IBEX 35 nos podría estar trasladando que los inversores han valorado positivamente no solo la mejora de los resultados financieros, sino también la capacidad de las empresas para gestionar riesgos de transición, regulatorios y operativos. Estudios internacionales muestran que las empresas con estrategias ESG creíbles y alineadas con la materialidad financiera tienden a presentar menor volatilidad bursátil y múltiplos de valoración más favorables, especialmente en contextos de incertidumbre (Friede y cols., 2015; NYU Stern Center for Sustainable Business & Rockefeller Asset Management, 2021).

No obstante, la evidencia empírica del IBEX 35 confirma que la sostenibilidad no actúa como un determinante directo ni exclusivo del desempeño financiero. Tal y como señalan Alonso y Marín-Hernández (2024), la relación entre ESG y resultados económico-contables es compleja, no lineal y dependiente del contexto, lo que refuerza la necesidad de interpretar los indicadores financieros en combinación con el análisis de la estrategia, la materialidad y el horizonte temporal.

En conjunto, el análisis del periodo 2024-2025 muestra que las empresas del IBEX 35 han logrado compatibilizar un elevado desempeño bursátil y una mejora de los principales indicadores financieros con un refuerzo de

Cuadro 1
Síntesis interpretativa de la evolución de indicadores financieros en empresas del IBEX 35 (2024-2025)

Indicador	Situación cierre 2024	Situación cierre 2025 (*)	Tendencia
EBITDA (variación interanual media)	–	↑	Positiva
ROA medio	Moderado	↑	Positiva
ROE medio	Moderado	↑	Positiva
Ratio de liquidez	Estable	↓ Ligera	Neutral
Ratio de endeudamiento	Heterogéneo	≈	Mixta
Capitalización bursátil agregada	–	↑↑	Muy positiva

(*) Los valores presentados son una síntesis cualitativa de tendencias observadas a partir del análisis individual de los estados financieros de las empresas del IBEX 35 y no representan agregados oficiales del índice. Las flechas indican la dirección general de la variación interanual observada (↑ mejora; ↑↑ mejora intensa; ↓ ligera reducción; ≈ estabilidad). El cierre 2025 se refiere al último dato disponible o estimado, dado que no todas las empresas presentan ejercicios fiscales homogéneos. Los términos *moderado*, *estable* o *heterogéneo* se emplean con fines descriptivos, reflejando comportamientos medios o dispersos entre empresas, y no valores numéricos exactos.

Fuente: Elaboración propia a partir del análisis de los informes financieros individuales publicados por las empresas integrantes del IBEX 35.

sus estrategias de sostenibilidad. Estos resultados respaldan la hipótesis de que la sostenibilidad, cuando se integra de forma estratégica y material, contribuye a la resiliencia y a la creación de valor económico a medio y largo plazo, aunque sus efectos no siempre se reflejan de forma inmediata en los ratios financieros tradicionales.

5. Conclusiones e implicaciones en el contexto económico de 2025

El análisis desarrollado a lo largo de este trabajo, a modo de debate inicial, nos permitiría extraer una serie de conclusiones sobre la relación entre sostenibilidad corporativa, información no financiera o de sostenibilidad y desempeño económico, especialmente a la luz del comportamiento observado en el ejercicio 2025. Lejos de tratarse de una moda pasajera o de un mero requisito normativo, la sostenibilidad y su adecuada transparencia se ha consolidado como un elemento estructural de la estrategia empresarial y del análisis económico-financiero, aunque con efectos que deben interpretarse con cautela y la mirada puesta en el medio plazo.

En primer lugar, la evidencia teórica y empírica revisada confirma que la sostenibilidad no generaría valor económico de forma automática ni uniforme, pero sí que contribuiría a hacerlo cuando estando integrada estratégicamente y focalizada en los factores ESG materialmente relevantes para el modelo de negocio (Khan y cols., 2016; Eccles y cols., 2014) pase un tiempo prudencial, constante y calando en la cultura de la empresa. Esta conclusión resulta especialmente pertinente para interpretar los resultados observados en el IBEX 35 entre el cierre de 2024 y el cierre de 2025, donde la mejora generalizada de los resultados operativos y la fuerte revalorización bursátil no pueden atribuirse exclusivamente a las estrategias de sostenibilidad, pero sí que se han visto reforzadas por ellas en términos de resiliencia, eficiencia operativa y gestión del riesgo; o sea nos estaría sugiriendo que de no existir estas parecería que en el medio plazo se notarían sus efectos y no de forma positiva o dicho de otra forma, aquellas empresas que los integren y mantengan tendrán mejores efectos y resultados en el medio y largo plazo, como así se apunta en algunas empresas en el año 2025.

En segundo lugar, el comportamiento del mercado español en 2025 aporta un elemento de contexto clave. La elevada rentabilidad del IBEX 35, en un entorno de normalización macroeconómica y refuerzo del marco regulatorio europeo en el ámbito de la información corporativa de sostenibilidad, sugiere que los inversores han valorado positivamente la capacidad de las empresas para adaptarse a un escenario caracterizado por mayores exigencias en materia de sostenibilidad, transparencia y gestión de riesgos. En este sentido, la sostenibilidad ha actuado menos como un determinante directo de la rentabilidad a corto plazo y más como un factor de credibilidad estratégica, contribuyendo a mejorar la percepción de riesgo y la estabilidad de los flujos de caja esperados (NYU Stern Center for Sustainable Business y Rockefeller Asset Management, 2021; Deloitte, 2024).

Asimismo, los resultados empíricos del periodo 2024-2025 refuerzan la idea de que los efectos económicos de la sostenibilidad se manifiestan con mayor claridad en indicadores como el EBITDA, la eficiencia en el uso de los activos y la valoración bursátil, mientras que su impacto sobre ratios como ROE o ROA puede verse atenuado en el corto plazo por decisiones de inversión, estructura de capital y ciclo económico (Alonso y Marín-Hernández, 2024; López-Arceiz y cols., 2018). Este comportamiento resulta coherente con una fase de transición, en la que muchas empresas del IBEX 35 han intensificado sus inversiones en proyectos vinculados a la transición energética, la digitalización y la adaptación regulatoria.

Desde una perspectiva normativa y de *reporting*, el avance hacia la doble materialidad impulsado por la CSRD y las ESRS/NEIS representa un cambio cualitativo relevante, al exigir una conexión explícita entre sostenibilidad, estrategia y desempeño financiero (EFRAG, 2023; Marín-Hernández y cols., 2025). No obstante, el análisis también pone de relieve que la utilidad económica de la información de sostenibilidad dependerá de su capacidad para superar enfoques meramente formales y centrarse en riesgos, oportunidades y resultados económicamente relevantes. En este sentido, el ejercicio 2025 puede interpretarse como un año de transición, en el que las empresas han comenzado a adaptar sus sistemas de información y de toma de decisiones a este nuevo marco.

En términos de implicaciones directas podemos señalar que las empresas deben abordar la sostenibilidad como una palanca estratégica de medio y largo plazo, evitando tanto el enfoque puramente reputacional como la expectativa de retornos financieros inmediatos. Para los inversores y analistas, el análisis refuerza la necesidad de complementar los ratings ESG con una evaluación crítica de la materialidad y del contexto sectorial, especialmente en mercados como el español, donde la estructura productiva y regulatoria condiciona los resultados.

En definitiva, el comportamiento de las empresas del IBEX 35 en 2025 confirma que la sostenibilidad se ha integrado de forma creciente en la lógica económica y financiera, no como un factor aislado, sino como un elemento que contribuye a la resiliencia, la estabilidad y la creación de valor en un entorno cada vez más complejo y competitivo.

BIBLIOGRAFÍA

Alonso López de Molina, A. y Marín-Hernández, S. (2024), «Relación entre el ESG Score y los ratios económico-contables: un análisis empírico en empresas del IBEX 35», *Observatorio Contable*, 16, 37-50.

Berg, F.; Koelbel, J. F. y Rigobon, R. (2022), «Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings», *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344, https://doi.org/10.1093/rof/rfac033.

Deloitte (2024), *El impacto del ESG score en el valor de las compañías*, Deloitte España.

Deloitte (2025), *2025 C-Suite Sustainability Report,* Deloitte Global.

Eccles, R. G.; Ioannou, I. y Serafeim, G. (2014), «The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance», *Management Science*, 60(11), 2835-2857, https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984.

EFRAG (2023), *European Sustainability Reporting Standards (ESRS): Basis for conclusions*, European Financial Reporting Advisory Group.

Freeman, R. E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman.

Friede, G.; Busch, T., y Bassen, A. (2015), «ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies», *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233, https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917.

GlobeScan, ERM y Volans (2025), *Sustainability at a crossroads: Accelerating transformation*, GlobeScan.

Khan, M.; Serafeim, G. y Yoon, A. (2016), «Corporate sustainability: First evidence on materiality», *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724, https://doi.org/10.2308/accr-51383.

López-Arceiz, F. J.; Bellostas, A. J. y Rivera-Torres, P. (2018), «Twenty years of research on the relationship between economic and social performance: A meta-analysis approach», *Social Indicators Research*, 140(2), 453-484, https://doi.org/10.1007/s11205-017-1791-1.

Marín-Hernández, S. (2022), «Evolución de la información no financiera o en materia de sostenibilidad en España», *Revista Economistas* (177), 177-184.

Marín-Hernández, S. (2023), «Los economistas y la sostenibilidad», *Revista Economistas* (182), 149-153.

Marín-Hernández, S.; Pirveli, E. y Ortiz-Martínez, E. (2025), «A lexical journey through feedback on Europe's Sustainability Reporting Standards», *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 28(2), 222-233, https://doi.org/10.6018/rcsar.602971.

OECD (2024), *Behind ESG ratings: Unpacking sustainability metrics*. OECD Publishing, https://doi.org/10.1787/3f055f0c-en.

Ortiz-Martínez, E. y Marín-Hernández, S. (2024), «Sustainability information in European small- and medium-sized enterprises», *Journal of the Knowledge Economy*, 15(2), 7497-7522, https://doi.org/10.1007/s13132-023-01386-7.

Ortiz-Martínez, E.; Marín-Hernández, S. y Santos-Jaén, J. (2022), «Sustainability, Corporate Social Responsibility, Non-Financial Reporting and Company Performance: Relationships and Mediating Effects in Spanish Small and Medium Sized Enterprises», *Sustainable Production and Consumption*, 35, 349-364, https://doi.org/10.1016/j.spc.2022.11.015.

Porter, M. E. y Kramer, M. R. (2011), «Creating shared value», *Harvard Business Review*, 89(1-2), 62-77.

Reuters (2025), *Reuters IMPACT: Global Sustainability Report 2024*, Reuters Events.

Unión Europea (2022), *Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on corporate sustainability reporting (CSRD)*, Official Journal of the European Union.

Whela, T.; Atz, U. y Clark, C. (2021), *ESG and financial performance: Uncovering the relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015-020*. NYU Stern Center for Sustainable Business, & Rockefeller Asset Management. (2021).

Soluciones basadas en la naturaleza y estrategia empresarial

Araceli Baltanás Crespo
Sustainability Specialist

RESUMEN

La sostenibilidad empresarial ha experimentado una transformación significativa en los últimos años, pasando de enfoques principalmente declarativos a consolidarse como un componente estratégico de la gestión corporativa. En este proceso, la biodiversidad ha dejado de ser un aspecto periférico para convertirse en un factor relevante para la resiliencia económica y operativa de las organizaciones. El presente artículo analiza esta evolución desde una perspectiva empresarial y plantea las soluciones basadas en la naturaleza como un nuevo marco de actuación. Estas soluciones permiten integrar la conservación y restauración de los ecosistemas en la estrategia corporativa, aportando beneficios en términos de gestión del riesgo, eficiencia económica y creación de valor a largo plazo.

PALABRAS CLAVE

Sostenibilidad empresarial, Biodiversidad, Capital natural, Soluciones basadas en la naturaleza, Resiliencia económica.

ABSTRACT

Corporate sustainability has undergone a significant transformation in recent years, evolving from largely declarative approaches into a strategic component of corporate management. In this process, biodiversity and natural capital have moved from a peripheral position to become relevant factors for economic and operational resilience. This article analyses this shift from a business perspective and presents nature-based solutions as a strategic framework for action.

Nature-based solutions enable the integration of ecosystem conservation and restoration into corporate strategy, delivering benefits in terms of risk management, long-term economic efficiency and value creation.

KEY WORDS

Corporate sustainability, Biodiversity, Natural capital, Nature-based solutions, Economic resilience.

1. Introducción

Durante buena parte de las últimas décadas, la sostenibilidad empresarial se desarrolló como un ámbito complementario a la estrategia corporativa. Las políticas de responsabilidad social, la adopción de compromisos voluntarios y la publicación de información no financiera contribuyeron a consolidar un lenguaje común y a visibilizar determinados impactos ambientales y sociales. Sin embargo, estas iniciativas rara vez alteraban de forma sustancial los procesos de toma de decisiones o la asignación de recursos estratégicos.

La presión sobre los recursos naturales, la pérdida de biodiversidad y la creciente inestabilidad climática evidenciaron que los riesgos ambientales no constituyen externalidades marginales, sino factores con capacidad de afectar directamente a la continuidad de la actividad económica. La sostenibilidad dejó de ser un asunto reputacional para convertirse en una cuestión de resiliencia empresarial.

En paralelo, el entorno regulatorio y financiero ha evolucionado de forma significativa. La exigencia de mayor transparencia, la incorporación de criterios ambientales en la evaluación del riesgo y el creciente interés de los inversores por la sostenibilidad han reforzado esta transformación. En este contexto, la sostenibilidad empresarial comienza a entenderse como un elemento estructural de la estrategia, estrechamente vinculado a la gestión del riesgo y a la creación de valor a largo plazo (European Commission, 2021).

Este cambio de paradigma implica una revisión profunda del papel de la empresa en relación con su entorno. Ya no se trata únicamente de minimizar impactos negativos, sino de comprender y gestionar activamente las dependencias de la actividad económica respecto a los sistemas naturales que la sustentan.

2. Biodiversidad, capital natural y riesgo económico

Uno de los elementos más relevantes de esta evolución es la incorporación de la biodiversidad al análisis económico y estratégico. Durante mucho tiempo, la biodiversidad fue percibida como un ámbito de interés científico o conservacionista, ajeno a la lógica empresarial. Sin embargo, esta visión resulta cada vez más difícil de sostener en un contexto de creciente presión sobre los ecosistemas.

Los sistemas naturales proporcionan servicios esenciales para el funcionamiento de la economía: regulación del agua, fertilidad del suelo, estabilidad climática, control de riesgos naturales o provisión de materias primas. La degradación de estos servicios incrementa la exposición de las empresas a riesgos operativos y financieros, afectando tanto a la disponibilidad de recursos como a la estabilidad de las cadenas de suministro.

La noción de capital natural ha permitido traducir estas dependencias en un lenguaje más próximo a la toma de decisiones económicas. Desde esta perspectiva, los ecosistemas y la biodiversidad se conciben como activos que generan flujos de valor, cuya degradación implica una pérdida de capacidad productiva. Esta lectura resulta especialmente relevante para sectores intensivos en el uso del territorio y los recursos naturales, pero también para actividades urbanas e industriales aparentemente desvinculadas de la naturaleza.

La pérdida de biodiversidad introduce, además, un componente de incertidumbre difícil de gestionar. A diferencia de otros riesgos más fácilmente cuantificables, los impactos asociados a la degradación de los ecosistemas suelen manifestarse de forma no lineal y acumulativa. Integrar esta dimensión en los sistemas de gestión del riesgo empresarial requiere, por tanto, un cambio en los enfoques tradicionales de análisis.

Desde el ámbito económico y financiero, esta necesidad ha sido subrayada de forma creciente. La consideración de la biodiversidad como un factor de riesgo sistémico refuerza la idea de que su gestión no es una cuestión sectorial, sino un elemento transversal de la estabilidad económica (OECD, 2020; Banco de España, 2024).

3. Las soluciones basadas en la naturaleza

En este contexto emerge con fuerza el enfoque de las soluciones basadas en la naturaleza. Las soluciones basadas en la naturaleza (NBS por sus siglas en inglés; SbN en español) se han consolidado progresivamente como un concepto *puente* entre la agenda ambiental y la agenda económica. Su relevancia no reside en presentar la naturaleza como un elemento decorativo o accesorio, sino en reconocerla como infraestructura funcional: sistemas vivos capaces de prestar servicios medibles y, en muchos casos, críticos para el desempeño de la economía y para la resiliencia de los territorios.

De forma sintética, una solución basada en la naturaleza puede definirse como una intervención planificada que protege, gestiona o restaura ecosistemas y que, al hacerlo, contribuye a resolver retos concretos –climáticos, hídricos, de riesgos naturales, de salud pública, de calidad ambiental o de resiliencia territorial– generando beneficios simultáneos para la biodiversidad y para las personas. Esta doble orientación constituye uno de los rasgos distintivos del enfoque y explica su creciente atractivo desde una perspectiva estratégica.

Desde un punto de vista analítico, resulta fundamental delimitar con precisión el alcance de este concepto. Las soluciones basadas en la naturaleza no deben interpretarse como actuaciones puntuales o genéricas, tales como la simple plantación de arbolado, sino como intervenciones que requieren un diseño riguroso, una adecuada adecuación ecológica al contexto territorial, mecanismos de mantenimiento a medio y largo plazo y una teoría de cambio explícita que vincule de forma clara la actuación con los retos que se pretende abordar.

Asimismo, estas soluciones no se limitan a medidas de compensación ambiental ni a acciones correctivas aplicadas al final de un proyecto. Cuando se integran de manera estratégica, las soluciones basadas en la naturaleza se incorporan desde las fases iniciales de diseño y planificación, influyendo en la evaluación de alternativas, en la definición de soluciones técnicas y en la gestión operativa. Este enfoque permite una integración más efectiva de los procesos naturales en la toma de decisiones y evita que la naturaleza quede relegada a un papel residual.

Por otra parte, las soluciones basadas en la naturaleza no constituyen un conjunto cerrado de actuaciones ni una receta única aplicable de manera uniforme. Se trata, más bien, de un enfoque flexible, capaz de adaptarse a distintos contextos y escalas, que propone resolver retos diversos mediante el uso de la naturaleza como elemento funcional principal o como componente híbrido en combinación con infraestructuras convencionales.

Desde una perspectiva operativa, este enfoque se apoya en el aprovechamiento de procesos naturales tales como la infiltración de agua en el suelo, la retención hídrica de humedales, la estabilización de suelos mediante sistemas radiculares, la regulación térmica a través de la sombra y la evapotranspiración o la protección costera proporcionada por dunas y vegetación. La activación de estos procesos permite generar resultados comparables y, en numerosos casos, superiores a los de las soluciones tradicionales, especialmente cuando se analizan desde una perspectiva de ciclo de vida y de gestión del riesgo.

Las soluciones basadas en la naturaleza generan beneficios que trascienden el ámbito estrictamente empresarial, lo que explica su creciente consideración como instrumentos de política pública y de planificación territorial. Desde esta perspectiva, se valoran no solo por su contribución a la sostenibilidad ambiental, sino por su capacidad para reforzar la resiliencia de los sistemas socioeconómicos, reducir vulnerabilidades estructurales y apoyar objetivos de interés general. Cuando se diseñan e implementan de manera adecuada, estas soluciones contribuyen a mejorar la capacidad de adaptación de los territorios frente a perturbaciones ambientales y económicas, integrando la gestión del capital natural en una visión más amplia de desarrollo a largo plazo.

En este sentido, las soluciones basadas en la naturaleza presentan un claro doble retorno. Para las empresas, contribuyen a reducir riesgos y a estabilizar la actividad; para los territorios, refuerzan la capacidad de adaptación, la calidad ambiental y el bienestar colectivo. Esta doble dimensión explica su creciente relevancia como herramientas que conectan la estrategia empresarial con los objetivos de interés general.

Diversas instituciones internacionales han subrayado el potencial de este enfoque para afrontar de manera conjunta los grandes retos ambientales contemporáneos. La atención creciente a las soluciones basadas en la naturaleza refleja una comprensión más sistémica de la relación entre economía y ecosistemas, así como la necesidad de adoptar estrategias más adaptativas y orientadas al largo plazo (UNEP, 2022).

El interés actual por estas soluciones no responde, por tanto, a una moda conceptual, sino a la convergencia de una serie de factores estructurales. En primer lugar, el aumento de la incertidumbre climática y ecológica ha puesto de manifiesto las limitaciones de enfoques rígidos y ha reforzado la necesidad de soluciones con capacidad de adaptación. Al apoyarse en procesos vivos, las soluciones basadas en la naturaleza presentan una mayor capacidad de amortiguación y ajuste frente a escenarios cambiantes.

En segundo lugar, tanto las empresas como los territorios afrontan múltiples retos de forma simultánea y no pueden permitirse respuestas que aborden un único problema de manera aislada. Las soluciones basadas en la naturaleza permiten actuar de forma integrada sobre cuestiones como la gestión del agua, la adaptación climática, la biodiversidad, la salud pública o la calidad ambiental, y en algunos casos también sobre la mitigación climática.

A ello se suma el hecho de que, a medida que aumenta la frecuencia e intensidad de los eventos extremos, las infraestructuras convencionales pueden volverse insuficientes o extremadamente costosas de adaptar. En este contexto, las soluciones basadas en la naturaleza ofrecen alternativas o complementos con un mejor desempeño a largo plazo, especialmente en términos de adaptación y resiliencia.

Finalmente, el auge de este enfoque se ve reforzado por una progresiva maduración metodológica y técnica, así como por su alineación con los marcos públicos y financieros emergentes. Aunque la medición de resultados sigue siendo un desafío, existe una capacidad creciente para diseñar, implementar y evaluar soluciones basadas en la naturaleza con mayor rigor. Al mismo tiempo, la combinación de presión regulatoria, expectativas del mercado e interés institucional hace que la inversión en este tipo de soluciones deje de percibirse como un elemento accesorio y se entienda cada vez más como

una forma de anticiparse a los criterios con los que se evaluará el desempeño empresarial en los próximos años (European Commission, 2021; UNEP, 2022).

4. Gobernanza y toma de decisiones

Durante años, la relación entre empresa y naturaleza se articuló principalmente a través de medidas de compensación ambiental. Estas actuaciones, aunque necesarias en determinados contextos, solían desarrollarse de forma aislada y con una influencia limitada sobre la estrategia corporativa. En muchos casos, se concebían como respuestas a exigencias regulatorias específicas o como instrumentos de gestión reputacional, sin una integración real en los procesos de planificación y toma de decisiones.

La evolución reciente apunta hacia un enfoque sustancialmente distinto, en el que las soluciones basadas en la naturaleza se incorporan desde las fases iniciales de diseño, planificación y evaluación de alternativas. Este cambio implica considerar el funcionamiento de los ecosistemas como una variable más en la toma de decisiones estratégicas, junto con criterios financieros, técnicos y operativos. De este modo, la naturaleza deja de ocupar un lugar periférico y pasa a formar parte del núcleo del proceso decisional.

La consolidación de este enfoque depende, sin embargo, de una condición crítica: el rigor en el diseño, la implementación y la gobernanza de las soluciones basadas en la naturaleza. Si bien su potencial es ampliamente reconocido, su capacidad para generar resultados efectivos y duraderos no es automática ni garantizada. Por el contrario, se materializa únicamente cuando estas soluciones se abordan con un nivel de exigencia técnica y estratégica comparable al de cualquier otra infraestructura o inversión relevante.

En primer lugar, el diseño de una solución basada en la naturaleza debe partir de un conocimiento adecuado del contexto ecológico en el que se inserta. Los ecosistemas no son intercambiables ni responden de manera uniforme a las intervenciones humanas. Factores como la dinámica hidrológica, las condiciones climáticas locales, la estructura del suelo o la composición de especies condicionan de forma decisiva el desempeño de la solución. Ignorar estas variables puede dar lugar a actuaciones ineficaces o incluso contraproducentes, reduciendo tanto su impacto ambiental como su viabilidad económica.

Junto al diseño ecológico, resulta esencial que las soluciones basadas en la naturaleza cuenten con objetivos claramente definidos. Estas actuaciones deben vincularse de forma explícita a los riesgos o retos que se pretende abordar –ya sea la reducción del riesgo de inundaciones, la adaptación al calor extremo, la mejora de la calidad del agua o el refuerzo de la resiliencia territorial– y establecer criterios claros para evaluar su desempeño. La ausencia de una teoría de cambio bien formulada dificulta la priorización de inversiones, la evaluación de resultados y la rendición de cuentas.

Otro elemento fundamental es la incorporación del mantenimiento como parte integral de la solución. A diferencia de determinadas infraestructuras convencionales, las soluciones basadas en la naturaleza son sistemas vivos que evolucionan en el tiempo. Su eficacia depende no solo de la fase inicial de implementación, sino también de una gestión continuada que garantice su adaptación a condiciones cambiantes y preserve su funcionalidad. Considerar estas actuaciones como inversiones *autosuficientes* una vez ejecutadas constituye uno de los errores más frecuentes y una de las principales causas de pérdida de rendimiento a medio plazo.

La monitorización constituye un cuarto pilar esencial para asegurar la credibilidad y eficacia de las soluciones basadas en la naturaleza. La evaluación sistemática de resultados permite comprobar si los objetivos planteados se están cumpliendo, identificar desviaciones y ajustar la gestión de manera adaptativa. Aunque la medición del impacto en biodiversidad y servicios ecosistémicos sigue presentando desafíos metodológicos, los avances recientes en indicadores, modelización y tecnologías de seguimiento ofrecen herramientas cada vez más robustas para integrar estos aspectos en los sistemas de gestión.

Finalmente, el éxito de las soluciones basadas en la naturaleza exige su integración efectiva en los marcos de gobernanza corporativa y territorial. Estas soluciones suelen atravesar distintos ámbitos de decisión –estratégico, operativo, financiero y regulatorio– y

requieren coordinación entre múltiples actores y niveles de responsabilidad. Sin una gobernanza clara, que defina mecanismos de decisión, responsabilidades y criterios de coherencia con otras actuaciones, existe el riesgo de que las soluciones queden aisladas o entren en conflicto con otras prioridades empresariales o territoriales.

Cuando las soluciones basadas en la naturaleza se aplican como intervenciones de carácter no estructural, carentes de respaldo técnico y de continuidad en el tiempo, su rendimiento y su credibilidad se ven seriamente comprometidos. Este tipo de enfoques no solo limita los beneficios esperados, sino que puede generar desconfianza y alimentar percepciones de uso instrumental del discurso ambiental. Por ello, el auge de las soluciones basadas en la naturaleza exige un proceso de profesionalización, que combine visión estratégica con capacidad técnica y que trate la naturaleza como lo que realmente es en este contexto: una infraestructura viva que requiere planificación, gestión y evaluación rigurosas.

Integrar la gestión del capital natural en los sistemas de decisión empresarial supone, además, un desafío cultural. Implica reconocer que los beneficios de determinadas inversiones pueden materializarse a medio o largo plazo y que la creación de valor no siempre es inmediata ni fácilmente cuantificable. Una gobernanza adecuada resulta clave para asegurar la coherencia entre los objetivos económicos y ambientales, y para evitar enfoques fragmentados que limiten el potencial transformador de estas soluciones.

5. Implicaciones económicas y financieras

La incorporación de las soluciones basadas en la naturaleza en la estrategia empresarial tiene implicaciones relevantes desde el punto de vista económico y financiero, que van más allá de su contribución ambiental. En un contexto caracterizado por una creciente incertidumbre climática, un entorno regulatorio más exigente y una mayor volatilidad de los mercados, estas soluciones comienzan a ser consideradas como instrumentos capaces de mejorar la eficiencia a largo plazo, reforzar la estabilidad operativa y aumentar la resiliencia económica de los modelos de negocio.

Desde una perspectiva económica, las soluciones basadas en la naturaleza presentan ventajas significativas en términos de eficiencia y prevención de pérdidas. En muchos casos, ofrecen menores costes de mantenimiento que determinadas infraestructuras convencionales y una mayor capacidad de adaptación a condiciones cambiantes. Su contribución a la reducción de riesgos futuros –particularmente aquellos asociados a fenómenos extremos– puede traducirse en ahorros relevantes a medio y largo plazo, tanto en términos de costes directos como de interrupciones operativas evitadas.

Uno de los principales aportes de estas soluciones es su capacidad para reducir la exposición a riesgos físicos derivados del cambio climático y de la degradación de los ecosistemas. La mitigación de daños asociados a inundaciones, olas de calor, erosión o estrés hídrico contribuye a disminuir pérdidas económicas, costes de reparación o sustitución de activos y episodios de inactividad productiva. En este sentido, las soluciones basadas en la naturaleza actúan como mecanismos preventivos cuyo valor se hace especialmente visible en escenarios de creciente frecuencia e intensidad de eventos extremos.

Otro aspecto clave es su contribución a la estabilidad operativa y a la resiliencia de las cadenas de suministro. La dependencia de recursos naturales –como el agua, el suelo o determinados servicios ecosistémicos– expone a numerosas actividades económicas a riesgos de escasez, deterioro de calidad o volatilidad en el suministro. Al reforzar la funcionalidad de los ecosistemas, las soluciones basadas en la naturaleza pueden mejorar la disponibilidad y calidad de estos recursos, reduciendo la incertidumbre en los costes y aumentando la previsibilidad de las operaciones.

Asimismo, la creciente integración de criterios ambientales en los mercados financieros está modificando la forma en que se evalúa el desempeño empresarial. Inversores y entidades financieras comienzan a considerar la gestión del capital natural y de la biodiversidad como indicadores de solidez estratégica y visión de largo plazo, especialmente en sectores expuestos a riesgos físicos y de transición. En este contexto, la integración de soluciones basadas en la naturaleza

puede influir en el acceso a financiación, en el coste del capital y en la percepción de riesgo por parte de los mercados (CIFS, 2024).

En el caso de España, esta evolución adquiere una relevancia particular debido a la elevada exposición del territorio a riesgos físicos asociados al cambio climático y a la degradación de los ecosistemas, como el estrés hídrico, la desertificación o el aumento de episodios de precipitaciones intensas. Diversos análisis institucionales han señalado que estos factores no solo tienen implicaciones ambientales, sino que pueden afectar de forma directa a la actividad económica, al valor de determinados activos y a la estabilidad de sectores estratégicos. En este contexto, la integración de la biodiversidad y del capital natural en la estrategia empresarial comienza a ganar peso también a nivel nacional, impulsada tanto por las expectativas de inversores como por la progresiva aplicación de los marcos europeos de información en sostenibilidad (Banco de España, 2024).

Esta orientación empieza a reflejarse, por ejemplo, en la manera en que distintos sectores económicos revisan su aproximación a la gestión del agua y del territorio en entornos expuestos a inundaciones recurrentes. Frente a soluciones exclusivamente basadas en infraestructuras rígidas, se observa un interés creciente por enfoques que combinan protección, adaptación y reducción del riesgo a largo plazo. En estos casos, las soluciones basadas en la naturaleza permiten aumentar la resiliencia del entorno al recuperar espacios de laminación natural, mejorar la infiltración y retención del agua y reducir la velocidad de escorrentía, lo que disminuye la probabilidad y la intensidad de los daños asociados a episodios extremos. De este modo, el activo o el territorio no solo queda protegido frente a un evento concreto, sino que mejora su capacidad de absorción y adaptación ante escenarios futuros de mayor incertidumbre climática.

No obstante, la implementación de soluciones basadas en la naturaleza no está exenta de riesgos y desafíos que deben gestionarse de manera explícita. En primer lugar, la complejidad inherente a los ecosistemas exige un diseño riguroso y un conocimiento profundo del contexto territorial. Enfoques excesivamente simplificados pueden dar lugar a soluciones mal dimensionadas, con rendimientos inferiores a los esperados o dificultades de mantenimiento.

En segundo lugar, existe un riesgo asociado a la incertidumbre en el desempeño de estas soluciones, derivada de su carácter vivo y de su exposición a condiciones ambientales cambiantes. Este riesgo no invalida el enfoque, pero requiere incorporar mecanismos de seguimiento, márgenes de seguridad y una gestión adaptativa que permita ajustar las actuaciones a lo largo del tiempo.

Debe considerarse también el riesgo reputacional vinculado a una implementación deficiente o incoherente. Cuando las soluciones basadas en la naturaleza se presentan como elementos estratégicos, pero no se respaldan con resultados medibles ni con una integración real en la gestión, pueden alimentar percepciones de uso instrumental del discurso ambiental. Este riesgo subraya la importancia de la coherencia entre la narrativa empresarial y las decisiones efectivamente adoptadas.

En conjunto, las implicaciones económicas y financieras de las soluciones basadas en la naturaleza no pueden evaluarse de forma aislada ni exclusivamente a corto plazo. Su verdadero valor emerge cuando se integran en una visión estratégica orientada a la gestión del riesgo, la resiliencia y la creación de valor a largo plazo. Abordar adecuadamente los riesgos de implementación exige desarrollar capacidades técnicas internas, establecer mecanismos de seguimiento y evaluación y asegurar la coherencia entre las distintas actuaciones empresariales. Solo de este modo las soluciones basadas en la naturaleza podrán consolidarse como una herramienta estratégica y no como un recurso puntual.

6. Conclusiones

La sostenibilidad empresarial está evolucionando hacia un enfoque cada vez más estratégico, en el que la biodiversidad y el capital natural se incorporan progresivamente a la toma de decisiones. En este contexto, las soluciones basadas en la naturaleza ofrecen un marco eficaz para integrar objetivos ambientales, económicos y sociales, reforzando la resiliencia de los modelos de negocio y de los territorios en los que operan.

No obstante, su valor depende de su aplicación rigurosa. La integración temprana en la planificación, el diseño adecuado, la gobernanza efectiva y la consideración de horizontes temporales amplios son condiciones indispensables para evitar enfoques superficiales y maximizar su contribución. Desde una perspectiva económica y financiera, estas soluciones no sustituyen a otras herramientas de gestión, pero constituyen un componente relevante de las estrategias orientadas al largo plazo en un entorno marcado por la incertidumbre ambiental y económica.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España (2024), *El cambio climático y la estabilidad financiera,* Banco de España. https://www.bde.es.

Centre for International Finance and Sustainability (CIFS) (2024), *Nature-related risks and financial stability: Implications for corporate and financial decision-making*, CIFS, University of Cambridge. https://www.cifs.cam.ac.uk.

European Commission (2021), *EU taxonomy for sustainable activities,* Publications Office of the European Union. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2020), *A comprehensive overview of global biodiversity finance*, OECD Publishing. https://www.oecd.org/environment/resources/biodiversity/.

United Nations Environment Programme (UNEP) (2022), *State of finance for nature: Tripling investments in nature-based solutions by 2030*, UNEP. https://www.unep.org/resources/state-finance-nature.



ECONOMÍA DIGITAL

Coordinadora

Ana M. López

Vicepresidenta del Observatorio de Economía Digital. Colegio de Economistas de Madrid
Instituto L.R. Klein-UAM

Relevancia y evolución reciente del empleo tecnológico en España: dinámicas territoriales y desafíos de cualificación

Juan José Méndez Alonso
Investigador. Instituto Universitario L.R. Klein-Universidad Autónoma de Madrid
Director de Estudios y Proyectos. Centro de Predicción Económica (CEPREDE)

RESUMEN

El artículo analiza los sectores clave que son la punta de lanza de las actividades de tecnologías de la información y comunicación (TIC) y cuantifica la desaceleración del empleo TIC en el 1,1% para este año, después de crecer al 2,3% en los últimos cuatro años. Diferentes fuentes hablan de un desajuste entre los perfiles y la formación alcanzada en estas capacidades tecnológicas. Para todo el conjunto del sector TIC, la encuesta trimestral de coste laboral del INE, cuantifica en 7.744 el número de vacantes para el tercer trimestre de 2025, una media del año de 8.557 puestos no cubiertos. Parece que en 2025 y años sucesivos confluyen dos factores en el empleo de las tecnologías, diríamos que de cantidad y de calidad; es decir, una desaceleración respecto a periodos anteriores y una exigencia derivada de las innovaciones tecnológicas que dificulta encontrar a los profesionales adecuados. Las especialidades que presentan el mayor número de vacantes son: Desarrollo de software, Inteligencia artificial, Sistemas y Robótica. Dentro del territorio nacional, las mayores dinámicas del empleo TIC están en las comunidades de Aragón, Baleares, Cataluña y Comunidad de Madrid. La cuota del empleo TIC es del 3,6-3,8% del total nacional, según la fuente que se utilice, y consolida su posicionamiento en la estructura productiva. El conjunto de personas ocupadas en actividades TIC es de 738.988 para 2025. La inteligencia artificial creará nuevas ocupaciones y aumentará la productividad de otras ya existentes, de manera inexorable; aunque el amplio proceso de la digitalización tiene un consenso débil en la creación neta de empleo.

PALABRAS CLAVE

Empleo TIC, Empleo TIC por regiones, Servicios tecnológicos, Ocupaciones tecnológicas.

ABSTRACT

The article examines the key sectors at the forefront of ICT activities and estimates a 1.1% slowdown in ICT employment this year, following cumulative growth of 2.3% over the past four years. Several sources point to a mismatch between workforce profiles and the training provided in these technological skills. For the ICT sector as a whole, Spain's National Statistics Institute (INE), through its Quarterly Labour Cost Survey, reports 7,744 job vacancies in the third quarter of 2025, with an annual average of 8,557 unfilled positions. It appears that in 2025 and the years ahead, two factors converge in technology employment, which may be described in terms of quantity and quality: a slowdown compared with previous periods, and demand driven by technological innovation that makes it difficult to find suitably qualified professionals. The specialties with the highest number of vacancies are Software Development, Artificial Intelligence, Systems Engineering, and Robotics. Within the national territory, the most dynamic ICT employment hubs are located in the regions of Aragón, the Balearic Islands, Catalonia, and the Community of Madrid. The share of ICT employment represents between 3.6% and 3.8% of total national employment, depending on the source, thereby consolidating its role within the productive structure. The total number of people employed in ICT-related activities is projected to reach 738,988 by 2025. Artificial intelligence will inevitably create new jobs and enhance the productivity of existing ones; however, the broader digitalization process shows limited consensus regarding net job creation.

KEY WORDS

ICT Employment, ICT Employment by region, Technology services, Technology occupations.

1. Evolución del empleo en los sectores que representan las TIC

Las TIC son muy transversales a todos los sectores y es muy difícil focalizar los datos, por su elevada permeabilidad en las diferentes actividades. En este artículo nos referimos a las TIC como el hipersector *J* de *información y comunicaciones* que aglutina a los seis sectores que van del 58 al 63 ambos incluidos. Véase el cuadro 1. Esta clasificación cambiará con la implementación de la CNAE-2025, según el calendario oficial. Por lo que las operaciones estadísticas empezarán a publicar sus

Cuadro 1
Tasa de variación anual en porcentaje del empleo en el sector TIC

Sector Servicios	2022	2023	2024	2025	Media 2025-2022
Índice General	3,5	2,1	1,8	1,3	1,7
2.3 Información y comunicaciones	**5,2**	**4,2**	**1,7**	**1,1**	**2,3**
58 Edición	2,0	1,9	1,5	0,4	1,2
59 Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical	3,0	1,8	-1,5	-0,6	-0,1
60 Actividades de programación y emisión de radio y televisión	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,5
61 Telecomunicaciones	1,3	1,1	-4,6	-3,6	-2,4
62 Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	6,9	5,8	3,3	2,0	3,7
63 Servicios de información	5,7	2,3	2,4	3,2	2,6

Fuente: INE. Indicadores de actividad del sector servicios. Datos 2025 a noviembre.

resultados con referencia a esta nueva clasificación a partir de 2026.

El sector TIC se desdoblará en J y K, siendo la K *Telecomunicaciones, programación informática, consultoría, infraestructura informática y otros servicios de información*. Mientras tanto, se mantiene la estructura vigente actualmente porque los datos y análisis se refieren al año 2025.

Como se indicaba, hablamos de una multisectorialidad por la transversalidad de las nuevas tecnologías y profundización de la economía digital. Esto mismo sucede con las actuaciones innovadoras y las aplicaciones de la inteligencia artificial.

Sabiendo que hay gran número de profesionales TIC en otros sectores, para hacer un análisis homogéneo de la evolución del empleo TIC, una manera razonable es utilizar la base de datos de la fuente INE que dispone de una desagregación sectorial oficial y, comparable, de indicadores de actividad y empleo.

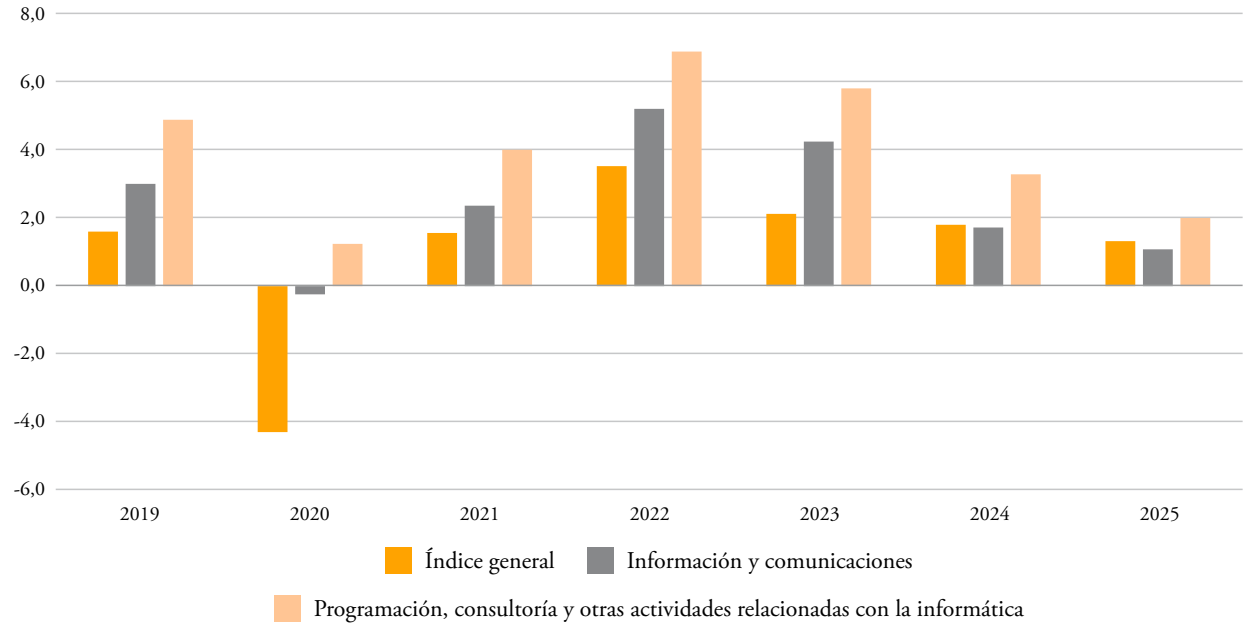
Esta estadística se publica con frecuencia mensual y se mide mediante encuesta a las empresas (por muestreo estratificado). Esta elección se complementará con otras fuentes a lo largo del presente artículo.

El ritmo de evolución del empleo en el sector de la *Información y Comunicaciones*, en los últimos cuatro años (2022-2025), ha sido del 2,3%, con un claro destacado en las actividades de programación y consultoría informática (3,7%). Ambos por encima, en términos relativos, del crecimiento medio del conjunto del sector de los servicios (1,7%) para el mismo periodo. Este diferencial positivo se aprecia en el cuadro 1 y es razonable que se haya dado dentro de los procesos de transformación digital que requiere la economía.

Es cierto que el año 2025 se ha caracterizado por una desaceleración del ritmo de crecimiento del empleo en el sector de los servicios (en referencia al índice general) y, también, en el propio sector TIC. Esta desaceleración era previsible, además, ya se venía produciendo en los años anteriores, después del fuerte incremento de 2022 como punto álgido. Se han venido manteniendo fuertes inversiones y nuevos desarrollos, lo que ha permitido la incorporación de más profesionales. 2025 es el año de finalización de las inversiones derivadas de los fondos europeos *Next Generation* para la transformación digital.

Por tanto, sería normal esperar que, el agregado de información y comunicaciones transite entre el

Gráfico 1
Evolución del empleo en los sectores que representan las TIC



Fuente: INE. Indicadores de actividad del sector servicios. Datos preliminares para 2025 con información del promedio anual de enero a noviembre.

1,0-1,5% y, difícilmente, se llegue a cotas de creación de empleo del 2%, tanto en el sector como a nivel del contexto laboral nacional.

2. Desajuste entre los perfiles y la formación alcanzada en las capacidades TIC

No obstante, aunque la dinámica se modere, la demanda de talento especializado va a seguir subiendo y varios estudios insisten en la dificultad para encontrar trabajadores cualificados. No tanto porque no haya buena formación sino por la diferencia entre los perfiles que demandan las empresas para atender sus necesidades y las capacidades que tienen los candidatos para cubrirlas.

El mismo Observatorio de las Ocupaciones del SEPE advierte, en su Barómetro del segundo semestre de 2025, que, dentro de los principales retos, hay un incremento en la falta de formación ajustada al mercado laboral. Y, específicamente, en el estudio de *El ajuste de la oferta y la demanda de empleo* menciona que: *En la mayoría de las divisiones de actividad económica, la falta de candidatos con la cualificación y formación adecuadas fue la causa predominante para la existencia de vacantes de difícil cobertura, lo que pone de manifiesto el desajuste existente entre la formación y los requerimientos o exigencias en competencias técnicas demandadas por las empresas.*

Este desajuste se complementa con el análisis del dato de vacantes que, en palabras del SEPE, en su informe de Tendencias de 2025, *Las ocupaciones relacionadas con las actividades incluidas en esta sección (Programación, consultoría y otras actividades informáticas) cuentan con el mayor número de vacantes en todo el territorio nacional que no se cubren porque no hay suficientes demandantes de empleo que tengan la formación y las competencias técnicas que requiere el mercado de trabajo y, según los sindicatos, porque estamos exportando perfiles cualificados que rechazan las condiciones laborales ofrecidas en España*. Para todo el conjunto del sector, la encuesta trimestral de coste laboral del INE cuantifica en 7.744 el número de vacantes para el tercer trimestre de 2025, una media del año de 8.557, algo menos que las 8.974 del año anterior.

En resumen, hay mucho camino por mejorar en términos de empleabilidad. Parece que en 2025 y años

sucesivos confluyen dos factores en el empleo de las tecnologías, diríamos que de cantidad y de calidad, es decir, una desaceleración respecto a periodos anteriores y una exigencia derivada de las innovaciones tecnológicas que dificulta encontrar a los profesionales adecuados.

3. Empleo TIC analizado por regiones

El empleo de las TIC tiene una evolución heterogénea en el territorio nacional. El gráfico siguiente muestra una selección de las comunidades autónomas para ilustrar este fenómeno. El conjunto de datos para todas las comunidades autónomas consta en el cuadro 2.

El fondo del análisis es algo esperado y conocido por aspectos estructurales (estructura productiva) y de ubicación de los grandes centros tecnológicos (efecto sede).

Pero es cierto que este año 2025 se amplían las diferencias. En la parte superior o con mayores dinámicas están las comunidades de Aragón, Baleares, Cataluña y Comunidad de Madrid. En torno a la media nacional, la Comunidad Valenciana y País Vasco. En la parte inferior o con menores dinámicas, se posicionan las regiones de Castilla-La Mancha, Canarias y Extremadura. Incluso, estas dos últimas, con un nivel de empleo TIC por debajo del nivel de hace cuatro años, siendo el año base 2021 igual a 100.

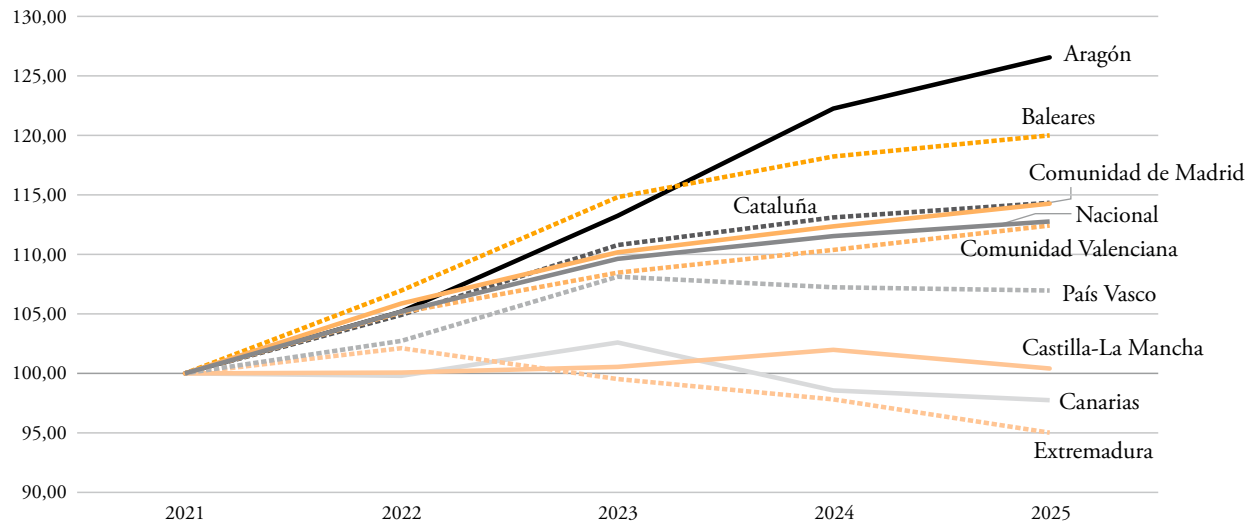
Cuadro 2
Dinámicas del empleo TIC por regiones

Empleo sector TIC	2022	2023	2024	2025	Media anual acumulativa 2025-2022
Andalucía	7,2%	3,2%	0,1%	-0,9%	0,8%
Aragón	5,2%	7,7%	8,0%	3,5%	6,4%
Asturias, Principado de	2,7%	2,1%	-0,9%	-0,4%	0,3%
Balears, Illes	7,0%	7,3%	3,0%	1,5%	3,9%
Canarias	-0,2%	2,8%	-3,9%	-0,8%	-0,7%
Cantabria	1,3%	3,7%	1,5%	1,9%	2,4%
Castilla-La Mancha	0,1%	0,5%	1,4%	-1,6%	0,1%
Castilla y León	-0,1%	4,4%	4,7%	-0,5%	2,8%
Cataluña	4,9%	5,6%	2,1%	1,1%	2,9%
Comunidad Valenciana	5,1%	3,2%	1,8%	1,8%	2,3%
Extremadura	2,1%	-2,6%	-1,7%	-2,9%	-2,4%
Galicia	4,1%	4,6%	2,9%	1,6%	3,0%
Madrid, Comunidad de	5,9%	4,1%	2,0%	1,7%	2,6%
Murcia, Región de	8,4%	1,1%	0,0%	1,3%	0,8%
Navarra, Comunidad Foral de	-1,6%	2,0%	5,7%	0,0%	2,5%
País Vasco	2,7%	5,3%	-0,8%	-0,3%	1,4%
Rioja, La	13,0%	7,8%	-3,3%	-2,1%	0,7%
Nacional	**5,2%**	**4,2%**	**1,7%**	**1,1%**	**2,3%**

Fuente: INE. Indicadores de actividad del sector servicios. Información recibida mediante convenio de suministro de datos. Los cálculos son responsabilidad del autor.

Gráfico 2

Evolución del empleo en los sectores que representan las TIC



Fuente: INE. Indicadores de actividad del sector servicios. Información recibida mediante convenio de suministro de datos. Datos preliminares para 2025 con información del promedio anual de enero a noviembre.

Después de esa foto de dinámicas regionales, las tasas de variación se concretan, para los últimos cuatro años y en tasa media anual acumulativa, entre la del -2,4% y el 6,4%.

El caso de Aragón llega al 6,4% en creación de empleo TIC en este periodo, seguido de Baleares (3,9%), de Galicia (3%), Cataluña (2,9%), Castilla y León (2,8%), Comunidad de Madrid (2,6%), Navarra (2,5%) y Cantabria (2,4%); la media nacional está en 2,3%.

4. Cuantificación del empleo del sector TIC sobre la base de encuestas oficiales

Con la salvedad de no estar agregando empleados del sector industrial, en concreto de la rama de *Productos informáticos, electrónicos y ópticos* y de otros casos (maquinaria, equipo eléctrico, actividades científicas, etc.) que, al menos parcialmente, estarían en la consideración de empleo TIC. Se puede hacer una aproximación sobre la base de los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) que nos ofrece el cuadro 3.

Antes de avanzar, y por aportar otro dato que sirva de contraste y que ofrezca confianza, el empleo del hipersector TIC en diciembre de 2024 lo estimaba AMETIC en 722.990 personas, sobre la base del INE, ONTSI, y estimaciones propias. La Asociación lo aglutina de la manera más amplia posible: Industria de la electrónica, las Tecnologías de la información y Comunicación, los servicios de Telecomunicaciones y los Contenidos digitales. Se han valorado los datos del volumen de empleo de las actividades no incluidas en el cuadro 3, y aunque parcialmente aportan empleo TIC, se explica su no inclusión en el análisis por dos razones: Se desconoce la proporción que sería imputable y, segundo, sus volúmenes no alcanzan un porcentaje que reste validez al comportamiento nuclear del colectivo *información y comunicaciones*.

La agregación de *información y comunicaciones* considerada para tomar el pulso al empleo del sector alcanza los 840,1 miles de personas y el año 2025 registra un incremento anual de 8,4 miles de personas empleadas.

En 2025, los servicios de telecomunicaciones representan el 14,3% y las actividades de programación y consultoría informática el 64,6%. Los contenidos digitales estarían repartidos entre las otras ramas del sector, ramas 58, 59, 60 y 63, todos ellas cada vez más digitales.

Cuadro 3
Estructura del empleo en el sector TIC y sus cifras para 2025

En miles de personas	2024	2025	Variación absoluta 2025/2024	2022	Estructura (%) 2022	Estructura (%) 2025
J Información y comunicaciones	831,7	840,1	8,4	737,5	100,0	100,0
58 Edición	53,1	51,8	-1,4	62,9	8,5	6,2
59 Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical	63,8	58,4	-5,4	46,3	6,3	7,0
60 Actividades de programación y emisión de radio y televisión	44,1	43,8	-0,4	31,6	4,3	5,2
61 Telecomunicaciones	130,1	119,9	-10,2	127,5	17,3	14,3
62 Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	516,9	542,6	25,7	443,9	60,2	64,6
63 Servicios de información	23,7	23,8	0,1	25,3	3,4	2,8

Fuente: INE. Encuesta de Población Activa. Elaboración propia.

Como se trata de un sector heterogéneo, la evolución del empleo TIC es dispar, pero, en conjunto, el cambio en los últimos años (2025 respecto a 2022) es evidente, tiene detrás una mayor digitalización, una mayor dosis de teletrabajo y una aplicación de inteligencia artificial que va inclinando el peso relativo de los ocupados dentro del sector. Por ejemplo, sube la cuota del empleo en las actividades de consultoría informática frente al caso de las telecomunicaciones. Porque, de hecho, en el año 2025 es la actividad dentro del sector que más empleo aporta, con 25,7 miles de nuevas personas empleadas.

5. El empleo tecnológico gana presencia por lo que sube la cuota de empleo TIC

Las cifras medias anuales de las personas para los sectores TIC ofrecen una foto similar en las dos fuentes consultadas, ya sea la mencionada anteriormente (INE) como la detallada a continuación, a partir de las cifras de la Seguridad Social. Ambas fuentes coinciden en dar el mayor peso relativo al empleo en consultoría informática, en torno al 64-66% del sector. Seguido del empleo en telecomunicaciones (entre el 10-14%), pero, con una clara mayor distancia en la estadística de la Seguridad Social que en la del INE.

Se aprecia alguna otra diferencia para el resto de las ramas de actividad, porque, en los registros de afiliados a la Seguridad Social, respecto a las mediciones que constan en la encuesta del INE, aparecen más empleados en servicios de información y menos en actividades de programación y emisión de radio y televisión.

Al margen de estas discrepancias, que no restan importancia a la información de cada fuente, y que son razonables y entendibles por el origen de los datos, unos de registros y otros de encuesta. Sucede también para el total de la economía. Lo más relevante es constatar el incremento de la serie temporal de los empleados TIC en ambas fuentes de información. En concreto, el año 2025 supone una creación de empleo TIC de 8,4 mil personas para el INE y de 26,9 mil personas para la Seguridad Social (en media anual).

Adicionalmente y utilizando los registros de afiliados a la Seguridad Social, se puede calcular la cuota de penetración del empleo TIC respecto al conjunto de la economía. Para el año 2025 es del 3,6% y ha ganado más de un punto (1,3 p.p.) en los últimos diecisiete años. Esto se debe a que viene siendo un sector que se sitúa entre los primeros en incremento anual del

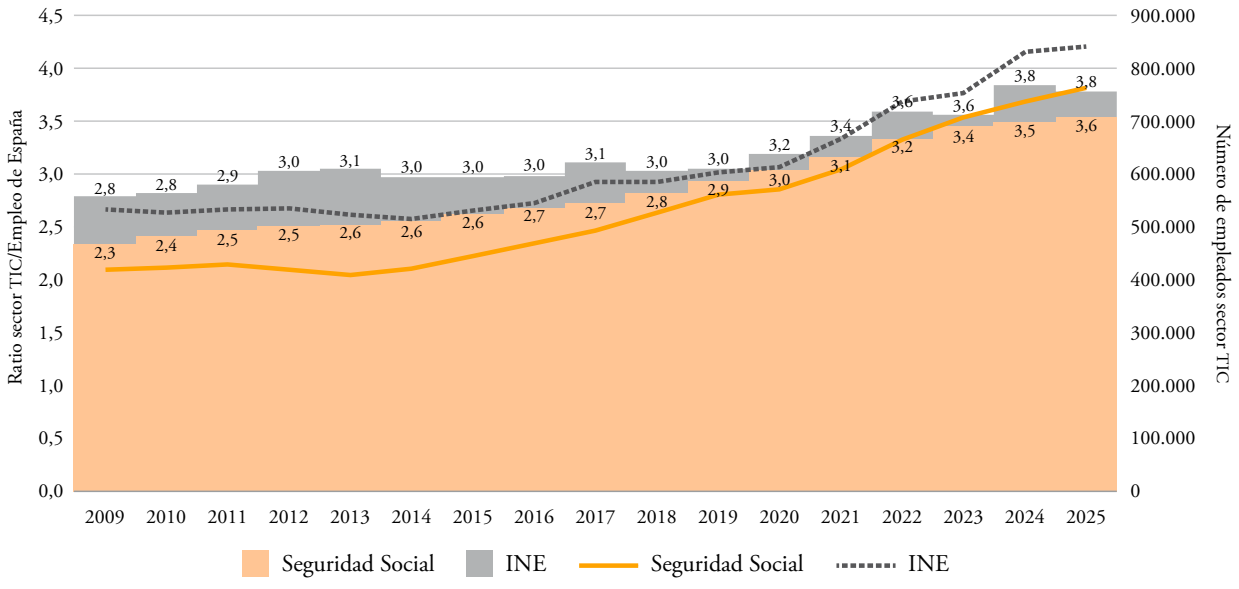
Cuadro 4
Afiliados en el sector TIC y sus cifras para 2025

En personas (media anual)	2025	Variación absoluta 2025/2024	Estructura (%) 2025
Suma 58-63 para Información y comunicaciones	763.308	26.899	100,0
58 Edición	49.584	-119	6,5
59 Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical	60.811	2.053	8,0
60 Actividades de programación y emisión de radio y televisión	26.429	106	3,5
61 Telecomunicaciones	74.530	-3.447	9,8
62 Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	507.386	26.139	66,5
63 Servicios de información	44.568	2.167	5,8

Fuente: Seguridad Social. Elaboración propia.

número de afiliados. En 2025 es el quinto sector que más afiliados aporta (26.139), después de los sectores de Educación (51.886), de Actividades postales y de correos (29.540), de Actividades sanitarias (28.104) y de Actividades de servicios sociales (26.926). La evolución es similar para la estadística del INE, la cuota habría subido 1 p.p., para el mismo periodo y se situaría actualmente en el 3,8%.

Gráfico 3
Cuota del empleo del sector TIC respecto al total nacional



Fuente: Seguridad Social e INE. Los cálculos son responsabilidad del autor.

6. Evolución del número de personas con especialización en ocupaciones TIC

Utilizando la estadística que genera el Instituto Nacional de Estadística (INE) de España con la clasificación nacional de ocupaciones (CNO) se puede descender a las categorías 27 y 38, las que consideran perfiles eminentemente TIC, al margen del sector en el que se desempeñen. Por lo tanto, se puede disponer de un dato ampliado de los profesionales que están trabajando en las ocupaciones consideradas como TIC, ya sea de manera específica en los sectores TIC de la CNAE (sectores 58 a 63), o sea, en las áreas de índole tecnológico en otras empresas no comprendidas en dichos sectores.

Por un lado, en la categoría 27 se ubican los denominados *profesionales TIC*, a priori más vinculados a los estudios universitarios. Agrupa a los analistas y diseñadores de software y multimedia y a los especialistas en bases de datos y redes informáticas. Por otro lado, el CNO 38 reúne a los *técnicos TIC*, en buena parte asociados a los estudios de Formación Profesional (de grado superior): técnicos en operaciones TIC, programadores y técnicos en grabación audiovisual, radiodifusión y sistemas de telecomunicaciones.

Considerando estas cifras, que, por otro lado, están muy en sintonía con las mencionadas anteriormente, ya sea utilizando otras fuentes o sea utilizando otro método, el conjunto de personas ocupadas en actividades TIC es de 738.988 para 2025. Lo que supone un incremento anual de 34.214 y una tasa del 4,9%. Baste recordar que estas dos categorías aglutinan las principales ocupaciones relacionadas con las TIC, tanto de profesionales que estén ubicados específicamente en empresas de los sectores TIC (para efectos

Cuadro 5
Evolución del empleo TIC desde el punto de vista de las ocupaciones

En personas	CNO-27	CNO-38	Total	Variación absoluta	Variación relativa (%)
2011	147.391	200.405	347.796	–	–
2012	152.405	188.614	341.019	-6.776	-1,9
2013	156.560	188.303	344.864	3.844	1,1
2014	143.311	200.465	343.776	-1.088	-0,3
2015	140.562	208.398	348.959	5.184	1,5
2016	155.905	230.048	385.953	36.994	10,6
2017	180.178	243.668	423.846	37.893	9,8
2018	182.831	274.653	457.485	33.639	7,9
2019	195.370	290.663	486.033	28.548	6,2
2020	202.884	291.844	494.729	8.696	1,8
2021	192.083	337.216	529.299	34.570	7,0
2022	225.848	375.385	601.233	71.935	13,6
2023	246.809	394.204	641.013	39.779	6,6
2024	274.999	429.775	704.774	63.761	9,9
2025	316.825	422.163	738.988	34.214	4,9

Fuente: INE. Encuesta de Población Activa, microdatos de la EPA, clasificación CNO.

de la CNAE del INE, sectores 58 a 63), como a profesionales que, sin estar ubicados en dichos sectores, estén realizando actividades del ámbito de las TIC en sus respectivas empresas.

Es una segunda manera de ver el incremento de la presencia de las TIC en todo el tejido empresarial. Aspecto que refleja el énfasis tecnológico multisectorial y, que, también manifiesta procesos de *re-skilling* o de reubicación de profesionales dentro de las áreas de las empresas en función de las necesidades del mercado. Hay que tener en cuenta que, en la EPA del INE, son las personas que responden las que se enmarcan dentro del área de la empresa (y código CNO) para el que desempeñan su tarea principal y, son, precisamente, quienes lo viven en primera persona.

Se procesan los datos en media anual porque la muestra es más estable, ya que se pueden producir renovaciones de participantes dentro de la muestra durante los trimestres del año.

Además, esta cifra (738.988 de 2025) está muy acorde con el nivel de empleados TIC y afines reportados por AMETIC para el empleo del hipersector TIC (722.990 a diciembre de 2024).

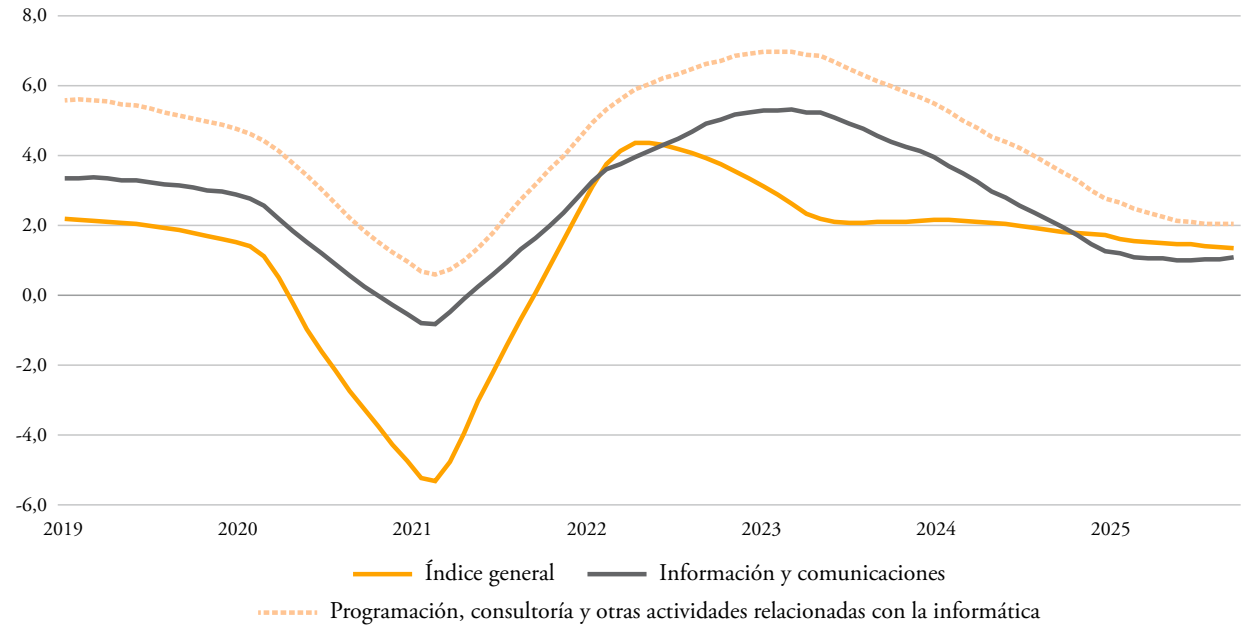
7. Dinámica de empleo TIC y tendencias

Al entrar en el detalle que permiten los datos de alta frecuencia (serie mensual), respecto a los resultados anuales mencionados anteriormente, se puede ver con mayor facilidad la tendencia futura.

Es apreciable (véase gráfico 4) una dinámica diferencial positiva, para el ámbito del empleo para el sector TIC (*información y comunicaciones*) respecto al conjunto de los servicios y, especialmente, más favorable en el caso de la consultoría informática.

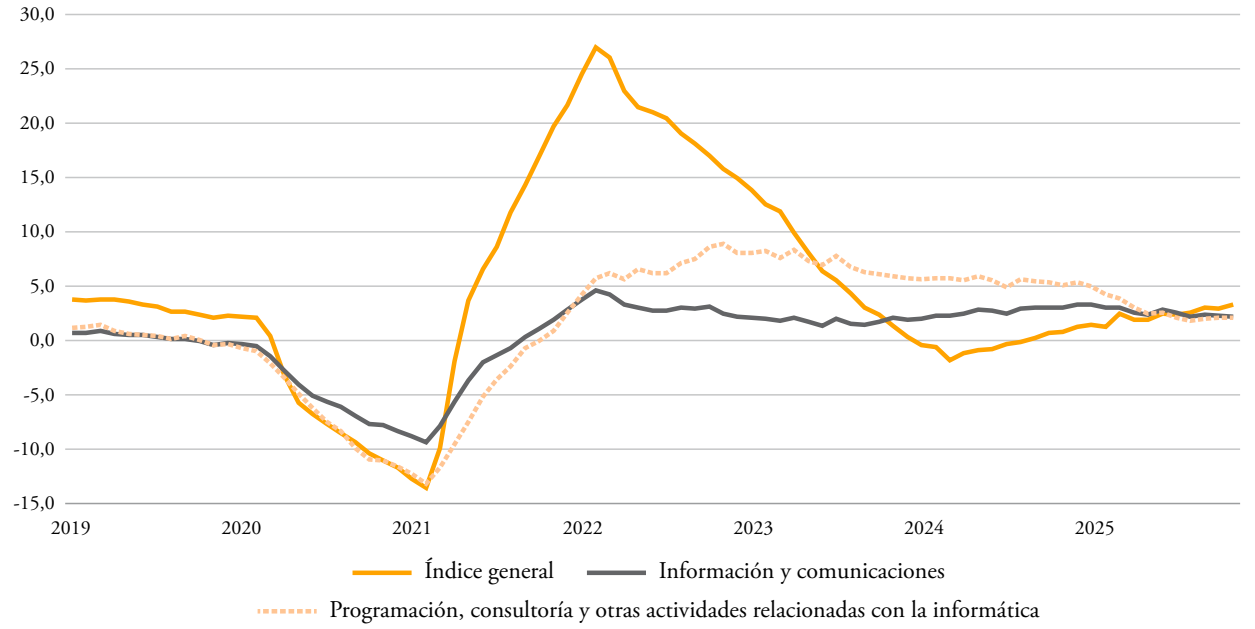
Sin embargo, la característica del año 2025 ha sido una clara reducción del diferencial, por lo tanto, la dinámica del sector confluye con el total de los servicios. En concreto, las tasas de variación anual del acumulado del año 2025 para el empleo relativo al sector servicios (índice general) es de 1,3%, para el agregado de información y comunicaciones es de 1,1% y para

Gráfico 4
Comportamiento diferencial del empleo TIC y los servicios



Fuente: INE. Indicadores de Actividad del Sector Servicios. Datos 2025 a noviembre. Elaboración propia aplicando promedios móviles doce meses.

Gráfico 5
Productividad laboral del empleo TIC y los servicios



Fuente: INE. Indicadores de Actividad del Sector Servicios. Datos 2025 a noviembre. Elaboración propia aplicando promedios móviles doce meses.

la rama de programación y consultoría informática (rama 62) es de 2,0%.

Se puede decir que se da por terminado el ciclo expansivo en materia laboral del sector TIC. Actualmente, la dinámica se alinea con el resto de las actividades de los servicios; además, se ha materializado la desaceleración y, ahora, la tendencia esperable es de estabilización en torno a crecimientos más moderados.

En términos de facturación, durante 2025 la tendencia ha sido de clara desaceleración para el sector TIC. Las empresas del agregado *información y comunicaciones* han registrado una dinámica media del 3,3%, respecto al 5% del cierre del año anterior. Mientras que, el conjunto de los servicios viene mejorando del 3,0% (2024) al 4,7% (2025).

Como resultado, en términos de productividad, entendido como la tasa de variación derivada de la ratio obtenida entre la producción y el empleo, también se desacelera y se pierde el marcado diferencial que existía a favor de las TIC. El gráfico 5 refleja una ratio de facturación por empleado, proxy de productividad del sector TIC, en la senda del 2,1%, siendo del 3,3% para el conjunto de los servicios. Ambas en terreno positivo.

8. La digitalización y la IA en los nuevos empleos tecnológicos y de las TIC

Los resultados del Barómetro del SEPE indican que un 33% de los expertos piensa que a medio plazo la digitalización creará más empleos de los que va a destruir, frente al 22% que está en desacuerdo con esta afirmación.

Realmente, la balanza del efecto se inclina más a lo positivo que a lo negativo, pero muy ligeramente, porque al añadir las opiniones intermedias (que lo ven de manera parcial, y que son un elevado porcentaje del 46%, que no lo ven ni tan malo ni tan bueno), el resultado neto del indicador es de 54 puntos sobre 100.

En el informe Tendencias del mercado de trabajo en España, se detalla la relación de las especialidades que presentan el mayor número de vacantes y, en las primeras posiciones están: Desarrollo de software, Inteligencia artificial, Sistemas y Robótica.

Dentro de la actividad núcleo del sector, la programación, consultoría y otras actividades informáticas, las ocupaciones que tienen mejores perspectivas de empleo y mejores salarios con respecto a otras ocupaciones, son: Programadores informáticos, Técnicos en operaciones de sistemas informáticos, Programadores y diseñadores web y multimedia, Técnicos en redes, Analistas y diseñadores de software y multimedia, y Diseñadores y administradores de bases de datos.

El informe indica que, *la inteligencia artificial creará nuevas ocupaciones como: Ingeniero de aprendizaje automático, Gerente de producto de IA, Especialista en IA para el sector salud, Analista financiero impulsado por IA, Especialista en ciberseguridad impulsada por IA, etc., y aumentará la productividad de otras ya existentes*. En este sentido, los retos y oportunidades están tocando a la puerta.

9. Conclusiones

La digitalización es un proceso complejo, ha venido generando cambios en los pesos relativos de los sectores de la economía, en la especialización y cualificación de las personas, y lo seguirá haciendo, porque es un proceso exigente y altamente competitivo, dentro y fuera de nuestras fronteras. Dentro del cual se añade la penetración de la inteligencia artificial en el entorno profesional. Ambos procesos aumentan la productividad de las ocupaciones ya existentes, aunque, hay un consenso débil en la creación neta de empleo. Actualmente, el ritmo del empleo del agregado de información y comunicaciones se desacelera y, es de esperar que, a futuro, transite entre el 1,0-1,5%. Claramente, el resultado es heterogéneo a nivel regional, en parte por la propia estructura productiva de base de las diferentes comunidades autónomas y, en parte, por el efecto sede y la localización de las inversiones.

Dentro del territorio nacional, las mayores dinámicas del empleo TIC están en las comunidades de Aragón, Baleares, Cataluña y Comunidad de Madrid. En conjunto, diferentes fuentes aluden a la falta de profesionales en el sector, con miles de vacantes al año, por la dificultad de encontrar a los profesionales adecuados. Las especialidades que presentan el mayor número de vacantes son: Desarrollo de software, Inteligencia artificial, Sistemas y Robótica. El reto es doble, en cantidad y en calidad, más capital humano y mejor cualificado.

BIBLIOGRAFÍA

AMETIC (2025), *Barómetro de la Economía Digital*, noviembre de 2025.

Comunidad de Madrid y CEIM (2025), *Barómetro sectorial de la Comunidad de Madrid*, diciembre de 2025.

Fundación VASS (2025), *TIC Monitor*.

INE (2025), *Encuesta de Población Activa*, cuarto trimestre de 2025.

INE (2025), *Indicadores de actividad del sector servicios*, noviembre de 2025.

INE (2025), *Encuesta trimestral de coste laboral*, tercer trimestre de 2025.

SEPE (2025), *Barómetro de Empleo y Formación*, 4, noviembre de 2025.

SEPE (2025), *El ajuste de la oferta y la demanda de empleo*, NIPO: 120-24-050-7.

SEPE (2025), *Tendencias del mercado de trabajo en España*, NIPO: 120-24-004-X.

VASS Research (2024), *Empleabilidad y Talento Digital*, D. L. M-22945-2024.

La economía digital en España: indicadores recientes y retos en la era de la inteligencia artificial

Ana M. López
Vicepresidenta del Observatorio de Inteligencia Artificial aplicada a la Economía. Colegio de Economistas de Madrid
Instituto L.R.Klein-Universidad Autónoma de Madrid

RESUMEN

La digitalización ha avanzado significativamente en los últimos años y se ha extendido a más actividades productivas gracias a la innovación y desarrollo de nuevas tecnologías digitales. De este modo, es importante conceptualizar la economía digital como un sector productivo independiente y como una acción transversal que afecta cada vez más a múltiples sectores y actividades. Este artículo actualiza las principales métricas y tendencias de la economía digital en el mundo y en España con datos referidos a la última información disponible y con el foco en 2025. A escala global, la conectividad digital sigue avanzando, pero persisten brechas de acceso, uso, competencias y asequibilidad. Y también riesgos y vulnerabilidades ante eventuales fallos. Se sintetizan nuevas estimaciones del peso de la economía digital sobre el PIB en España y del posicionamiento internacional. Los indicadores europeos confirman fortalezas en conectividad fija y servicios públicos digitales en España, junto a retos en adopción empresarial en la nube y en la disponibilidad de profesionales cualificados. Además, es conveniente considerar que las tecnologías digitales pueden ser un poderoso catalizador de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). El artículo propone áreas de política y colaboración público-privada para maximizar los beneficios socioeconómicos de la digitalización y mitigar sus riesgos.

PALABRAS CLAVE

Economía digital, Transformación digital, Digitalización, TIC, Internet, Tecnologías digitales, Brecha digital, *Big data*, Inteligencia artificial.

ABSTRACT

Digitalisation has undergone substantial advancement in recent years, extending its reach to more productive domains. This progression can be attributed to the emergence of innovative digital technologies. It is therefore important to conceptualise the digital economy as an independent productive sector and as a cross-cutting activity that increasingly affects multiple sectors and activities. This article provides an update on the key metrics and trends of the global digital economy, drawing on the latest available data and focusing on the year 2025. On a global scale, the development of digital connectivity continues to advance; however, disparities in access, utilisation, competencies and cost-effectiveness persist. Furthermore, the event of failure carries with it inherent risks and vulnerabilities. The following section will summarise the latest estimates of the digital economy's weight on GDP in Spain and its international positioning. European indicators confirm strengths in fixed connectivity and digital public services in Spain, alongside challenges in business adoption of the cloud and the availability of qualified professionals. Moreover, it is important to acknowledge the potential of digital technologies to serve as a significant catalyst for the realisation of the 17 Sustainable Development Goals (SDGs). The article puts forward a series of policy recommendations and proposals for public-private collaboration, with the objective of optimising the socio-economic benefits of digitalisation and effectively managing its associated risks.

KEY WORDS

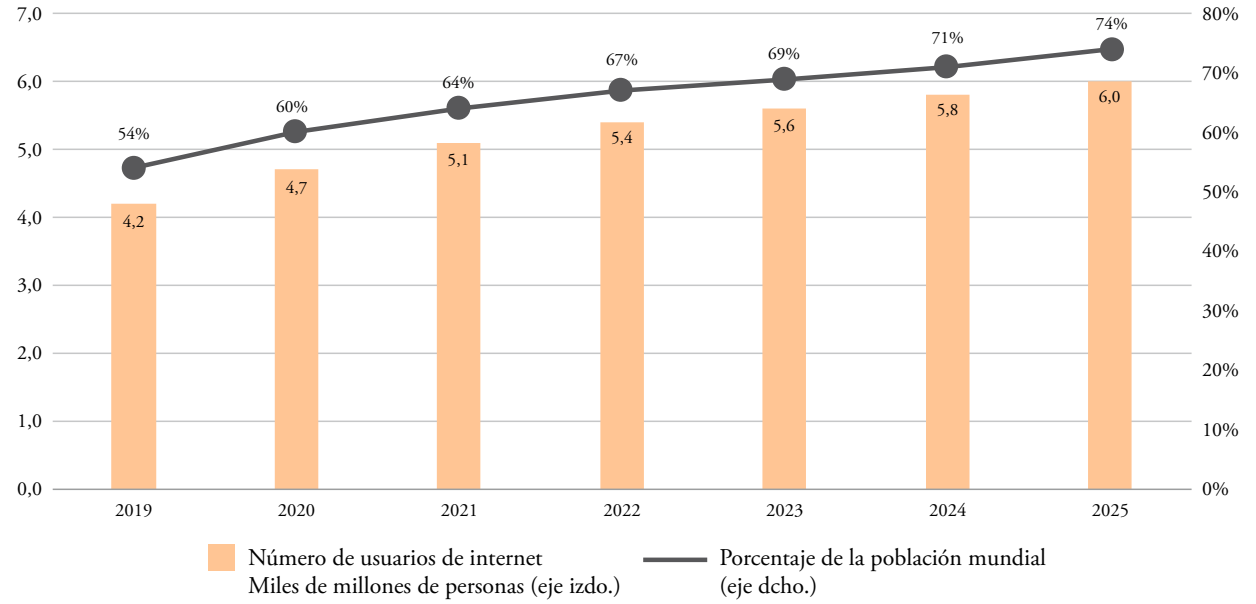
Digital economy, Digital transformation, Digitalisation, ICT, Internet, Digital technologies, Digital divide, Big data, Artificial intelligence.

1. La digitalización a escala mundial

1.1. *Conectividad y brechas digitales*

La edición de 2025 del informe *Measuring Digital Development* de la Unión Internacional de Telecomunicaciones, *International Telecommunications Union*, (ITU, 2025) muestra que casi tres cuartas partes de la población mundial ya está conectada *en línea*. Así, según la ITU, en 2025 usaban internet cerca de 6.000 millones de personas (74% de la población mundial). Unos datos que muestran una realidad en la que persisten más de 2.000 millones de personas todavía desconectadas, la mayoría en países de ingresos bajos y medios. De este modo, aunque se sigue avanzando hacia la conectividad universal, más de una cuarta parte de la población mundial sigue sin tener acceso a internet (gráfico 1).

Gráfico 1
Conectividad mundial: usuarios de internet



Fuente: Elaboración propia a partir de ITU (2025).

El informe señala, además, que persisten brechas de género (77% hombres utilizan internet *vs*. 71% mujeres), divergencias en el acceso a la conectividad territorial (el 85% de la población de las zonas urbanas utiliza internet, frente al 58% de la población de las zonas rurales) y grandes diferencias por nivel de renta. Es un hecho constatado que el uso de internet sigue estando estrechamente vinculado al nivel de desarrollo, pues los países de ingresos altos se acercan al uso universal de internet, con un 94% de la población usuaria. Por el contrario, solo el 23% de la población de los países de ingresos bajos utiliza internet. En particular, los servicios de banda ancha siguen siendo inaccesibles para muchas personas.

Respecto a la brecha generacional, el uso de internet sigue siendo mayor entre la población joven. No obstante, la distancia entre generaciones se está reduciendo de forma progresiva, aunque lentamente. A nivel mundial, el 82% de las personas de entre 15 y 24 años utilizan internet, diez puntos porcentuales más que el resto de la población (72%). En este grupo de edad, la tasa de penetración relativa al concepto de universalidad (de al menos el 95%), ya se ha alcanzado en Europa, la región de países CIS y la región de América.

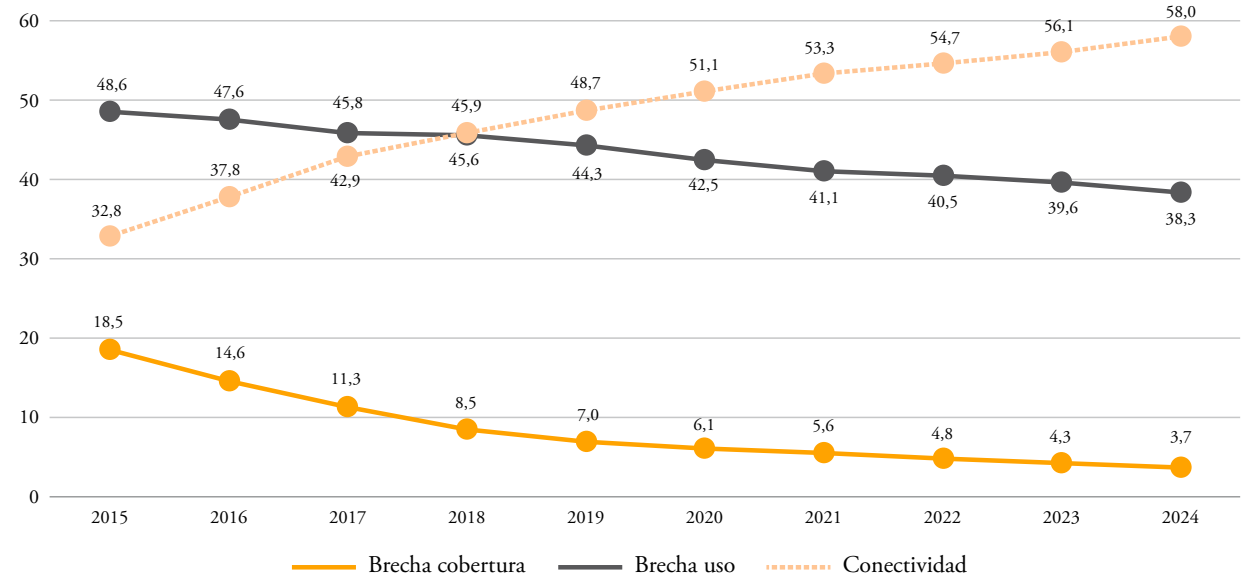
La conectividad vía 5G ya llega a más de la mitad de la población mundial (51%) y representa más de un tercio de todas las suscripciones de banda ancha móvil, aunque su cobertura sigue concentrada en los países de altos ingresos. La asequibilidad mejora, aunque la banda ancha fija sigue siendo casi un bien de lujo en países de renta baja, por lo que persisten brechas de calidad y de asequibilidad (el 84% en economías de renta alta y apenas del 4% en las de renta baja).

En este contexto, la asociación mundial *Global System for Mobile Communications Association* (GSMA, 2025) estima en el informe *The State of Mobile Internet Connectivity* que el 96% de la población mundial vive bajo cobertura de banda ancha móvil. La tasa de adopción de internet móvil sigue creciendo y actualmente un 58% de la población mundial (4.700 millones de personas) está usando internet móvil en un dispositivo propio. No obstante, alertan que el *usage gap* o brecha de uso se mantiene elevado, dado que cerca de 3.100 millones de personas (39% de la población) residen en

Gráfico 2

Conectividad mundial móvil y brechas de cobertura y uso

Datos en porcentaje de personas



Fuente: Elaboración propia a partir de GSMA (2025).

zonas con cobertura de internet y, sin embargo, no usan internet móvil. La principal barrera es el coste del dispositivo, seguido de la alfabetización/competencias digitales, seguridad y relevancia de contenidos. Estiman que cerrar esa brecha podría añadir 3,5 billones de dólares al PIB mundial acumulado entre los años 2023 y 2030. En el gráfico 2 se muestra la evolución de la conectividad móvil a internet a nivel mundial entre 2015 y 2024, incluyendo el porcentaje de personas conectadas, la brecha de cobertura y la brecha de uso.

De igual modo, GSMA (2025) elabora el Índice de *Conectividad Móvil Mobile Connectivity Index* (MCI) que evalúa la capacidad de un país para posibilitar la adopción de internet móvil. Este indicador conjunto mide el rendimiento de 173 países en relación con los factores clave que facilitan la adopción de internet móvil. Su finalidad es medir y comparar el grado de preparación estructural, socioeconómica y tecnológica que permite la adopción del internet móvil, elemento central en el despliegue de la economía digital. Los países se puntúan en una escala de 0 a 100 en función de una serie de indicadores, de modo que una puntuación más alta representa un mejor rendimiento en la prestación de conectividad a internet móvil.

La estructura del MCI y, por tanto, los indicadores considerados en su construcción, plantea que la conectividad no es un fenómeno meramente técnico, sino una condición socioeconómica compleja que articula el potencial de desarrollo en la era digital. Mide este desempeño en cuatro categorías:

– Infraestructura: evalúa la calidad técnica de las redes móviles incorporando información relativa a la cobertura poblacional 2G, 3G, 4G y 5G, las velocidades de descarga y carga, la latencia y la disponibilidad de espectro en diferentes bandas de frecuencia. Esta dimensión refleja el grado de modernización de las redes y la capacidad del país para soportar servicios digitales avanzados y fomentar el desarrollo de la economía digital. La GSMA detalla en su herramienta oficial que estos indicadores permiten capturar el ecosistema técnico que sostiene la conectividad real disponible para los usuarios.

– Asequibilidad: incluye mediciones como la asequibilidad de diferentes cestas de datos, de dispositivos y el impacto de los impuestos tanto sobre datos como sobre terminales. Tiene la finalidad de analizar hasta qué punto los ciudadanos pueden costear el acceso a los servicios y dispositivos necesarios para conectarse

a internet. Esta dimensión es clave para entender por qué grandes segmentos de la población mundial permanecen desconectados pese a vivir bajo una cobertura de internet móvil (el fenómeno *usage gap* que se explica, en gran medida, por barreras económicas persistentes).

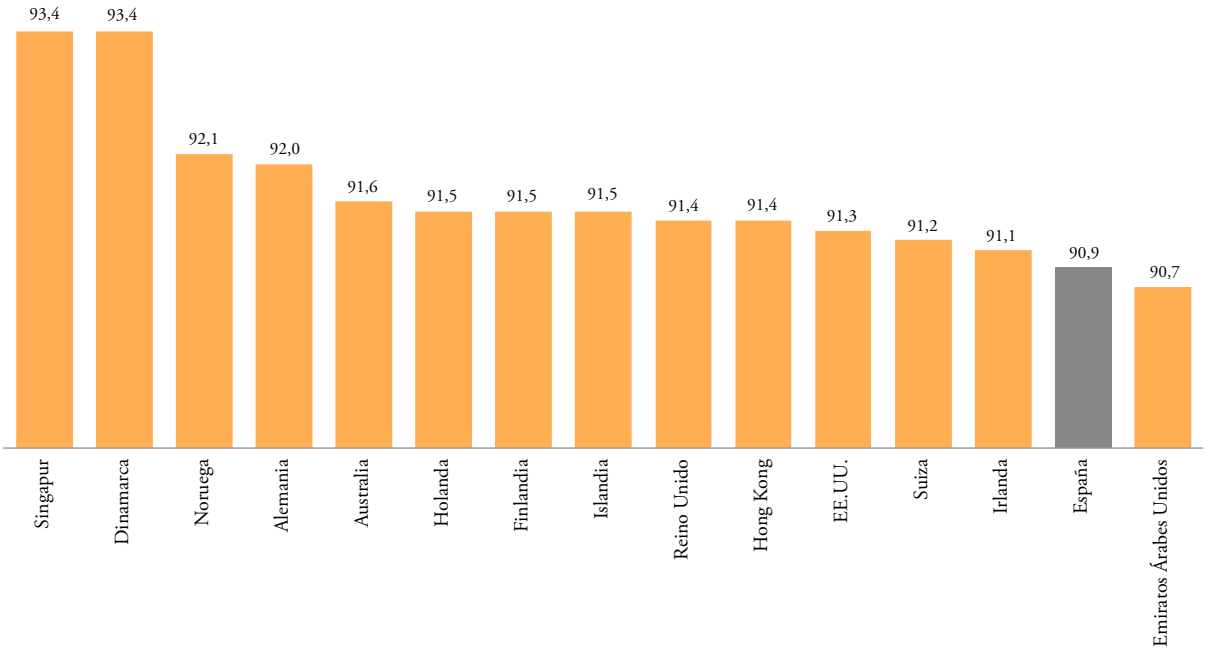
– Capacidades/preparación de los usuarios: mide la capacidad de la población para usar internet móvil de manera efectiva. Incluye indicadores como alfabetización, años esperados de escolarización, propiedad de dispositivos móviles y las brechas de género tanto en la posesión de teléfonos como en el uso de internet móvil. De este modo, la existencia de habilidades digitales y condiciones sociales que permitan a los usuarios beneficiarse plenamente de los servicios en línea es un condicionante en la adopción del internet móvil, junto con la disponibilidad técnica y económica.

– Disponibilidad de servicios digitales: mide la disponibilidad, accesibilidad y relevancia del contenido digital para la población de cada país. Entre los indicadores recogidos se encuentran el número de dominios locales, el índice de gobierno electrónico, la penetración de redes sociales móviles, el desarrollo local de aplicaciones, el soporte lingüístico digital y el índice de ciberseguridad. Esta dimensión reconoce que la conectividad significativa depende no solo de la posibilidad de estar conectado, sino también de disponer de contenido útil, accesible y seguro que articule la participación ciudadana, económica y cultural en la economía digital.

En resumen, el indicador MCI proporciona una visión multidimensional del estado de la conectividad móvil a escala mundial, integrando factores tecnológicos, económicos, sociales y culturales. Permite analizar con precisión comparativa la madurez de los ecosistemas digitales nacionales y, además, ayuda a identificar las áreas prioritarias de política pública para cerrar las brechas digitales que obstaculizan la participación plena en la economía digital. En el gráfico 3 se recogen los resultados para los quince países mejor posicionados, donde se aprecia que España ocupa la posición decimocuarta (de 173 países). En las primeras posiciones se encuentran Singapur y los países nórdicos.

Gráfico 3

Índice de conectividad móvil (MCI) mundial: 15 países mejor posicionados



Fuente: Elaboración propia a partir de GSMA (2025).

En regiones como Europa el *usage gap* alcanza en torno al 19%, frente a un 32% en América Latina y valores superiores en Asia Central. Por tanto, la política de inclusión debe pasar de la brecha de cobertura a la brecha de uso. Las prioridades deben centrarse en programas de habilidades, asequibilidad de dispositivos, seguridad y contenidos relevantes, junto con la protección de derechos digitales y la confianza.

En suma, las diferencias observadas plantean una cuestión ciertamente preocupante en un mundo donde las tecnologías digitales se están configurando como un elemento esencial para gran parte de la vida diaria (realizar gestiones, comunicarse…) por lo que cualquier persona debería tener la oportunidad de beneficiarse de esta conectividad móvil. En esta línea se pronuncia el *World Bank Group* (2025) con el informe *Global Findex 2025: Connectivity and Financial Inclusion in the Digital Economy,* abogando por la necesidad de la conectividad para progresar en la inclusión financiera en la economía digital. Resaltan la operatividad de los teléfonos móviles y su conexión a internet como catalizador de la inclusión financiera, posibilitando que un número mayor de personas accedan y utilicen servicios financieros digitales para gestionar sus operaciones financieras. El informe revela un notable aumento en la titularidad de cuentas financieras. En la actualidad, el 79% de la población mundial adulta tiene una cuenta en una institución financiera, frente al 51% de 2011, y en el uso de servicios financieros digitales. También pone de relieve la urgencia de cerrar las brechas en el acceso a la tecnología digital y los servicios financieros y de promover una preparación mejor de las personas para que puedan optar a un aprovechamiento óptimo de los servicios financieros según sus necesidades. De hecho, cada vez más personas realizan pagos/cobros digitales, además de la accesibilidad a productos financieros digitales relacionados con ahorro/inversión que requieren conocimientos específicos que promueven el vínculo entre la inclusión financiera y digital.

En definitiva, las condiciones de acceso a internet siguen siendo un factor decisivo en la configuración de las brechas digitales contemporáneas. Más allá de la mera conectividad, el uso significativo y adecuado de las tecnologías digitales desempeña un papel crucial en la reducción de desigualdades sociales, tal como se recoge en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Particularmente, el ODS 10 sobre la reducción de las desigualdades y el ODS 9, que promueve infraestructuras resilientes y un desarrollo tecnológico inclusivo. La Agenda 2030, adoptada en 2015 por los 193 Estados miembros de las Naciones Unidas, reconoce explícitamente que la transformación digital puede actuar como catalizador para el desarrollo sostenible, siempre que el acceso sea equitativo y se garantice el desarrollo de competencias digitales adecuadas. En este sentido, investigaciones recientes subrayan que persisten brechas significativas relacionadas con la disponibilidad de infraestructura, la asequibilidad, las competencias digitales y la capacidad de uso significativo de la tecnología, lo que limita el potencial real de la digitalización para contribuir al cumplimiento de los ODS (Acilar y Sæbø, 2023; Hutchinson y Ahmad, 2024; Misra y Srivastava, 2024; Raihan y cols., 2025).

Las brechas digitales constituyen un fenómeno multidimensional que expresa desigualdades estructurales en el acceso y aprovechamiento de las tecnologías digitales. De forma habitual se conceptualizan en tres niveles: *a)* la brecha de acceso o de cobertura, relacionada con la disponibilidad de infraestructura, dispositivos y conectividad; *b)* la brecha de uso, vinculada con las competencias digitales que permiten a los individuos emplear eficazmente las tecnologías; y *c)* la brecha de calidad del uso o aprovechamiento, que se refiere a la capacidad para traducir el uso tecnológico en oportunidades educativas, económicas y sociales. Esta aproximación ha sido ampliamente señalada tanto por estudios recientes sobre desigualdades digitales como por investigaciones que destacan la evolución del concepto tras la pandemia del covid 19, subrayando que las brechas ya no se limitan al acceso, sino que reflejan desigualdades más profundas en resultados y participación plena en la economía digital (Fundació Ferrer i Guàrdia, 2022; Grech-Santi, 2024; Osorio, 2024). Asimismo, aportaciones contemporáneas identifican estos tres niveles como expresiones de desigualdades socioeconómicas y territoriales, insistiendo en la necesidad de políticas públicas que promuevan habilidades digitales, inclusión tecnológica y un uso significativo capaz de generar bienestar y desarrollo económico sostenible (Cordella y cols., 2024; De la Peña y Acosta, 2025; Padilla y Barrera, 2025).

1.2. *Inversión y transformación digital*

La evidencia reciente subraya que la colaboración público-privada constituye un pilar estratégico para reducir e incluso erradicar las brechas digitales, especialmente en regiones donde las limitaciones estructurales dificultan el despliegue de infraestructura y la sostenibilidad de los proyectos tecnológicos. Tal como señalaron en 2024 los organismos y especialistas reunidos en la Cumbre de Madrid organizada por Certal, para abordar los desafíos y oportunidades que presenta la transformación digital en diferentes ámbitos, el cierre de la brecha digital requiere necesariamente la cooperación entre gobiernos, operadores y otros actores del ecosistema digital, dado que la inversión pública por sí sola no resulta suficiente para ampliar la conectividad ni garantizar su mantenimiento a largo plazo. En este sentido, se enfatiza que *las alianzas público privadas deben ser la solución para cerrar las brechas digitales*, destacando que solo mediante sinergias institucionales y empresariales pueden ejecutarse proyectos, asegurar la sostenibilidad financiera y superar las desigualdades territoriales persistentes (Agudelo y cols., 2024).

En este sentido, la importancia creciente de la economía digital a escala mundial se ha materializado en el aumento de las inversiones públicas y privadas destinadas a cuestiones relacionadas con la digitalización y transformación digital. El papel de la inversión privada es relevante en el avance de la economía digital. Así lo reconoce el análisis *Digital Inclusion Benchmark, de The World Benchmarking Alliance* (WBA) que mide el desempeño de doscientas de las empresas tecnológicas más influyentes del mundo en toda la amplitud del sistema digital, desde el *hardware* al *software* y desde los servicios de telecomunicaciones a las plataformas, para evaluar cómo las empresas promueven una sociedad digital más inclusiva y respetuosa con los derechos. Aunque la metodología empleada evalúa múltiples dimensiones, el énfasis recae en la capacidad de las empresas para integrar la inclusión digital como parte estructural de su estrategia corporativa y no únicamente como una iniciativa aislada. La finalidad es realizar un análisis comparativo mediante la elaboración del Índice de Inclusión Digital (*Digital Inclusion Benchmark*) que sintetiza la información de quince indicadores que se agrupan en cinco áreas de medición: *(1)* acceso, *(2)* habilidades, *(3)* uso, *(4)* innovación, *(5)* creación de valor sostenible. A ello se suman otros dieciocho indicadores sociales básicos.

En el cuadro 1 se presentan las diez empresas con las puntuaciones más elevadas en el *Digital Inclusion Benchmark 2026*, que utiliza una escala de hasta cien puntos para evaluar el grado de compromiso corporativo con la inclusión digital. Esta clasificación ofrece una visión comparada del esfuerzo que las compañías realizan para reducir brechas tecnológicas y promover un acceso equitativo a las oportunidades digitales. La empresa que encabeza el ranking es Telefónica, perteneciente al sector de las telecomunicaciones y con sede en España. Dado que el *Digital Inclusion Benchmark* analiza, entre otros aspectos, cómo las organizaciones facilitan la accesibilidad digital, promueven el uso responsable de la tecnología y contribuyen al desarrollo de capacidades digitales en distintos grupos de población, la posición destacada de Telefónica refleja, en términos comparativos, la solidez de sus políticas internas y externas orientadas a impulsar la participación digital en mercados diversos. El resto de las organizaciones que completan el top 10 pertenecen principalmente a los sectores de telecomunicaciones y tecnología, destacando Orange (66,5 puntos), Deutsche Telekom (61,7), HP (60,1), Microsoft (57,9), SK Telecom (57,1), Verizon (55,9), Telia (55,6), Vodafone (54,9) y Samsung Electronics (53,7). La composición de este grupo evidencia el liderazgo europeo en la materia, así como la relevancia de las empresas de telecomunicaciones en la reducción de brechas digitales, dada su capacidad para ampliar el acceso, reforzar competencias digitales y promover un uso seguro y ético de la tecnología.

En conjunto, la fuerte presencia de los sectores de telecomunicaciones y tecnológico refleja la estrecha relación entre la infraestructura tecnológica, los servicios digitales y las estrategias corporativas centradas en la inclusión digital. Por un lado, se constata la esencial provisión de conectividad, elemento fundamental en la reducción de las brechas de acceso digital y, por otro, la contribución a la innovación, el desarrollo de soluciones digitales y el impulso de prácticas de uso responsable de la tecnología.

Cuadro 1
Las 10 primeras empresas en el índice de referencia de inclusión digital
Digital Inclusion Benchmark 2026

Compañía	País (sede)	Sector	Indicador (valor máximo 100)
1 Telefónica	España	Telecomunicaciones	85,2
2 Orange	Francia	Telecomunicaciones	66,5
3 Deutsche Telekom	Alemania	Telecomunicaciones	61,7
4 HP	Estados Unidos	Electrónica	60,1
5 Microsoft	Estados Unidos	Software y servicios TI	57,9
6 SK Telecom	Corea del Sur	Telecomunicaciones	57,1
7 Verizon	Estados Unidos	Telecomunicaciones	55,9
8 Telia	Suecia	Telecomunicaciones	55,6
9 Vodafone	Reino Unido	Telecomunicaciones	54,9
10 Samsung Electronics	Corea del Sur	Electrónica	53,7

Fuente: Elaboración propia a partir de World Benchmarking Alliance (WBA) www.worldbenchmarkingalliance.org.

En esta línea, Naciones Unidas (2025) señala que los principales inversionistas internacionales en la economía digital mundial son las grandes empresas multinacionales, reflejando el paso de las industrias tradicionales a las orientadas a los servicios e impulsadas por la tecnología. Concluye que los veinte principales actores de la economía digital global son casi exclusivamente empresas tecnológicas ubicadas en China (con ejemplos como Huawei y Tencent) y los Estados Unidos (donde destacan Alphabet, Amazon y Microsoft), que invierten a nivel internacional tanto en proyectos de inversión en nuevas instalaciones como mediante fusiones y adquisiciones transfronterizas.

Más allá del papel relevante que puedan desempeñar algunas empresas directamente relacionadas con la economía digital, lo cierto es que la inversión global en transformación digital continúa avanzando con firmeza pese al actual contexto de incertidumbre económica. La inversión global en tecnologías digitales ha experimentado una aceleración significativa desde 2025, proyectando un crecimiento continuo de la inversión mundial en tecnologías de transformación digital entre 2025 y 2028. Este impulso proviene, principalmente, de la adopción masiva de inteligencia artificial (IA), la expansión de infraestructuras digitales avanzadas y la creciente prioridad estratégica de la transformación digital en gobiernos y empresas. Las previsiones más recientes coinciden en que el gasto mundial en capacidades digitales se encuentra en máximos históricos y continuará creciendo de forma sostenida durante el período 2025-2028. Las prioridades señaladas incluyen la expansión del *cloud computing*, la intensificación del uso de la IA, especialmente para automatización, analítica predictiva y toma de decisiones y el fortalecimiento de la ciberseguridad, ante el aumento de riesgos asociados a infraestructuras y servicios digitalizados. Estas inversiones reflejan la presión creciente sobre las organizaciones para adaptarse rápidamente a entornos tecnológicos dinámicos y altamente competitivos.

De este modo, la transformación digital se consolida como el principal motor de inversión tecnológica a escala global. Las previsiones más recientes de la consultora IDC (2025) indican que el gasto mundial en iniciativas de transformación digital mantendrá tasas de crecimiento de doble dígito en los próximos años, impulsado, especialmente, por la adopción acelerada de tecnologías emergentes. IDC estima que la inversión global alcanzará casi 4 billones de dólares en 2028,

consolidándose como, aproximadamente, el 70% del gasto total en tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC). Este crecimiento está siendo estimulado, de manera destacada, por la expansión de la inteligencia artificial, con un papel central de la IA generativa, además de la automatización, la analítica avanzada y el desarrollo de nuevas experiencias digitales orientadas a la eficiencia y la resiliencia organizacional. En este contexto, es preciso señalar el impacto que supone el aumento de los costes tecnológicos, impulsado en parte por los aranceles sobre el *hardware* y los componentes, que está afectando a los presupuestos y a la complejidad de la gestión de TI.

Además de este impulso estructural hacia la transformación digital, los informes recientes de Gartner (2025) confirman una expansión significativa del gasto global en tecnologías digitales, proyectando que la inversión total en TI superará los 6 billones de dólares en 2026. Este crecimiento, estimado en un 9,8% interanual, está fuertemente impulsado por tres áreas clave: la infraestructura para IA (incluyendo centros de datos optimizados y servidores especializados), el despliegue de dispositivos habilitados para IA y el incremento de costes asociado a la integración de características basadas en IA generativa en *software* empresarial. Gartner subraya que tanto la inversión en *hardware* como en *software* está siendo fuertemente influenciada por la necesidad de soportar modelos de IA cada vez más complejos y exigentes en capacidad computacional.

En este contexto, los países y sectores económicos avanzan a ritmos diferenciados, pero comparten una misma tendencia: la digitalización se ha convertido en una condición estructural para la competitividad global. El *World Investment Report 2025* de Naciones Unidas/UNCTAD señala que, pese a la caída general del 11% en los flujos globales de inversión extranjera directa (IED) en 2024, el sector de la economía digital constituye una excepción a esta contracción. El crecimiento de IED en la economía digital alcanzó un 14%, impulsado, fundamentalmente, por las industrias vinculadas a la fabricación de tecnologías de la información y la comunicación, los servicios digitales y la producción de semiconductores. La inversión en infraestructura digital, particularmente en conectividad, plataformas y servicios basados en datos, se mantiene como uno de los *puntos brillantes* de la economía global, lo que evidencia la prioridad estratégica que gobiernos y empresas asignan al cierre de brechas digitales y al fortalecimiento de ecosistemas digitales inclusivos.

No obstante, Naciones Unidas (2025) señala que este avance mantuvo un patrón de concentración elevado, pues únicamente diez países concentraron el 80% de los nuevos proyectos digitales, lo que dejó a la mayoría de las economías en desarrollo al margen del dinamismo global. Una distribución desigual que pone de manifiesto las persistentes limitaciones en infraestructura, marcos regulatorios y capacidades técnicas que todavía afectan a dichos países y restringen su participación en el ecosistema digital emergente.

En conjunto, la evidencia reciente apunta a que la inversión global en tecnologías digitales no solo continúa creciendo de forma robusta, sino que se ha convertido en un componente esencial de la estructura económica contemporánea, con efectos directos en la productividad, la innovación y la sostenibilidad de los modelos de negocio. Desde 2025, la convergencia entre IA generativa, computación en la nube, ciberseguridad avanzada y modernización de infraestructuras configura una nueva fase de expansión tecnológica que redefine la economía digital a escala global.

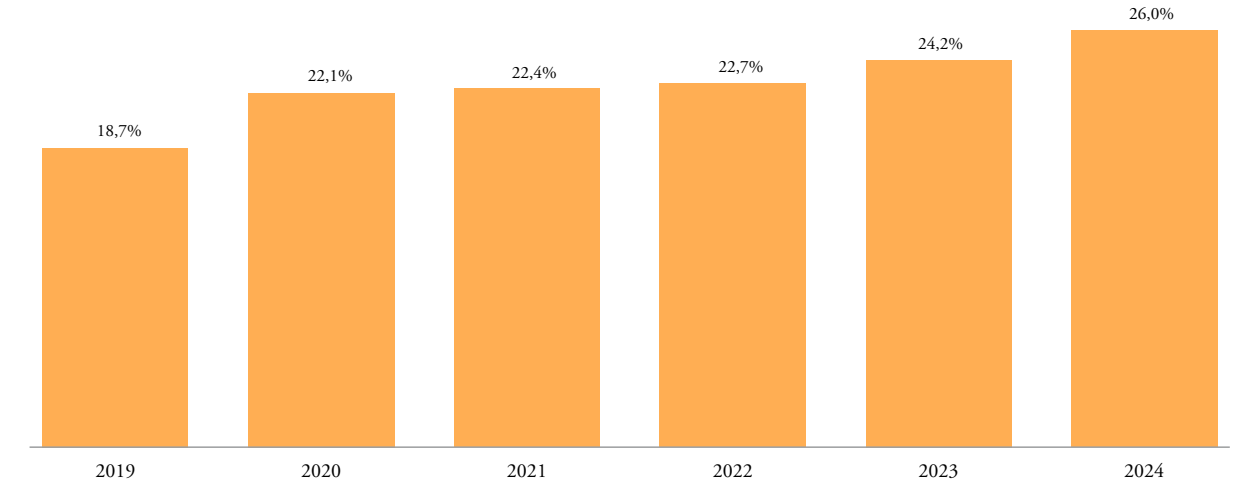
2. Indicadores recientes de la economía digital en España

Como se ha señalado, no existen estadísticas oficiales referidas al cómputo de la actividad de la economía digital y se sigue considerando como un sector transversal. La concepción general es que la economía digital está integrada por todas las empresas que generan actividad relacionada con la digitalización y en el fondo, basada en la conectividad a internet (López, 2024; *World Bank Group*, 2024). Y esta consideración combina empresas integradas en la industria manufacturera con empresas de servicios cuyos productos permiten la función de procesamiento de la información y comunicación, principalmente por medios electrónicos, incluidas la transmisión y la visualización. Tradicionalmente, una parte de la economía digital se ha identificado con el ya tradicional sector de las tecnologías de la información y comunicación (TIC).

Gráfico 4

Impacto del sector tecnológico digital en el PIB de España

Datos en porcentaje del PIB



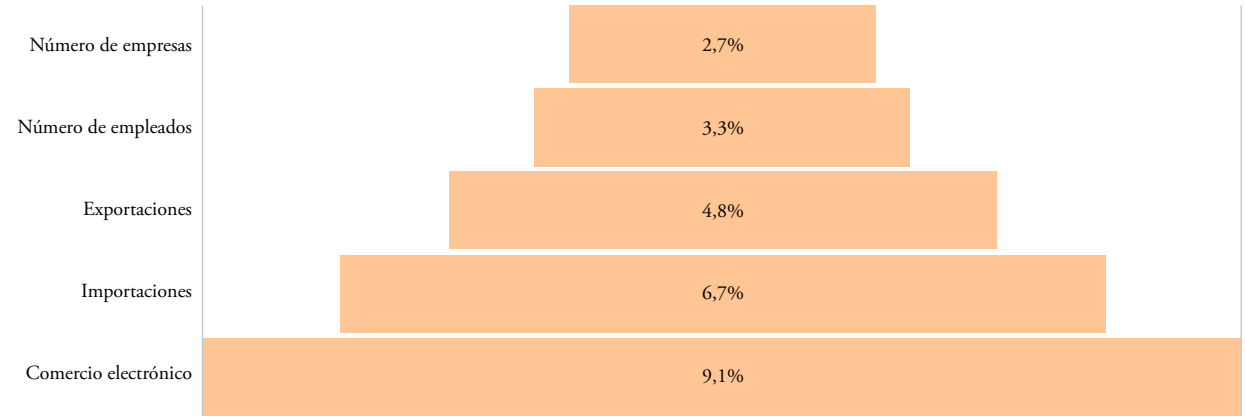
Fuente: Elaboración propia a partir de AMETIC.

En este sentido, la asociación española representante del sector de la industria digital AMETIC (2025) considera que el sector tecnológico digital, integrado por la agrupación de cuatro tipologías, se ubica en el concepto amplio de economía digital, que también incluye actividades de otros sectores empresariales relacionados estrechamente con las tecnologías digitales. De hecho, define la economía digital como *aquella actividad económica basada en bienes y servicios digitales, ya sean nuevos modelos de negocio o modelos transformados por la digitalización*. Considera, por un lado, las infraestructuras y servicios de tecnologías de la información junto con las operaciones de comunicaciones (cable, inalámbrica, satélite). Por otro, los componentes, equipos y soportes de telecomunicaciones y electrónica además de los contenidos digitales. El avance

Gráfico 5

Importancia relativa del sector tecnológico digital

Datos en porcentaje sobre el total de la economía española



Fuente: Elaboración propia a partir de AMETIC.

observado tanto en el número de empresas como en la facturación tiene como resultado un aumento progresivo de la economía digital española sobre el PIB, con un impacto directo e inducido actual cifrado en un 26,0% según la última información (gráfico 4). En el gráfico 5 se recoge la importancia relativa del sector tecnológico digital comparando sus principales magnitudes con el conjunto de la economía española. De aquí se deduce que aglutina el 2,7% de las empresas y el 3,3% de los empleados.

Según AMETIC la facturación del sector digital en 2025 continuó la tendencia alcista observada en los últimos años, alcanzando los 138.000 millones de euros, asentada en el desarrollo de las tecnologías digitales emergentes con una especial importancia en la inteligencia artificial. Además, la presencia empresarial y, especialmente, la inversión privada cobra un papel relevante, pues una de cada tres empresas que innovan en el tejido productivo español pertenece al sector digital. En su ya consolidado informe anual *Barómetro de la Economía Digital* se recoge información sobre los principales datos de dimensionamiento y caracterización del sector tecnológico digital en España, recopilados en ocho indicadores clave a los que suma otros dos indicadores relacionados con la comparativa internacional que se comentarán más adelante (cuadro 2).

2.1. *Presencia e importancia de la economía digital en España*

La Asociación Española de la Economía Digital ADigital y Boston Consulting Group BCG cuantifican la importancia del sector de la economía digital en España en el informe *Economía Digital en España*. Definen la economía digitalizada como *toda aquella actividad económica basada en bienes y servicios digitales* (ADigital y BCG, 2025). Ambas entidades confirman que la economía digitalizada alcanzó en 2024 el 26% del PIB, lo que equivale a 414.000 millones de euros, con un crecimiento interanual del 17%, muy superior al del PIB nominal español. Este porcentaje se desglosa en tres impactos:

– Impacto directo: 12,9%, del PIB vinculado al valor añadido generado por los sectores altamente digitalizados.

– Impacto indirecto: 12,3%, asociado al efecto arrastre sobre cadenas de suministro y proveedores.

– Impacto inducido: 0,8%, resultado del mayor consumo derivado de trabajadores con renta más elevada en sectores digitalizados.

La serie temporal del informe muestra una evolución sostenida: del 18,7% del PIB en 2019 hasta alcanzar el

Cuadro 2
Barómetro de la economía digital AMETIC

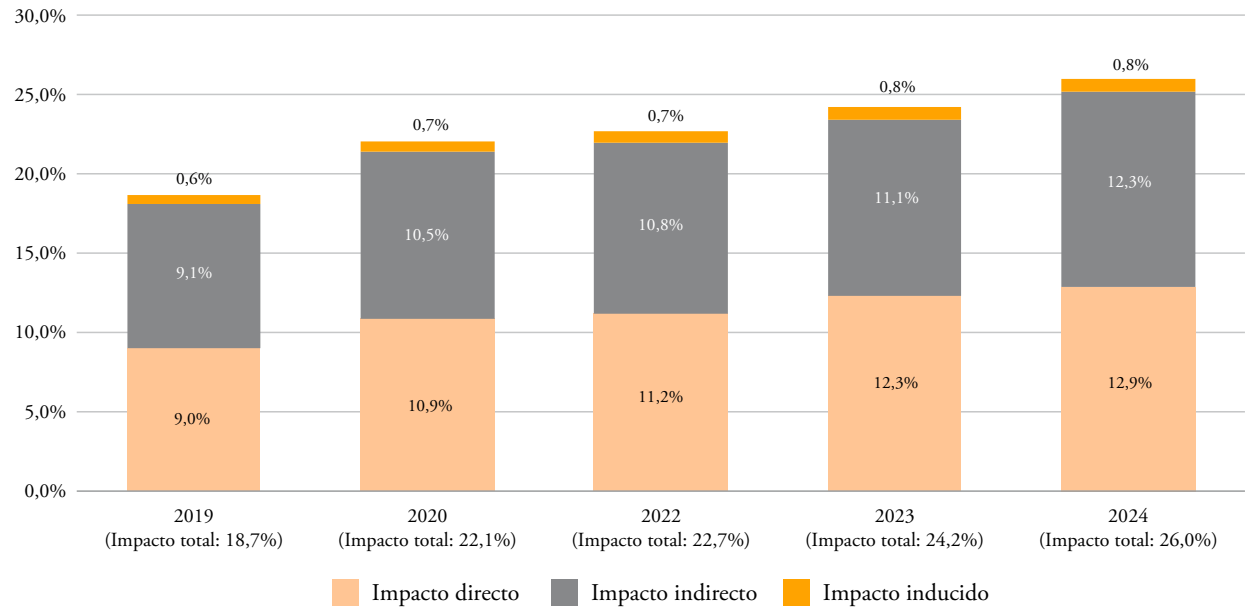
Indicadores y evolución		2025	2024	2023	2022
Indicadores de caracterización sectorial	1. Facturación (M€)	138.205	129.019	122.066	114.493
	2. Número de empresas	36.737	35.728	38.209	36.541
	3. Número de empleados	722.990	667.962	636.326	582.412
	4A. Exportaciones (M€)	23.646	22.822	21.089	17.015
	4B. Importaciones (M€)	33.057	32.995	33.347	26.642
	4C. Saldo comercial (M€)	-9.411	-10.173	-12.258	-9.627
Indicadores de la economía digital	5. Impacto en el PIB (%)	26,0%	24,2%	22,7%	22,4%
	6. Aportación TIC a la innovación (%)	19,8%	37,5%	36,7%	34,1%
	7. Inversión TIC AA.PP. (M€)	4.968	8.069	5.979	5.296
	8. Comercio electrónico (M€)	95.207	84.176	72.400	57.747

Fuente: Elaboración propia a partir de AMETIC, https://ametic.es/.

Gráfico 6

Contribución total de la economía digital al PIB de España

Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de ADigital y BCG (2025).

actual 26% en 2024, lo que evidencia una transformación estructural del modelo productivo español (gráfico 6). De este modo, uno de cada cuatro euros del PIB generado en España está directa o indirectamente relacionado con la economía digital. El informe también subraya el papel creciente de la inteligencia artificial pública como infraestructura digital estratégica, así como la necesidad de impulsar una IA responsable que mejore la competitividad empresarial, especialmente entre pymes.

Adicionalmente, ADigital y BCC (2025) actualizan la clasificación de los subsectores según su nivel de digitalización y el crecimiento de su valor digital entre 2019 y 2024. El informe distingue dos grandes grupos de sectores en función de *(1)* su peso de digitalización directa sobre el PIB en 2024 y *(2)* la evolución del valor de la digitalización (tasa de crecimiento anual compuesta 2019-2024):

1. Sectores con madurez digital (30%-100% de digitalización). Incluyen, por un lado, los sectores plenamente digitalizados, donde la componente digital es parte estructural del modelo operativo (telecomunicaciones, tecnologías de la información y medios de comunicación). En ellos, la digitalización está plenamente integrada y su crecimiento reciente es moderado por operar en mercados maduros. Por otro lado, se consideran también sectores maduros aquellos servicios financieros y auxiliares de servicios financieros, que han avanzado notablemente en sus planes de transformación digital y ya no esperan saltos transformadores en los próximos años.

2. Sectores moderadamente digitalizados, en crecimiento (5%-30% de digitalización). Este grupo lo conforman sectores que han iniciado procesos de adopción digital mediante casos de uso concretos y programas piloto exitosos, donde la tecnología actúa como habilitador clave, aunque el producto final aún siga siendo físico. Según el informe, estos sectores incluyen comercio al por mayor, logística, administración pública, consultoría y contabilidad, arquitectura e ingeniería, energía y, añadido por primera vez en esta edición, el transporte terrestre. En todos ellos se observa una dinámica de inversión digital creciente, aunque todavía no alcanzan niveles estructurales de madurez como los del primer grupo.

Cuadro 3
Estimaciones alternativas de la participación de la economía digital en España

Fuente	Concepto	Año de referencia	Estimación (porcentaje del PIB)
Adigital y BCG(2025)	Economía digitalizada	2024	26,0% (impacto total)
AMETIC (2025)	Sector tecnológico digital	2024	26,0%
IVIE y COTEC (2025)	VAB digital	2023	21%
Advice Strategic Consultants (2025)	Digitalización económica empresarial	2024	24%

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes señaladas.

3. Sectores con bajo nivel de digitalización (<5%). El informe confirma que el resto de los sectores considerados presentan un peso digital muy reducido y una evolución del valor digital mínima en el periodo analizado. Entre ellos se encuentran: agricultura, inmobiliario, construcción, servicios de seguridad y mantenimiento, sanidad, educación, alimentación, química, automóvil, textil, comercio al por menor y metalurgia. Estos sectores siguen mostrando una adopción limitada de tecnologías digitales y, por tanto, contribuyen poco al avance global de la economía digital en España.

En resumen, las diferentes fuentes consultadas concluyen que la digitalización se ha consolidado como uno de los principales motores de transformación económica en España, con un impacto cada vez más decisivo sobre la productividad, la competitividad y el crecimiento del país. En el cuadro 3 se recogen las estimaciones alternativas que dan cuenta de la medición de la economía digital en España, obtenida con diferentes metodologías y enfoques.

3. España en el panorama internacional y europeo

España mantiene una posición sólida en el indicador *Network Readiness Index* NRI, elaborado por el *Portulans Institute* (2024) en colaboración con la *Saïd Business School* de la Universidad de Oxford. Este índice evalúa el grado de preparación digital de los países analizados a través de cuatro dimensiones: tecnología, personas, gobernanza e impacto. Los resultados sitúan a España en 2025 con una puntuación de 65,15 puntos que implica una mejora y eleva al país hasta el puesto 24 a escala mundial (puesto 26 en la edición anterior). Esta clasificación, que abarca 133 economías responsables del 95% del PIB mundial, refleja el avance de España en su capacidad para aprovechar las oportunidades de la economía digital y consolidarse como un actor relevante dentro del entorno internacional (cuadro 4).

En esta última clasificación, Estados Unidos y Singapur han mantenido sus posiciones de liderazgo en el primer y segundo lugar, respectivamente, mientras que Finlandia ha conservado de forma constante su tercera posición con respecto al año pasado. En este contexto, Europa lidera ampliamente el ranking global gracias a países como Finlandia, Suecia o Dinamarca, caracterizados por su infraestructura avanzada, políticas digitales consolidadas y elevados niveles de alfabetización digital. El informe destaca que, pese a este liderazgo europeo, persisten importantes retos comunes, incluyendo brechas de inclusión digital, necesidad de mayor ciberseguridad e impulso a la innovación tecnológica, que también afectan a España y condicionan su avance dentro del índice. En relación con la UE-27, España ocupa la posición 12, misma que el año anterior, con fortalezas en gobernanza digital y brechas en inversión en tecnologías emergentes y ancho de banda internacional.

En el ámbito de la Administración electrónica, una referencia de consulta es el indicador eGovernment Benchmark 2025, coordinado por la Comisión Europea (2025a) y realizado por Capgemini, Sogeti, IDC y el Politécnico de Milán. Este indicador mide el grado

Cuadro 4
Indicadores de posicionamiento de la economía digital española

Indicadores internacionales	2025	2024	2023	2022
Índice de Preparación digital, *Network Readiness Index* NRI (posición mundial)	24	26	26	26
Índice de la Década Digital Europea (antes Indicador de Economía y Sociedad Digital, *Digital Economy and Society Index DESI*)	8	8	7	9

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes señaladas.

de madurez digital de las administraciones públicas a través de cuatro dimensiones: centralidad del usuario, transparencia, habilitadores clave e interoperabilidad/capacidad transfronteriza. España sobresale especialmente en las tres primeras categorías, lo que refleja unos servicios públicos bien orientados al ciudadano, altos niveles de claridad y accesibilidad informativa, y una implementación sólida de los componentes tecnológicos fundamentales que soportan los servicios digitales (como identificación electrónica, transmisión segura de datos o sistemas interoperables). En conjunto, en este índice España obtiene una puntuación de 79 sobre 100 (por encima de la media UE-27=76) y destaca en centralidad del usuario, transparencia y habilitadores claves. A nivel europeo, Malta y Estonia lideran el ranking, reafirmándose como referentes en gobierno digital por la elevada usabilidad de sus servicios y el avanzado despliegue de infraestructuras interoperables. El informe también subraya que, aunque Europa continúa avanzando, persisten retos como la mejora de la ciberseguridad, la disponibilidad transfronteriza de servicios digitales y la reducción de brechas entre administraciones nacionales, regionales y locales.

De igual modo, en el ámbito europeo, resulta interesante comprobar la posición de España en el Informe de la Década Digital Europea que elabora el indicador sintético derivado de los KPI (32 indicadores) establecidos por la Comisión Europea para monitorizar el avance hacia los objetivos de 2030 (cuadro 4). Respecto al indicador de la Década Digital, antiguo DESI, que contempla a los 27 Estados miembros de la Unión Europea, España mantiene una trayectoria estable situándose en la octava posición en 2025 y 2024, lo que refleja una consolidación progresiva en su desempeño digital según los informes oficiales de la Comisión Europea (2025b).

La información actual sustituye al indicador compuesto sobre la economía y sociedad digitales (*Digital Economy and Society Index, DESI*), que la Comisión Europea ha estado elaborando entre 2014 y 2022, aunque se siga conociendo como tal. En los informes sobre el estado de la Década Digital para cada país, se contemplan cuatro dimensiones: *(1)* competencias digitales, *(2)* infraestructuras digitales, *(3)* digitalización de las empresas, *(4)* digitalización de los servicios públicos, que permiten analizar el avance comparado con el promedio de la UE y con los objetivos.

La hoja de ruta digital de España muestra un alineamiento general con los objetivos marcados por la Unión Europea para 2030, evidenciando avances sustanciales en la mayoría de los indicadores estratégicos de la Década Digital. En particular, España destaca por su sólida posición en infraestructuras digitales: la cobertura de redes de muy alta capacidad alcanza el 95% (frente al 82% de la UE) y la cobertura FTTP llega al 94,9% (frente al 69,2% en la UE), situando a España en niveles muy próximos o incluso superiores a los objetivos comunitarios para 2030. Sin embargo, persisten brechas en ámbitos más específicos como los nodos de proximidad y en la adopción de tecnologías avanzadas como la computación cuántica, donde la implantación es todavía incipiente. En materia de capacidades digitales, España presenta un desempeño favorable: el 64% de la población posee competencias digitales básicas, superando el promedio europeo (59%), aunque continúa siendo insuficiente para alcanzar el nivel objetivo del 80% de la población fijado para 2030. No obstante,

el porcentaje de especialistas TIC (4,7%) se mantiene aún por debajo del estándar europeo (5%) y a distancia del umbral deseable del 10%, lo que indica la necesidad de intensificar la formación y atracción de talento tecnológico en las empresas. En conjunto, los datos reflejan una evolución positiva, aunque requieren de un esfuerzo continuado en inversión, desarrollo de talento y despliegue de infraestructuras tecnológicas avanzadas para garantizar la convergencia plena con las metas europeas (cuadro 5).

En definitiva, los indicadores internacionales analizados ponen en valor el papel de España como líder europeo en conectividad, sostenibilidad y administración electrónica. No obstante, el avance en la digitalización y la transformación digital está condicionado a la mejora en las competencias digitales, a menudo referidas como la brecha digital, ya que impide que individuos y empresas aprovechen plenamente las tecnologías. Una carencia en la capacitación ralentiza la modernización, genera desigualdad y requiere inversión constante en formación para mantener la relevancia profesional y competitiva en un mundo tecnológico que evoluciona rápidamente.

Una dificultad añadida es la medición, dado que la autoevaluación de las competencias en TIC de las personas puede ser subjetiva, dado que, habitualmente, estas competencias se miden en función de si la persona ha realizado recientemente determinadas actividades que presuponen un grado de dominio de las competencias pertinentes. En este sentido, se observan ciertas tendencias y patrones en las competencias en TIC. En todos los países que han facilitado datos sobre comunicación y colaboración, al menos tres cuartas partes de los usuarios de internet poseen competencias básicas en el ámbito de la comunicación, independientemente de los niveles nacionales de uso de internet. ITU (2025) evalúa las competencias digitales agrupadas en cinco áreas:

– Comunicación y colaboración: se refieren al envío de mensajes (por ejemplo, correo electrónico, servicio de mensajería, SMS) con archivos adjuntos; realizar llamadas a través de internet; participar en redes sociales; y participar en consultas o votaciones a través de internet.

– Resolución de problemas: se refiere a buscar, descargar, instalar y configurar *software*; conectar e instalar nuevos dispositivos; transferir archivos o aplicaciones entre dispositivos; realizar transacciones financieras electrónicas; hacer un curso en línea, y comprar o solicitar bienes o servicios.

– Seguridad: se refiere a cambiar la configuración de privacidad y establecer medidas de seguridad eficaces.

– Creación de contenidos digitales: se refiere al uso de herramientas de copiar y pegar; la creación de presentaciones electrónicas; el uso de fórmulas aritméticas básicas en una hoja de cálculo; la edición de textos, hojas de cálculo y presentaciones en línea, y la carga de contenidos creados por uno mismo o por otros usuarios.

– Alfabetización en materia de información y datos: verificación de la fiabilidad de la información; la obtención de información sobre bienes o servicios; la lectura o descarga de periódicos, etc.; y la búsqueda de información relacionada con la salud.

Finalmente, la Comisión Europea ha publicado en enero de 2026 una nueva encuesta sobre el uso de las comunicaciones electrónicas en la Unión Europea (Eurobarómetro). Los resultados muestran un elevado nivel de acceso a internet y al teléfono móvil, un aumento de los fraudes por llamadas y mensajes y una valoración positiva del *roaming* sin costes adicionales. En el caso de España, los resultados se sitúan en niveles muy similares a la media de la UE en conectividad y servicios digitales, con algunos puntos fuertes destacados. Según el estudio, el acceso a telefonía móvil alcanza prácticamente al total de la población, en línea con el 97% europeo, y la penetración de internet en los hogares españoles se mantiene cercana al promedio comunitario (en torno al 85%). Asimismo, una proporción significativa de usuarios dispone de conexiones de muy alta velocidad, comparables al 40% de europeos que ya cuentan con gigabit en el hogar. El informe también señala que la mayoría de los ciudadanos considera suficiente su conexión actual para las actividades digitales cotidianas, tendencia que España comparte con el conjunto de la UE, reflejando la expansión del consumo de vídeo en línea, el teletrabajo y la administración digital. En conjunto, los resultados confirman que España mantiene un posicionamiento alineado con la media europea, combinando buenos niveles de acceso y uso digital con desafíos comunes en materia de seguridad en las comunicaciones.

Cuadro 5

Comparativa de situación de indicadores clave de rendimiento Década Digital, España y UE

Dimensiones	España DESI 2025	UE DESI 2025	España/UE objetivo 2030
Infraestructuras digitales (% cobertura)			
Cobertura de redes de muy alta capacidad (VHCN)	95%	82%	100%
Cobertura general 5G	96%	94%	100%
Cobertura 5G en banda 3,4-3,8 GHz	74%	68%	–
Cobertura fibra óptica hasta las instalaciones (FTTP)	95%	69%	100%
Red fija de muy alta capacidad	95%	82%	100%
Nodos de proximidad	301	2.257	10.000
Espectro 5G	98%	75%	–
Transformación digital de las empresas (% empresas o cobertura)			
Intensidad digital básica de las pymes	74%	73%	90%
Intercambio de información electrónica	54%	42%	–
Análisis de datos	41%	33%	75%
Venta *online* de pymes	29%	20%	–
Volumen de comercio *online*	10%	12%	–
Adopción de la nube	56%	55%	75%
Adopción de la IA	11%	8%	75%
Computación en la nube	33%	39%	75%
Unicornios	13	286	24/500
Capacidades digitales (% personas o empresas)			
Usuarios de internet	95%	92%	–
Capacidades digitales básicas	66%	55%	85/80%
Capacidades digitales >básicas	38%	27%	–
Especialistas TIC	4,7%	5,0%	10%
Empresas que ofrecen formación TIC	21%	22%	–
Servicios públicos digitales (% personas o empresas)			
Usuarios de la administración electrónica	83%	82%	100%
Disponibilidad de servicios públicos *online* para la ciudadanía	89%	82%	100%
Disponibilidad de servicios públicos *online* para las empresas	85%	86%	100%
Formularios precumplimentados	82%	71%	–
Transparencia en la prestación de servicios	88%	83%	100
Acceso a registros de salud electrónicos	84,6	79,1	100
Compatibilidad con dispositivos móviles	93%	96%	–
Soporte para usuarios	89%	89%	–

Fuente: Elaboración propia a partir de *Digital Decade Country Report 2025 Spain*, European Commission y España Digital, https://espanadigital.gob.es/.

4. La era de la inteligencia artificial y su impacto en la economía española

La inteligencia artificial (IA) se ha convertido en una tecnología transversal capaz de modificar profundamente los sistemas productivos, los procesos de gestión pública y el funcionamiento de las organizaciones privadas. En España, el avance se constata con las cifras ofrecidas en el cuadro 5 donde un 11% de las empresas españolas ya adoptan la IA frente al 8% en Europa, aunque el objetivo a alcanzar aún queda lejano (75%). Sin duda, el despliegue de nuevas capacidades algorítmicas, la adopción creciente por parte de empresas y administraciones y el fortalecimiento de la infraestructura digital han configurado un escenario de impacto significativo tanto económico como institucional.

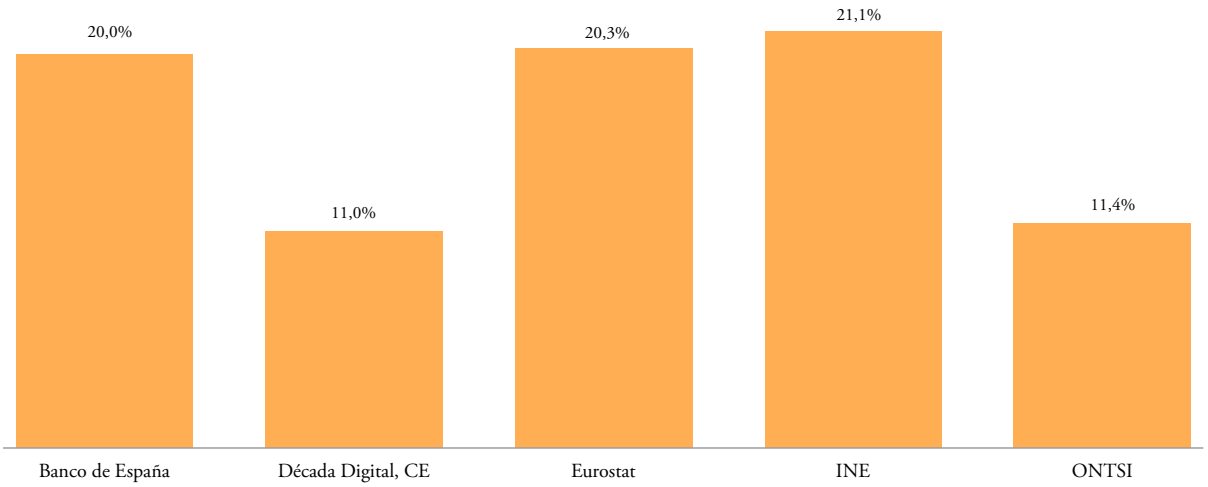
En este sentido, Eurostat (2025) señala que el 19,95% de las empresas (media de la UE-27) utilizan tecnologías de inteligencia artificial en 2025, con una mayor adopción entre las grandes compañías (55,03%). Dinamarca (42,03%), Finlandia (37,82%) y Suecia (35,04%), presentan un liderazgo claro, mientras que España (20,27%) se sitúa ligeramente por encima de la media europea y registra un aumento notable respecto a 2024. Así, los resultados de Eurostat confirman que España no se sitúa entre los países líderes, pero tampoco entre los rezagados, encajando dentro del grupo intermedio de adopción, aunque con gran dinamismo en áreas específicas como IA generativa y reconocimiento de lenguaje. Entre las empresas de la UE-27 que no utilizan tecnologías de IA, la razón más común para no hacerlo es la falta de experiencia relevante (70,89%), seguida de la falta de claridad sobre las consecuencias legales (52,52%) y las preocupaciones relacionadas con la violación de la protección de datos y la privacidad (48,83%).

Según ONTSI (2025), la adopción de tecnologías de inteligencia artificial refleja un crecimiento sostenido, pero aún limitado dentro del tejido productivo español. En 2024 solo el 11,4% de las empresas de diez o más empleados emplea IA, con una fuerte concentración en las grandes compañías, donde la penetración alcanza el 44%, mientras que en microempresas apenas llega al 7%. Las aplicaciones más extendidas son el análisis de lenguaje escrito y la automatización de flujos de trabajo, ambas impulsadas por la expansión de la IA generativa. Las principales barreras para la adopción continúan siendo el desconocimiento, las incertidumbres legales y las dudas sobre la calidad de los datos.

Gráfico 7

Porcentaje de empresas españolas que emplean tecnologías de IA

Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes señaladas.

Por otro lado, el Banco de España (2025), a partir de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), señala que España presenta un nivel de adopción de IA similar a la media europea, con un tejido empresarial que avanza, pero aún marcado por limitaciones en talento, costes y disponibilidad de datos. Estima que casi el 20% de las empresas españolas ya emplean sistemas de IA, un porcentaje similar al promedio europeo, aunque con diferencias por países. Por ejemplo, Alemania supera a España, con tasas más altas de adopción empresarial, mientras que Italia queda por debajo de España, situándose entre los países con menor implantación relativa de IA, según encuestas análogas en ambos países.

Finalmente, el posible impacto de la inteligencia artificial sobre el empleo se ha convertido en uno de los temas centrales del debate económico reciente, como reflejan diversas aportaciones académicas recientes (Suyon y cols., 2024; Zarifhonarvar, 2024; Albanesi y cols., 2025; López, 2025). Según la encuesta del Banco de España (2025), una amplia mayoría de las empresas, el 79,3%, considera que la IA no alterará sus niveles de empleo, mientras que un 13,6% anticipa una reducción y solo un 7,1% prevé un efecto positivo. Esta percepción moderada, e incluso prudente, parece estar influida por la todavía limitada penetración de la IA en el tejido empresarial español, lo que podría explicar la ausencia de expectativas más definidas respecto a su impacto laboral.

5. Conclusiones

La evidencia reunida en este trabajo confirma que la economía digital se ha consolidado como un componente estructural del crecimiento en España, tanto por su dimensión propia como por su extensión transversal al conjunto del modelo productivo. Las estimaciones sitúan el impacto total de la economía digital en torno al 26% del PIB, reflejando una transformación sostenida durante el último lustro que evidencia la creciente centralidad de las actividades vinculadas a datos, conectividad e innovación.

En el tejido productivo, la digitalización empresarial progresa, pero de forma desigual. Mientras que las pymes muestran avances importantes en intensidad digital básica, la adopción de tecnologías avanzadas, como la nube, el análisis de datos y la inteligencia artificial, aún presenta margen de mejora. La falta de talento, los costes de integración y las dudas regulatorias continúan frenando la escalabilidad de estas tecnologías.

Desde una perspectiva comparada, España mantiene una posición sólida dentro de la Unión Europea, especialmente en conectividad y servicios públicos digitales, situándose de forma estable en la octava posición del indicador de la Década Digital. Las fortalezas más claras se encuentran en las infraestructuras digitales y en la madurez de los servicios públicos electrónicos, que superan la media europea. No obstante, persisten brechas estructurales que condicionan la convergencia plena con los objetivos de 2030, especialmente en el despliegue de nodos de proximidad, la adopción avanzada de tecnologías como la computación cuántica y la disponibilidad de especialistas TIC, por ejemplo.

La inteligencia artificial se perfila como el principal vector de transformación económica en los próximos años. Aunque España ha alcanzado tasas de adopción similares a la media europea, las empresas todavía se encuentran en fases experimentales. Las expectativas laborales vinculadas a su impacto son prudentes: la mayoría de las empresas no prevé cambios significativos en el empleo, lo que sugiere que los efectos inmediatos se canalizarán más por cambios en tareas y organización que por sustitución neta de puestos. Así, mientras que España muestra fortalezas en IA e infraestructura, la brecha en competencias digitales sigue siendo un obstáculo central, haciendo que la formación y el desarrollo de habilidades sean esenciales para una digitalización exitosa e inclusiva.

En la economía digital actual, las tecnologías impulsadas por inteligencia artificial no solo amplifican la capacidad productiva y transforman los modelos de negocio, sino que también exigen una responsabilidad creciente tanto de quienes las desarrollan, garantizando transparencia, seguridad y equidad, como de quienes las utilizan, asegurando un uso ético y socialmente sostenible.

En consecuencia, la agenda de política económica para España debería centrarse en cuatro prioridades estratégicas: *(i)* ampliar y modernizar infraestructuras habilitadoras, *(ii)* acelerar la digitalización avanzada de pymes, incentivada en España con el plan de apoyo digital, *(iii)* cerrar de manera urgente la brecha de talento

tecnológico, incorporando los conocimientos necesarios para un aprovechamiento óptimo y *(iv)* reforzar un marco de gobernanza de IA responsable, transparente y seguro. El potencial de la economía digital para mejorar la productividad, la competitividad y el bienestar social es significativo, pero su materialización dependerá del ritmo al que España sea capaz de escalar la adopción tecnológica y de garantizar que la transición digital sea inclusiva y sostenible.

BIBLIOGRAFÍA

Acilar, A. y Sæbø, Ø. (2023), «Towards understanding the gender digital divide: A systematic literature review», *Global knowledge, memory and communication*, 72(3), 233-249.

Advice Strategic Consultants (2025), *Estudio Advice de Éxito Empresarial y Digitalización*, ola de verano.

Adigital y BCG (2025), *Economía Digital en España* (5ª ed.).

Agudelo, M.; Chomali, E. y Torres, L. (2024), *Hacia el cierre de la brecha digital*. Caracas.

Albanesi, S.; Dias da Silva, A.; Jimeno, J. F.; Lamo, A. y Wabitsch, A. (2025), «New technologies and jobs in Europe», *Economic Policy*, volumen 40, Issue 121, 71-139.

AMETIC (2025), *Barómetro de la economía digital 2025*.

Banco de España (2025), «Adoption of artificial intelligence in Spanish firms: an initial analysis based on the Banco de España Business Activity Survey», *Economic Bulletin* 2025/02, article 06.

Comisión Europea (2025a), *Digital Decade 2025*, Country Report-Spain.

Comisión Europea (2025b), *eGovernment Benchmark 2025*, Insight Report.

Cordella, A.; Gualdi, F. y Van de Laar, M. (2024), «Digital skills within the Public Sector: A missing link to achieve the Sustainable Development Goals (SDGs)», *Information Polity*, 29(1), 13-33.

De la Peña, I. J. y Acosta, E. (2025), «Determinantes de la brecha digital y estrategias para su reducción: Una revisión sistemática de la literatura», *CIENCIA ergo-sum*, 32, 1-16.

Eurostat (2025), «Use of artificial intelligence in enterprises», *Statistics Explained*, diciembre.

Fundació Ferrer i Guàrdia (2022), *Brechas digitales: nuevas expresiones de las desigualdades*, Barcelona.

Grech-Santi, C. (2024), «Desigualdad, brecha digital y debate en las políticas públicas: vías de conocimiento en la sociedad digital. Prospectiva, *Revista de Trabajo Social e Intervención Social*, (38), e30113527.

GSMA (2025), *State of Mobile Internet Connectivity Report 2025*, GSMA.

Hutchinson, L. y Ahmad, W. (2024), «The Digital Divide: A Global Perspective on Inequality and Exclusion», *Sci Academique* 5(2): 108-111.

IDC (2025), *Navigating Digital Transformation Amid Economic Uncertainty*, BLOG IDC, 27 mayo.

INE (2025), *Encuesta sobre el uso de TIC y del comercio electrónico en las empresas,* Año 2024-Primer trimestre 2025, Instituto Nacional de Estadística.

ITU (2025), *Measuring Digital Development, Facts and Figures. International Telecommunications Union*, ITU Publicactions.

López, A. M. (2024), «Economía digital en España: datos, tendencias y realidades«, *Economistas*, 185, págs. 344-360, Consejo General de Economistas y Colegio de Economistas de España.

López, A. M. (2025), *Impacto de la Inteligencia Artificial en la economía y el mercado laboral*, 89 Junta semestral de Predicción Económica El papel de las personas en la dinámica económica, CEPREDE, 27 y 28 de noviembre, Vitoria.

Misra, P. y Srivastava, R. (2024), «Digital divide and sustainable development», en digital *Technologies to Implement the UN Sustainable Development Goals*, 451-472, Cham, Springer Nature Switzerland.

Naciones Unidas (2025), *Informe sobre las inversiones en el mundo. La inversión internacional en la economía digital*, Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo, UNCTAD.

ONTSI (2025), *Indicadores de uso de inteligencia artificial en las empresas españolas*, edición 2025, datos 2024, Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad. Red.es. Secretaría de Estado de Digitalización e Inteligencia Artificial. Ministerio para la Transformación Digital y de la Función Pública.

Osorio, A. P. (2024), «Brecha digital en España: análisis de las iniciativas estatales, autonómicas y locales para reducirla», *RiiTE Revista interuniversitaria de investigación en Tecnología Educativa*, 26-45.

Padilla Yaá, Z. I. y Barrera Rojas, M. A. (2025), «Una revisión documental de la evolución del concepto de brecha digital», *Sintaxis*, (15), 158-174.

Portulans Institute (2024), *Network Readiness Index 2024*. Spain profile.

Raihan, M. M.; Subroto, S.; Chowdhury, N.; Koch, K.; Ruttan, E. y Turin, T. C. (2025), «Dimensions and barriers for digital (in) equity and digital divide: A systematic integrative review», *Digital Transformation and Society*, 4(2), 111-127.

Suyon, S. M. M.; Vidarte, C. E. E. y Ayasta, A. S. (2024). «Impacto de la inteligencia artificial en el desplazamiento laboral: Retos y oportunidades en el futuro del trabajo», *Horizonte Empresarial*, 11(2), 23-35.

World Bank (2024), *Digital Progress and Trends Report 2023*, International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.

World Bank Group (2025), *The Global Findex Database 2025 Connectivity and Financial Inclusion in the Digital Economy*, International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.

Zarifhonarvar, A. (2024), «Economics of ChatGPT: A labor market view on the occupational impact of artificial intelligence», *Journal of Electronic Business & Digital Economics*, 3(2), 100-116.



PERSPECTIVAS

Coordinadora

Milagros Dones Tacero

Profesora titular del Dpto. de Economía Aplicada. Universidad Autónoma de Madrid
Directora del Instituto L.R. Klein-UAM y directora del Área Sectorial. CEPREDE

Perspectivas ensombrecidas por la inestabilidad

Julián Pérez García
Catedrático de Universidad. Dpto. Economía Aplicada. UAM
Director. Centro de Predicción Económica, CEPREDE

RESUMEN

El análisis del comportamiento económico desde su perspectiva macro nos conduce a una valoración claramente positiva de la economía española, que ha contado con un especial calado sobre las dinámicas de actividad y empleo, pese a que la situación geopolítica y la incertidumbre sobre la evolución del cambio en el paradigma económico se hayan mantenido como condicionantes y, a futuro, se presenten como interrogantes a la hora de formular escenarios previsibles.

Un análisis pormenorizado de los factores que han hecho posibles unos resultados tan favorables como los que identifican a la economía española exige discernir entre los considerados interiores y exteriores, de la misma forma que deben ser analizados considerando sus interrelaciones a la hora de formular comportamientos esperados para ejercicios posteriores. En este sentido, la construcción de un indicador de perspectivas económicas y empresariales, el CIPE que periódicamente y de manera continuada construye CEPREDE, a través de la condensación de la información estandarizada de un elevado número de variables agrupadas en cinco grandes dimensiones, dos relativas al entorno internacional y otras tres nacionales, ofrece un valor medio de 100 cuando el conjunto de la economía se encuentra en una situación *normal* o sostenible.

Esta forma de proceder identifica valoraciones fácilmente comparables temporalmente y permite visualizar cuáles son los elementos que han actuado de forma activa en la generación de unos resultados que, de nuevo en términos globales, resultan cuanto menos cómodos y establecer posibles escenarios atendiendo a la alteración de dichos factores cruciales.

En suma, a lo largo de estas páginas, además de detallar la composición del CIPE, se recogen las últimas estimaciones sobre el previsible comportamiento de la economía española en 2026, valiéndonos para ello de las cuantificaciones que para el contexto internacional se barajan por diferentes instituciones y, para los elementos de la economía interna de las previsiones que CEPREDE realiza a través del modelo econométrico estructural, dando lugar a un escenario base que se identifica como el más probable.

No obstante, la incertidumbre, como requisito implícito en un periodo de alta volatilidad internacional, aconseja obtener, a partir de un comportamiento menos tendencial y más convulso, escenarios que hemos venido a denominar como alternativos, con probabilidad de ocurrencias claramente mermadas aunque resueltos a perfilar un aumento de la adversidad.

PALABRAS CLAVE

Macro, Predicción, Indicadores sintéticos.

ABSTRACT

The analysis of economic behaviour from a macro perspective leads us to a clearly positive assessment of the Spanish economy, which has had a significant impact on activity and employment dynamics. This is despite the geopolitical situation and uncertainty regarding the evolution of changes in the economic paradigm remaining as conditioning factors and, in the future, presenting themselves as questions when formulating foreseeable scenarios.

A detailed analysis of the factors that have enabled such favourable results for the Spanish economy requires discerning between those considered internal and external. Similarly, they must be analysed in light of their interrelationships when formulating expected behaviours for future periods. In this regard, the construction of an economic and business outlook indicator, the CIPE, which is periodically and continuously compiled by CEPREDE, through the condensation of standardised information from a large number of variables grouped into five major dimensions –two relating to the international environment and three national– offers an average value of 100 when the economy is in a normal *or sustainable situation.*

This approach identifies assessments that are easily comparable over time and allows us to visualise which elements have actively contributed to generating results that, in global terms, are at least comfortable, and to establish possible scenarios based on the alteration of these crucial factors.

In summary, throughout these pages, in addition to detailing the composition of the CIPE, the latest estimates regarding the expected behaviour of the Spanish economy in 2026 are provided, drawing on the quantifications considered by various institutions for the international context and the forecasts made by CEPREDE for the internal economic elements, resulting in a baseline scenario identified as the most probable.

However, the uncertainty inherent in a period of high international volatility suggests the need to derive, from a less trend-based and more turbulent behaviour, scenarios that we have come to refer to as alternative, with a clearly diminished probability of occurrence yet determined to outline an increase in adversity.

KEY WORDS

Macroeconomics, Forecasting, Synthetic indicators.

1. Un favorable cierre 2025, pese a un marco internacional impredecible

Desde una perspectiva macro, la valoración general del entorno en el que se ha desarrollado la economía española en 2025 –pese a los continuos sobresaltos a los que se ha tenido que hacer frente en contextos geopolíticos y económicos no solo cercanos sino de los que formamos parte–, hace que la lectura de las grandes cifras económicas apuntale unas favorables perspectivas.

Con crecimientos, que en términos de actividad se mantienen en unos niveles superiores a la media registrada en los últimos veinte años; las diferencias con el pasado inmediato se centran en los actores que lo han hecho posible. Este 2025 ha estado impulsado fundamentalmente por la dimensión nacional, ya que el entorno internacional ha mantenido una valoración inferior a dichos valores medios, haciendo que la brecha en las dinámicas de crecimiento se haya convertido en un indicador global optimista, pero dentro de los márgenes que ha impuesto un marco internacional que no se ha comportado especialmente como un aliado potente.

Estas son las grandes líneas con las que podría definirse el comportamiento de la economía española y a las que nos conducen las últimas estimaciones presentadas por el Centro de Predicción Económica CEPREDE el pasado mes de noviembre. Sus últimas valoraciones, que se han convertido ya casi en certeza, anticipaban que durante este ejercicio las perspectivas económicas iban ganando enteros según avanzaba su trayectoria.

El indicador que periódicamente elaboramos (CIPE: Ceprede indicador de perspectivas económicas y empresariales) condensa la información estandarizada de un elevado número de variables agrupadas en cinco grandes dimensiones, dos relativas al entorno internacional y otras tres nacionales, ofreciendo un valor medio de 100 cuando el conjunto de la economía se encuentra en una situación *normal* o sostenible. Esta forma de proceder identifica valoraciones fácilmente comparables temporalmente y permite visualizar cuáles son los elementos que han actuado de forma activa en la generación de unos resultados que, de nuevo en términos globales, resultan cuanto menos cómodos.

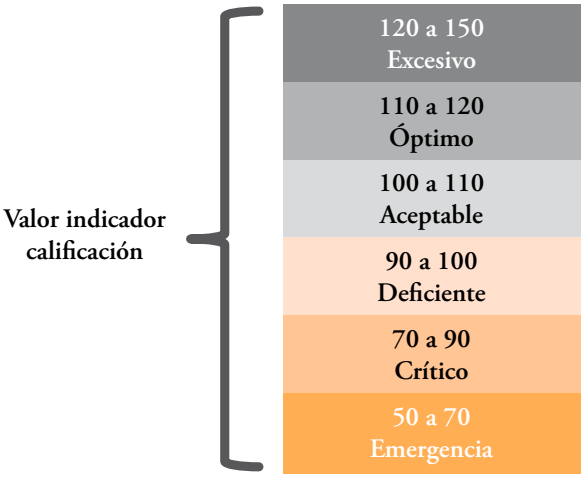
Teniendo en cuenta la metodología de construcción del indicador, donde el valor 100 correspondería, como decíamos, a una situación *normal* o sostenible, y aunque no se puede hacer una lectura cuantitativa directa, sí que podemos realizar una interpretación cualitativa a partir de los niveles y variaciones calculados.

El gráfico 1 permite una interpretación intuitiva de este indicador global, que permite situar los resultados en su contexto y, como cabría esperar, los extremos no deben identificarse como favorables, por defecto o por exceso, crisis o burbujas, recesión o aceleración deberían igualmente provocar una alerta y ser sustituidos por conceptos como estabilidad y sostenibilidad, definidos con valores estándar comprendidos en un amplio margen que variaría entre 90 y 110.

Ahora bien, con un único referente como el representado en el gráfico 2 se admitiría que las perspectivas en el último año han mejorado un punto, pero tratándose de una valoración global, esconde algunos matices interesantes que desvelan cuáles podrían ser los nuevos retos a los que se tendría que hacer frente a lo largo de los próximos años.

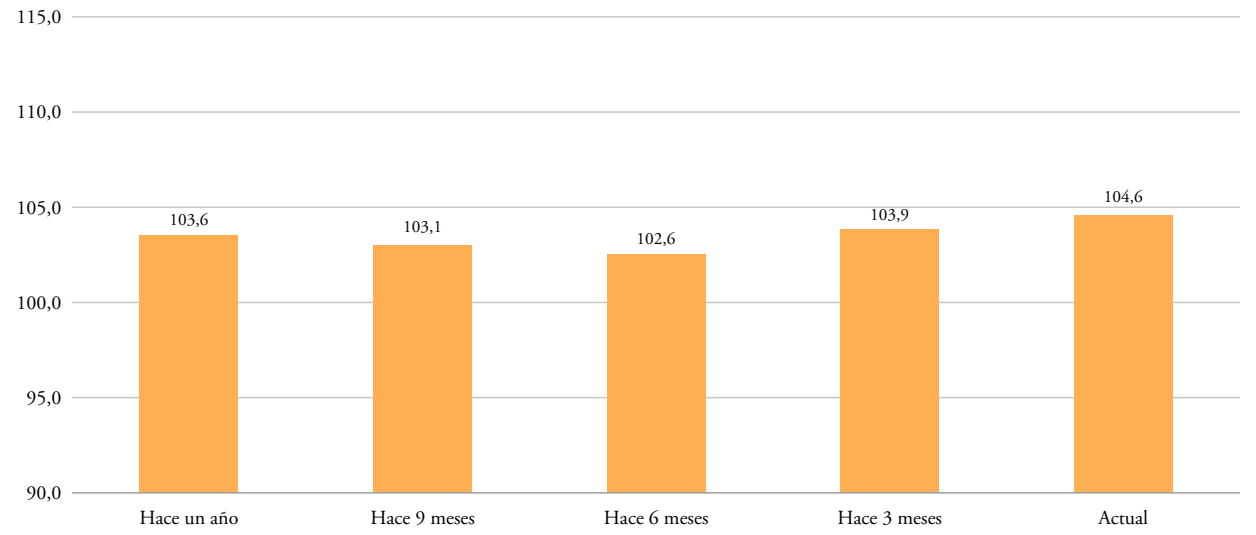
Es más, el 2025 ya es historia y ahora los esfuerzos se concentran en devanar qué nos deparará 2026, aunque el pasado inmediato debe mantenerse como la antesala

Gráfico 1
Interpretación cuantitativa del indicador CIPE



Fuente: CEPREDE, noviembre 2025.

Gráfico 2
Cambios en la valoración para 2025



Fuente: CEPREDE, noviembre 2025.

de un estudio meditado y reflexivo, ser el punto de partida de la creación de un escenario de futuro previsible y fundamentado de la economía española.

Así, el detalle por componentes del CIPE para 2025 desvela que durante este año se ha reproducido la tendencia hacia un ligero deterioro del entorno internacional, concentrado en las economías desarrolladas –de las que pende en mayor medida el reto de internacionalización de nuestra economía–, lo que habría generado cierto deterioro en el entorno de los negocios.

Por concretizar, los 104,6 puntos con los que identifica el CIPE global, están conformados por un índice nacional que, con un peso de 69%, cierra el ejercicio con una valoración de 107,8 puntos, con significativas aportaciones positivas en términos de crecimiento del PIB y un aparente control de los principales desequilibrios.

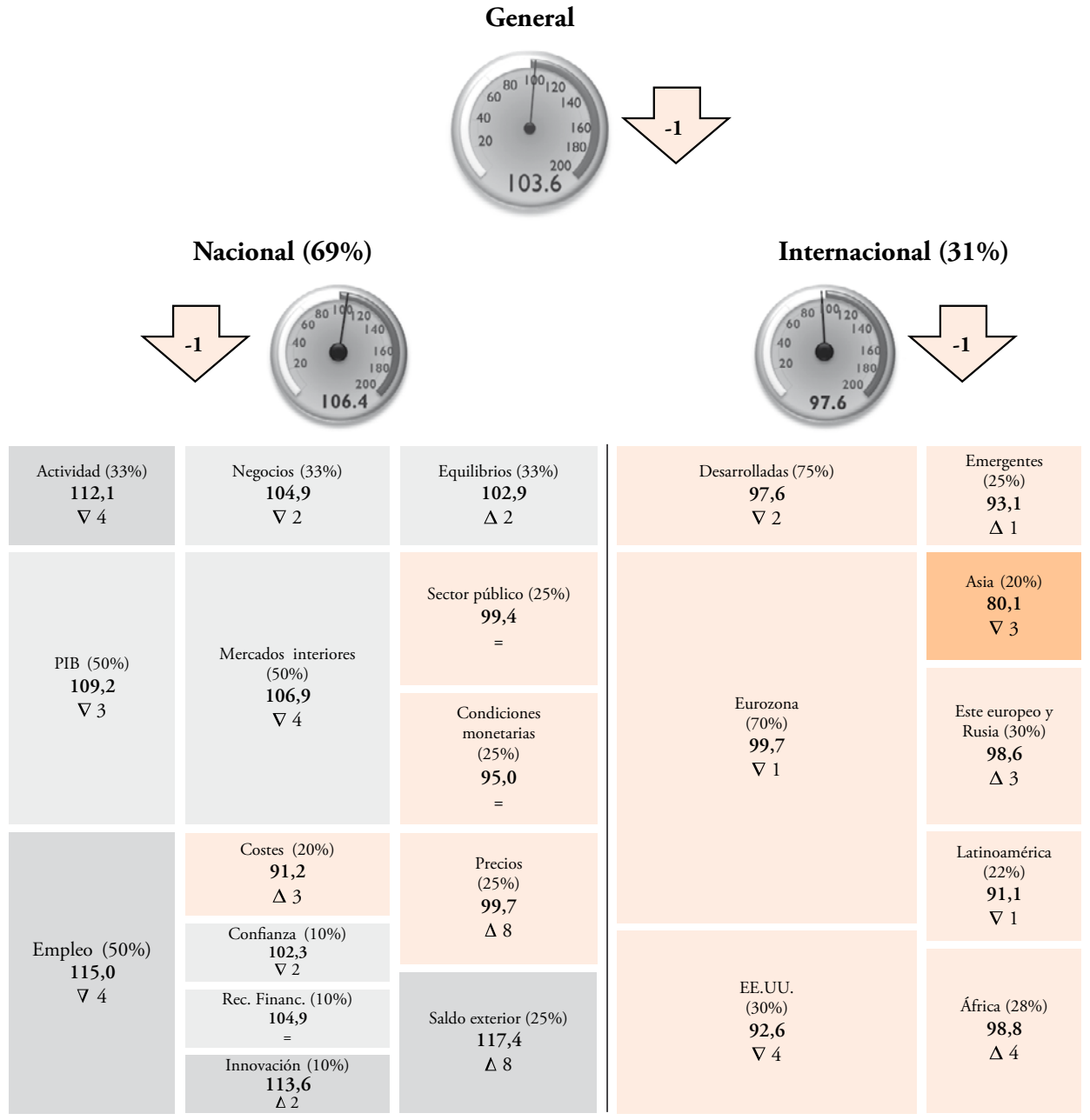
Esta situación de *standby/aceptable* se combina con la moderación de las valoraciones de componentes claves para una estrategia de futuro sostenible y socialmente equilibrado en términos de empleo, limitándose las valoraciones sobre control de costes y ampliándose la percepción de nuevas presiones alcistas sobre los recursos financieros. Resulta especialmente llamativa la ralentización de la innovación, factor fundamental para convertir en realidad los compromisos asumidos para progresar en el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible que, a la par, se convierte en una llamada de atención sobre las aceleradas decisiones adoptadas y de la probable desincronización entre las diferentes y dispersas realidades de cada economía, de cada país y de sus gentes.

Para 2026 se adelanta un cierto deterioro generalizado de la mayor parte de las dimensiones que componen el indicador, con las únicas excepciones de las economías africana y del Este europeo, en el contexto internacional, y de precios y sector exterior en el agregado de equilibrios, tal y como se recoge en el gráfico 3.

Las ganancias de 2025, por tanto, podrían invertir su signo en 2026. En términos generales, el empleo y la actividad permeables ante las contingencias internacionales previsiblemente podrían provocar un enfriamiento del mercado interno, con su consiguiente repercusión en el mercado laboral, principal garante de una mejora de las rentas y del imprescindible reequilibrio de la capacidad de compra, ahorro e inversión de empresas y familias.

En dicho gráfico se han representado las valoraciones para 2026 anteriormente comentadas, pero haciendo

Gráfico 3
Valoración del CIPE en 2026



Fuente: CEPREDE, noviembre 2025.

notar que siendo fundamental analizar los niveles no lo es menos vigilar sus movimientos, buscando sospechosos desestabilizadores y guardianes vigía que permitirán actuar de forma anticipada, con el objeto de limitar sus consecuencias.

De ahí que en paralelo se recojan los niveles del indicador y sus componentes, su importancia relativa y los perfiles o variaciones que focalizan y contextualizan cómo podría comportarse el ejercicio que acabamos de iniciar frente a los valores anticipados para el cierre de 2025 (cuadro 1).

Cuadro 1
Elementos clave en la valoración del CIPE
Niveles y variaciones absolutas

	2025			2026		
	Componente	Valor	Pesos	Componente	Valor	Pesos
Debilidades	Asia	83,7	1,6%	Asia	80,1	1,6%
	Costes	88,2	4,6%	Latinoamérica	91,1	1,7%
Amenazas	Innovación	-27	2,3%	Mercados interiores	-4	11,4%
	EE.UU.	-13	7,0%	Empleo	-4	11,4%
Fortalezas	Empleo	119,1	11,4%	Sector exterior	117,4	5,7%
	Sector exterior	116,5	5,7%	Empleo	115,0	11,4%
Oportunidades	Condiciones monetarias	+7	5,7%	Precios	+8	11,4%
	África	+6	2,2%	Saldo exterior	+8	5,7%

Fuente: CEPREDE, noviembre 2025.

De acuerdo con la guía de interpretación adelantada, en el cuadro 1 que presentamos se han destacado los componentes con los menores valores absolutos (Debilidades), las mayores caídas (Amenazas), así como los valores más altos (Fortalezas) y los mayores avances (Oportunidades), junto con su ponderación relativa sobre el indicador conjunto, tanto para 2025, como para 2026.

En resumen:

– Las economías emergentes de Asia focalizan las debilidades, tanto en 2025 como en 2026; mientras que, el comportamiento del mercado laboral y el sector exterior, presentan las valoraciones más elevadas. La mejor valoración alcanzada en 2025 de la eurozona y África; contrastando con el fuerte retroceso que estaría acumulando la economía de EE.UU., un espacio que se ha convertido en el epicentro de grandes controversias, incertidumbre e inestabilidad. A corto plazo, adicionalmente, los mayores deterioros provienen de la contención en el ritmo de expansión de la innovación.

-– En un entorno de moderación general de las valoraciones para el próximo año 2026, se adelantan ligeras mejoras en las economías del Este europeo y África y un coste adicional en términos de crecimiento y empleo en EE.UU., con impactos claros sobre el posible comportamiento de las economías emergentes, que mantendrían sus ritmos con intensidades similares a las de 2024, aun así, podrían emerger de nuevas preocupaciones sobre la contención de los mercados interiores y el empleo.

2. Conectividad en sentido amplio

Un análisis semántico de los resultados del CIPE despeja cualquier duda sobre el notable apalancamiento que la economía española seguirá manteniendo, al menos a corto plazo, con el sector exterior, contando con sus habilidades y competencias para mantener su fortaleza en los mercados internacionales. También define a los movimientos de los precios y las condiciones monetarias como factores que han de jugar un papel estelar para estos logros.

En este mapeado de la economía española, concentrados en los elementos aceleradores, destaca la aparición de la economía desarrollada en el continente africano como una nueva oportunidad, aunque con una iteración sobre la economía similar a una de las más notables amenazas, el freno a la innovación, que podría truncar o al menos ralentizar las esperanzas depositadas en unas reformas estructurales que requieren de tiempo, planificación y capacidad financiera.

En consecuencia, la conexión entre la economía real y la economía financiera se manifestará como un elemento crucial, con un mercado laboral que se mantiene en el tramo de óptimos, aunque con ligeras connotaciones que se dirigen hacia una pérdida en sus dinámicas de crecimiento.

No obstante, el diccionario de la Real Academia Española, cuando define el término de conexión incorpora entre sus afecciones las palabras *atadura* y *trabazón* y, en este sentido, focalizar el progreso sobre variables con un amplio anclaje entorno a externalidades sobre las que resulta complejo emprender actuaciones unilaterales podría convertirse en un reto donde explorar nuevos mercados y mejorar la eficiencia y la productividad se posicionan como ingredientes fundamentales.

Así también lo han recogido las estimaciones realizadas hace unos meses desde CEPREDE, donde se valoran diferentes escenarios y sus implicaciones sobre la posición y el crecimiento económico esperado para la economía española. Para ello se han desarrollado diferentes herramientas analíticas, ampliando el periodo de predicción hasta el año 2032, lo que convierte el arte de la predicción en prospectiva.

La conectividad se instala en la modelización desarrollada por nuestro equipo, en su sentido más amplio. Investigadores financieros, analistas sectoriales, expertos regionales, enfoques coyunturales y estructurales se unen para concretar y visualizar un escenario central de previsión considerando los valores más probables de todas las variables exógenas que intervienen en la modelización y cuyos resultados se utilizan como referencia básica.

También la conexión temporal se hace presente en los procesos de previsión desarrollados y, en consecuencia, los resultados se presentan entrelazando las situaciones que han definido el 2025 y la perspectivas a medio y largo plazo derivadas de nuestros análisis, compartiendo en su exposición el elemento sobre el que se centran.

Comenzando con el entorno internacional, hay que señalar que se han identificado claramente dos etapas a lo largo del pasado año 2025. Una primera parte, que se inició con la toma de posesión del segundo mandato de Donald Trump a principios de año, donde se deterioraron claramente las expectativas de evolución de la economía mundial como resultado de los anuncios de diferentes medidas de actuación geopolítica realizadas por el nuevo presidente norteamericano y especialmente las nuevas medidas arancelarias.

Sin embargo, superado el primer impacto y a medida que se iban negociando los diferentes acuerdos arancelarios, se fueron reduciendo las expectativas de deterioro del entorno económico internacional y, en la segunda mitad del año, se terminaron registrando unos resultados sensiblemente mejores de lo esperado.

De esta forma, si analizamos la evolución de los principales escenarios de riesgo internacional apuntados por *Economist Intelligence Unit* (EIU), podemos contrastar que a lo largo del pasado año habrían desaparecido de las primeras posiciones del ranking los riesgos vinculados con los cambios en las políticas de defensa, inducidos por un debilitamiento de la OTAN, o un posible ataque israelí a las instalaciones nucleares iraníes; así como los efectos de un deterioro en los flujos de ayuda al desarrollo internacional o un frenazo brusco de la economía China.

Por el contrario, han ido apareciendo nuevos riesgos vinculados con los acuerdos de paz en Gaza, la evolución de conflicto en Ucrania y dos escenarios directamente vinculados con la inteligencia artificial; el primero de ellos sería de tipo económico y vendría provocado por una reevaluación de los valores bursátiles de las empresas dedicadas a la IA que podría terminar provocando un desplome general de la bolsa norteamericana, y el segundo vinculado con los efectos de estas nuevas tecnologías sobre el mercado laboral.

En este contexto, las grandes instituciones de predicción (FMI, CE, OCDE) siguen preocupadas por los efectos de la guerra comercial desatada por Trump con el anuncio de nuevos aranceles para la práctica totalidad de economías y, si bien todas ellas han incorporado de alguna forma el impacto de estas medidas en sus escenarios básicos de predicción, estos impactos estimados a priori podrían ser muy superiores, lo que conduciría a un menor crecimiento económico o, al contrario, quedarse en simples amenazas sin repercusiones claras en el crecimiento económico global, lo que nos llevaría a un escenario de mayor expansión de la prevista.

En cualquier caso, este aumento de la incertidumbre sobre el futuro inmediato tiene un efecto directo sobre las expectativas de consumidores y empresarios que, por un principio de prudencia *wait and see*, podrían provocar una menor expansión de la inversión a nivel general.

Al igual que EIU, estas instituciones consideran los posibles efectos de la IA en el contexto del desarrollo económico, tanto desde el punto de vista negativo, si se termina produciendo un estallido de la burbuja de cotizaciones de estas empresas en los mercado de valores, como en sentido positivo por los fuertes incrementos de productividad que podrían generarse como resultado de una implantación masiva de estas nuevas tecnologías.

Adicionalmente, y en el contexto más específico de las economías en desarrollo, podrían generarse nuevos *shocks* de oferta en el mercado laboral como resultado de un endurecimiento relativo de las condiciones de entrada de trabajadores en estas economías y una reducción general de los flujos migratorios.

La acumulación de endeudamiento de la mayoría de las economías como resultado de las políticas fiscales ultraexpansivas implementadas tras la pandemia podría terminar pasando factura en los mercados financieros y provocar una elevación generalizada de los tipos de interés que terminaría frenando drásticamente el crecimiento económico.

Partiendo de estos condicionantes, y de acuerdo con las últimas estimaciones del FMI, tras el fuerte recorte que experimentaron las previsiones de crecimiento a principios del pasado año como resultado de las presiones arancelarias, las valoraciones más recientes son algo más optimistas.

España, durante el año 2025, se ha mantenido como una de las más dinámicas de entre todas las economías desarrolladas, contando con elementos diferenciales al vincular su impulso con una mayor dinámica poblacional, una reactivación de los flujos turísticos y el apoyo de los Fondos Europeos.

El aumento de la dinámica poblacional favorece el aumento de la demanda interna, tanto de consumo, como en inversión residencial, y posibilita la expansión de la población activa, pudiendo constatarse que, desde mediados del año 2022, se está observando un significativo aumento de la tendencia evolutiva de la población que se venía observando en los años precedentes.

La reactivación del turismo sensiblemente superior a la estimada. Inicialmente, se consideraba que el proceso de recuperación postpandemia terminaría una vez recuperados los niveles de 2019; sin embargo, desde la segunda mitad de 2023 se ha registrado una nueva aceleración, especialmente concentrada en los turistas extranjeros cuya incorporación ha mostrado cierto retraso.

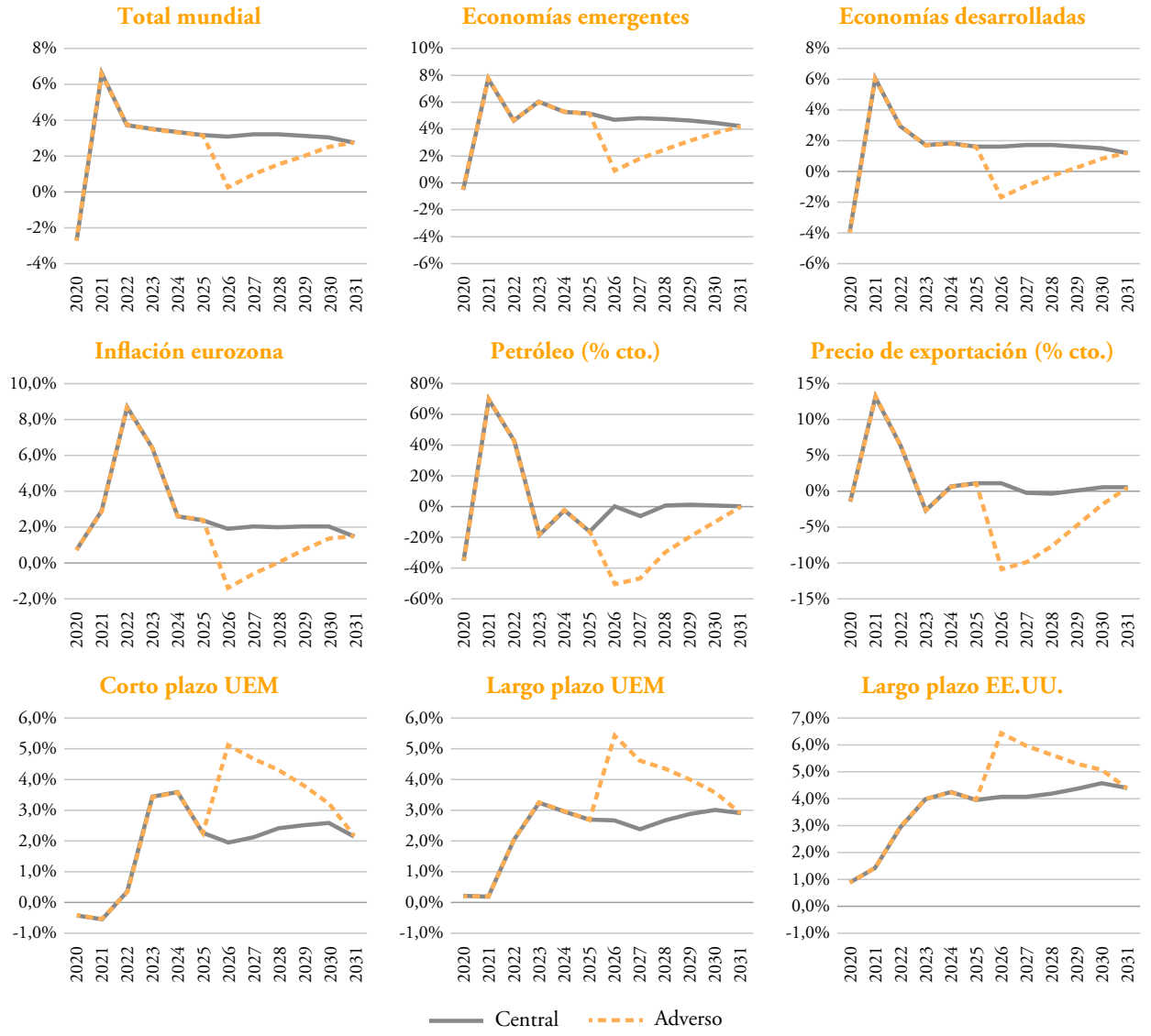
Finalmente, el tercer componente estaría vinculado con el proceso de ejecución de los fondos europeos. De acuerdo con las estimaciones manejadas en la actualidad el impacto directo de las inversiones supondría en torno a un punto y medio del PIB entre 2023 y 2025, que se elevaría hasta el entorno del 3% si se incorporan los efectos de las reformas estructurales.

Sin embargo, todos ellos podrían presentar una tendencia hacia su moderación, infiriendo un impacto que irá desvaneciéndose progresivamente. Concretamente, la demanda interna podría mantener una elevada dinámica durante la primera mitad del año 2026, impulsada por la inversión y el consumo privado, pero el crecimiento del PIB se irá moderando ante una previsible expansión de las importaciones. A más largo plazo, continuará la moderación de los ritmos de crecimiento del PIB; aunque manteniendo una dinámica diferencial respecto a las grandes economías europeas que permiten visualizar un claro proceso de convergencia.

El mercado laboral ha continuado superando récords históricos a lo largo del pasado año 2025 estimándose que la generación de empleo se moderará hasta el entorno de los 350.000 empleos en 2026 y 2027, con un crecimiento del PIB del 2,1% y un aumento de la productividad del 0,6%; mientras que la población activa seguirá incorporando unos 300.000 nuevos activos por año, lo que limita la contención de la tasa de paro hasta el entorno del 10%.

A medio plazo, las previsiones señalan que el crecimiento de la ocupación se irá moderando en paralelo con la desaceleración del crecimiento económico y la recuperación de la productividad; mientras que la población activa mantendría su dinámica reduciendo, así, los ritmos de contención del desempleo.

Gráfico 4
Crecimiento del PIB, precios y tipos de interés



Fuente: CEPREDE, noviembre 2025.

Durante el pasado año 2025 la inflación habría repuntado ligeramente por la presión de los costes laborales unitarios estimándose una progresiva contención a medida que se recuperen los ritmos de crecimiento de la productividad. De esta forma, para 2026 y 2027 se adelanta un aumento salarial medio en torno al 3%, compatible con una inflación ligeramente por encima del 2%.

Para los años siguientes, los costes totales se irían moderando progresivamente en un entorno de mantenimiento de salarios nominales y reactivación de la productividad, permitiendo, así, una contención de la inflación, aunque a niveles superiores a los registrados antes de la pandemia de 2020.

El déficit público durante el año 2025 se habría reducido por la fuerte dinámica de ingresos, mientras que el saldo por cuenta corriente se habría moderado ligeramente por la reactivación de las importaciones. A más largo plazo, y manteniéndose las actuales tendencias de ingresos y gastos públicos, el déficit iría desapareciendo paulatinamente

permitiendo una contención de la deuda. En paralelo, la acumulación de superávit por cuenta corriente absorbería nuestro endeudamiento exterior.

Frente a unas expectativas de inflación normalizadas en el entorno del 2%, se adelanta que el euribor a tres meses se estabilice en ese mismo nivel promedio. Paralelamente, los tipos a largo plazo se ajustarían hasta el entorno del 3%, manteniéndose levemente superiores a los de corto plazo.

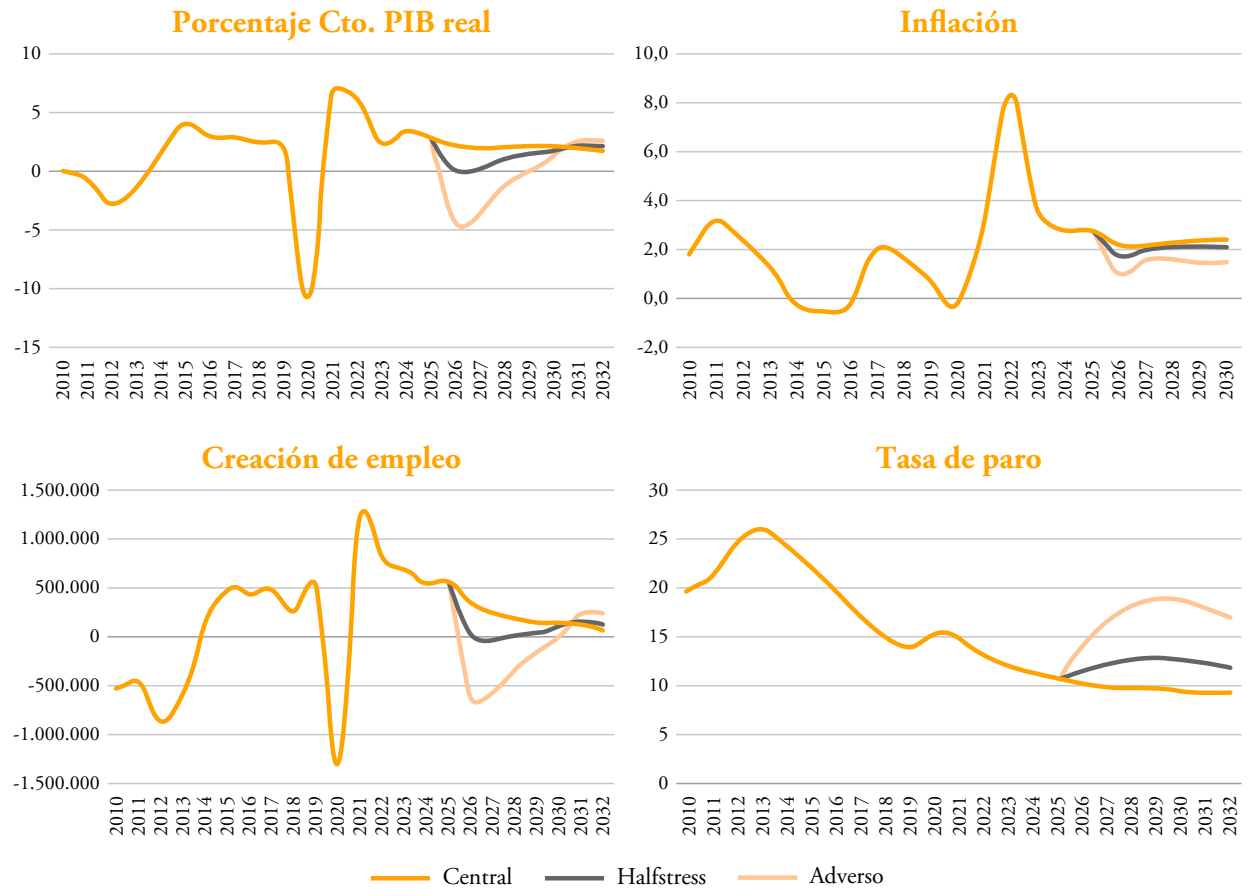
Esta relajación de las condiciones crediticias debería impulsar el crédito a empresas y hogares sin que empeoren los indicadores de morosidad. En esta línea, las previsiones apuntan hacia una cierta prolongación del ciclo expansivo del crédito, tanto en el mercado hipotecario como en el de consumo; si bien en ambos casos se adelanta una progresiva moderación de sus tasas de crecimiento, tanto a corto como a medio y largo plazo.

3. Poniéndonos más restrictivos: el diseño de los escenarios de riesgo

Se ha diseñado un *escenario adverso* de alto riesgo y con una reducida probabilidad de ocurrencia (menos del 5%), alterando todas las variables exógenas que constituyen el entorno internacional incluidas en el modelo estructural que mantiene operativo CEPREDE (tasas de crecimiento del PIB real, precios de exportación, precios de consumo y tipos de interés).

Los valores de este escenario adverso se han obtenido reduciendo las tasas de crecimiento contempladas en

Gráfico 5
Escenarios alternativos para la economía española



Fuente: CEPREDE, noviembre 2025.

el escenario central en una cantidad equivalente a la desviación típica de sus dinámicas desde el año 1982, multiplicada por una ratio que permite ir amortiguando sus efectos progresivamente desde el año 2025 hasta 2032. Para los tipos de interés se han considerado niveles superiores a los del escenario central, considerando el mismo ratio pero aplicado a la desviación típica calculada a partir del año 2000.

En el gráfico 4 se representan los resultados obtenidos para las principales variables exógenas del modelo.

En paralelo, se ha calculado un *tercer escenario intermedio* (Half Stress) obtenido como una media ponderada entre el escenario central, que interviene con (2/3) y el adverso, presente con (1/3) y al que se le asocia una probabilidad de ocurrencia alrededor del 35%.

En estas nuevas versiones del entorno internacional, la economía española podría iniciar un proceso de rápida contracción de los ritmos de crecimiento experimentando una fuerte contracción durante el presente año 2026 que se prolongaría hasta 2028, acumulando una caída total cercana al 16% respecto al escenario base; así mismo, se contemplan procesos de contención de la inflación en paralelo con la reducción del crecimiento económico aunque con una intensidad inferior, dimensionando las dinámicas de crecimiento anual de los precios de consumo un punto por debajo del escenario central.

Al igual que en el caso del crecimiento económico, en el de mayor estrés los efectos serían devastadores sobre el mercado laboral, acumulando una pérdida de más de dos millones y medio de puestos de trabajo a lo largo del horizonte de predicción considerado y elevando la tasa de paro a niveles cercanos al 20% a medio plazo.

BIBLIOGRAFÍA

CEPREDE (2021), *Juntas Semestrales de Predicciones Económicas*, diciembre de 2024, http://www.ceprede.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_Dic24.pdf.

CEPREDE (2022), *Juntas Semestrales de Predicciones Económicas*, mayo 2025, http://www.ceprede.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_Jun25.pdf.

CEPREDE (2022), *Juntas Semestrales de Predicciones Económicas*, diciembre 2025, http://www.ceprede.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_Dic25.pdf.

Estrategias de futuro que exigen actuaciones en el presente

Milagros Dones Tacero
Profesora Titular. Dpto. Economía Aplicada. UAM
Directora. Instituto L.R. Klein-UAM

RESUMEN

Conocer y anticiparse al futuro exige analizar la incidencia del contexto macroeconómico internacional y nacional sobre las dinámicas de crecimiento y comienza con identificar los acontecimientos que estando presentes en 2025 podrían presentarse a lo largo del próximo año y siguientes, incluso con mayor intensidad. Integrarlos desde una perspectiva sectorial ayuda a comprender las debilidades y fortalezas de la economía española, pero también y de manera fundamental a efectos de estabilidad, identificar sus amenazas y oportunidades para disponer de las múltiples relaciones cruzadas, entre oferta y demanda, economía nacional e internacional, actividad y empleo, en suma, tantas iteraciones y tan complejas como lo son las situaciones de partida y los retos a los que se enfrenta el tejido empresarial.

Los perfiles económicos y sociales esperados para los próximos años, en particular para el periodo 2027-2030, arrancan con la comprensión de lo acontecido en 2025. El quinquenio en el que nos centramos parte de un escenario convulso. Se inicia con movimientos cruciales de los que deberá hacerse balance, como el nuevo y esperado tratado de Europa con Mercosur e involucra procesos electorales que podrían aflorar nuevas tensiones sociales y geopolíticas.

La comprensión del pasado inmediato nos presta su ayuda para abordar el futuro. Así, el crecimiento registrado en 2025 puede ser calificado de *terciario-dependiente*, con una fortaleza en los servicios que ha compensado con creces la atonía general por la que han transcurrido las manufacturas. La coexistencia de *dos velocidades* claramente divergentes entre servicios, especialmente los tecnológicos y los ligados a turismo y ocio y una industria que ha cerrado el año con señales de fatiga, entrando en terreno contractivo incluso en algunos de sus segmentos, hace aflorar algunos desequilibrios estructurales que requieren de actuaciones inmediatas, entre otras: mejorar la productividad, abordar la consolidación fiscal y explorar nuevos mercados para que las mejoras de competitividad logradas se hagan efectivas en términos de dinámica económica.

PALABRAS CLAVE

Situación y previsiones sectoriales, Analítica de datos, Competitividad y desafíos.

ABSTRACT

Understanding and anticipating the future requires analysing the impact of the international and national macroeconomic context on growth dynamics and begins by identifying the events already present in 2025 that may unfold over the coming year and beyond, potentially with even greater intensity. Integrating them from a sectoral perspective helps to understand the weaknesses and strengths of the Spanish economy, but also –and fundamentally in terms of stability– to identify its threats and opportunities, thereby capturing the multiple interconnections between supply and demand, national and international economies, activity and employment; in short, as many iterations, and as complex, as the initial conditions and the challenges facing the business fabric.

The expected economic and social outlook for the coming years, particularly for the period 2027-2030, begins with an understanding of what occurred in 2025. The five-year period on which we focus starts from a turbulent scenario. It opens with crucial developments that will need to be assessed, such as the new and long-anticipated EU-Mercosur agreement, and involves electoral processes that could bring new social and geopolitical tensions to the surface.

An understanding of the recent past assists us in addressing the future. Thus, the growth recorded in 2025 may be described as tertiary-dependent, *with strength in services more than compensating for the general sluggishness experienced by manufacturing. The coexistence of* two clearly divergent speeds *between services –particularly technological services and those linked to tourism and leisure– and an industrial sector that closed the year showing signs of fatigue, even entering contraction in some of its segments, highlights certain structural imbalances requiring immediate action. These include improving productivity, pursuing fiscal consolidation, and exploring new markets so that the competitiveness gains achieved translate effectively into economic dynamism.*

KEY WORDS

Sector situation and forecasts, Data analytics, Competitiveness and challenges.

1. Cambios veloces que no permiten improvisación

Enfrentarse al futuro y establecer estrategias que definan actuaciones realista, flexibles y argumentadas debería ser un proceder obligado para todos los agentes económicos especialmente para aquellos que establecen las normas y regulaciones, deciden las líneas maestras de la política económica y diseñan las políticas sociales.

El tejido empresarial forma parte activa de este compromiso y, por ello, cada vez son más las empresas e instituciones que las representan –organizaciones empresariales, colegios profesionales y sindicatos– las que dedican tiempo, esfuerzo y parte de sus presupuestos a diseñar estrategias, con métodos más o menos complejos en los que se combinan herramientas, conocimiento y habilidades.

Partiendo de estas orientaciones, es lícito definir el papel que juegan las universidades y sus centros de investigación en la estimulante tarea de analizar –para conocer–, cuantificar –para aportar– y reflexionar –para recomendar posibles planes de actuación–, un cometido que intentan cubrir los estudios desarrollados por el Instituto L.R. Klein-UAM.

Para acometer sus trabajos, especialmente cuando el objetivo se centra en la misión de anticipar un ejercicio inmediato, el procedimiento exige inexorablemente comenzar con una ligera aunque imprescindible revisión del previo, en esta ocasión del 2025, que se convierte así en el punto de partida.

Lo acontecido en el último año sin duda condiciona los perfiles económicos y sociales esperados para los próximos años, en particular para el próximo, pero también para el periodo 2026-2030, un quinquenio que parte de un escenario convulso, se inicia con movimientos cruciales de los que deberá hacerse balance, como el nuevo y esperado tratado de Europa con Mercosur e involucra procesos electorales que podrían aflorar nuevas tensiones sociales y geopolíticas.

A modo de preámbulo destacamos que:

– 2025 ha sido el año del regreso de Donald Trump a la Casa Blanca, un acontecimiento que ha marcado el ritmo político del calendario internacional.

– En Gaza, formalmente se alcanzó el alto el fuego después de meses de recrudecimiento del conflicto, aunque 2026 se inicia con la percepción de que puede tratarse de una tregua extremadamente frágil, a la que se superponen una escalada regional con ataques sobre Irán y una declaración de hambruna por parte de la ONU en el territorio palestino.

– El Sahel se ha consolidado como el nuevo epicentro del yihadismo global, uniendo a su vulnerabilidad económica y social una fuerte y relativamente reciente presencia de las economías rusa y china. La primera focalizada especialmente en el ámbito militar y la segunda más vinculada a la explotación de sus recursos naturales.

– En Europa, conflictos estancados como el de Ucrania continúan abiertos pese a los intentos fallidos de alcanzar –o imponer– una salida a la guerra que podría hacerse efectiva en 2026, y el eje franco-alemán, tradicional motor de la Unión Europea, se ha visto debilitado por profundas crisis políticas internas.

Para España, también se detectan circunstancias que previsiblemente podrán romper la línea continuista con la que las grandes cifras económicas han definido su trayectoria:

– Los conflictos bélicos y el volumen de emigrantes consiguiente, unidos a la huida de la pobreza, podrían ampliar la presión social y las necesidades presupuestarias destinadas a cubrir necesidades económicas, educacionales y sanitarias.

– La debilidad de las economías europeas incide en su capacidad exportadora y será un factor decisivo para la diversificación de sus mercados, donde el tipo de cambio ganará protagonismo.

– Una política económica sometida a vaivenes que representan un evidente retraso en la agenda energética, un aplazamiento en la transformación estructural y una ambigüedad en sus niveles de dependencia de suministros esenciales podrían retrasar la acometida de inversiones incidiendo en la innovación, en el progreso sostenido y en la capacitación profesional de sus ciudadanos.

– La vulnerabilidad económica y social percibida por la población, pese a que las cifras macroeconómicas hayan marcado su fortaleza, podrán ser objeto de inestabilidad y falta de confianza en los sistemas democráticos.

Todos estos elementos, internacionales e internos, ponen en cuestión la seguridad jurídica y la relativa estabilidad con la que todos los sectores deben articular sus planes de negocio, en especial el eléctrico y, en general, al grueso de la actividad industrial que podría verse notablemente afectada en términos de competitividad. Pero también afectan al sector servicios, tanto a aquellos menos vinculados con las tecnologías como a aquellos otros de fuerte tradición y presencia en su economía.

Esta complejidad involucra análisis, reflexión, conocimiento y apartar de la construcción de los planes de actuación cualquier conato de improvisación o valoración no estrictamente fundamentada. En tiempos de cambio la improvisación no tiene cabida.

2. La notable resiliencia de la economía española: ¿azar o esfuerzo?

España ha concluido el ejercicio de 2025 con una notable resiliencia, superando la mayoría de las previsiones iniciales. Según los datos del Instituto Nacional de Estadística, la economía española ha mantenido un diferencial de crecimiento positivo respecto a la media de la eurozona, impulsada por la demanda interna y un sector servicios extraordinariamente dinámico, como se desprende del cuadro macroeconómico desde la perspectiva de la demanda (cuadro 1).

En líneas generales, destaca el aumento en la intensidad de las importaciones, especialmente de bienes, que ha representado una considerable merma en la dinámica de la actividad económica, pero este deterioro puede ser interpretado en términos menos desfavorables. Los analistas de la Comisión Europea así lo sugieren cuando determinan que el déficit comercial de la economía española no es un dato demoledor porque se trata de un *déficit productivo* y a corto plazo, porque no es un consumo suntuario, sino inversión que mejorará su competitividad futura.

De hecho podría admitirse que la balanza comercial de 2025 presenta una dualidad: un éxito histórico en el volumen de ventas al exterior, pero un déficit creciente debido a la carestía de las importaciones tecnológicas y de bienes de equipo, considerando las cifras acumuladas de cierre para el periodo enero-noviembre.

Cuadro 1
Dinámicas, estructura y aportación al crecimiento económico: perspectiva de la demanda

Indicador: Tasas de crecimiento anual Índices de volumen encadenados	Dato de cierre		Peso		Aportación	
	2024	2025 (avance)	2023	2024	2024	2025 (avance)
Crecimiento del PIB	3,5%	2,8%	100%	100%	3,5%	2,8%
Consumo privado familias e IPSFL	3,1%	3,4%	55,42%	55,36%	1,7%	1,9%
Consumo de las AA.PP.	2,9%	1,8%	19,6%	19,3%	0,6%	0,3%
Formación bruta de capital	3,6%	6,3%	21,1%	21,2%	1,0%	1,4%
Exportaciones de bienes y servicios	3,2%	3,4%	37,8%	37,1%	1,2%	1,2%
Exportaciones de bienes	0,1%	0,7%	25,8%	24,3%	0,0%	0,2%
Exportaciones de servicios	9,8%	8,3%	12,0%	12,7%	0,2%	1,1%
Importaciones de bienes y servicios	2,9%	6,3%	-34,0%	-32,9%	-1,00%	-2,1%
Importaciones de bienes	0,7%	6,0%	-28,1%	-26,4%	-0,2%	-1,6%
Importaciones de servicios	13,8%	7,5%	-5,8%	-6,5%	-0,8%	-0,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Contabilidad Nacional Trimestral. Datos anuales calculados con datos de avance del 4º trimestre de 2025. INE.

Concretamente, las exportaciones habrían presentado un crecimiento del 0,6%, en términos interanuales, frente al 4,5% con el que se cifra la dinámica de las importaciones y, como resultado, el déficit comercial ha sido objeto de un aumento del 42% respecto al año anterior, aunque el origen de este resultado defina un escenario más propio de una economía que ha efectuado un cambio significativo en sus procesos productivos en pro de la competitividad.

Hay que considerar que el déficit no energético se ha triplicado en 2025 y lo ha hecho en respuesta a la compra masiva de maquinaria avanzada y tecnología necesaria para la transformación digital y verde que ha sido financiada de manera significativa por los fondos NGEU. Ahora bien, no solo se ha modificado la estructura por categorías de productos de las importaciones, sino que también se ha alterado su origen, observándose un claro avance de los niveles de dependencia con EE.UU. y China, impulsado por un componente tecnológico superior integrado en sus procesos productivos.

En términos de exportación, el *Efecto Aranceles* se ha dejado sentir a partir de la imposición de nuevos aranceles por parte de EE.UU. (del 10 al 15%) generadores de una caída del 7,9% en sus ventas en dicho destino, aunque la fortaleza con sus socios tradicionales, especialmente Francia y Portugal –que siguen siendo los pulmones del comercio exterior español–, ha permitido que se mantengan superávits en su balanza comercial.

En definitiva, el sector tecnológico es el que está permitiendo que España comience a construir una nueva estrategia productiva, innovadora y avanzada tecnológicamente, que le permita ganar la *batalla de la productividad* a largo plazo, aunque a corto plazo la necesidad de importar esa tecnología está castigando su saldo comercial. Es decir, España exporta más que nunca, pero lo que compra fuera (tecnología y energía) ha subido de precio más rápido que lo que vende.

Por otra parte, es fundamental entender que el diferencial de competitividad de España en 2025 ha actuado como un estabilizador automático. Así, mientras que en crisis anteriores un déficit comercial abultado era señal de alarma, en este último año refleja una transformación del modelo productivo en busca de ese avance de competitividad y eficiencia, capaz de ampliar su cuota de comercio internacional en particular y, en general, sus niveles de facturación.

Para ello es preciso admitir que aunque las ganancias de competitividad vía costes la han seguido dotando de esta capacidad, la apuesta por la vía tecnológica se ha reflejado de forma concisa. Así, el fenómeno de la sustitución de exportaciones ha comenzado a consolidarse y la concepción histórica de que España era exportadora de bienes de bajo valor añadido en 2025 ha sido objeto de una modificación, todavía débil pero consistente, al observarse un cambio en su *mix* exportador.

Concretamente, los servicios no turísticos se refrendan como el gran éxito del año. Las exportaciones de servicios empresariales, financieros y, sobre todo, los asociados a las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) han crecido un 12% y esta amalgama productiva ya ha aportado un superávit que compensa casi el 40% del déficit de bienes. Por su parte, la competitividad en la industria manufacturera ha sabido sacar partido a sus ventajas en términos de costes, fundamentalmente de los energéticos y laborales, en términos comparados y de forma notable con las economías más cercanas, por ejemplo con la alemana.

Las ventajas comparativas vía costes se han localizado en el segmento de las grandes demandantes de energía, cuya elevación de precios ha hecho que las industrias manufactureras españolas de consumo intermedio, tales como la química básica o los componentes metálicos, entre otras, hayan sido artífices de un efecto sustitución en las cadenas de valor globales, supliendo a proveedores centroeuropeos.

En definitiva, la mejora de la competitividad española ha permitido una ganancia de cuota de mercado en destinos clave. Así, pese al entorno de debilidad global persistente en la eurozona, su cuota de mercado se ha incrementado un 0,4% en 2025, restando protagonismo principalmente a Italia y Francia y gracias a unos precios de exportación más estables que han sido posibles por una inflación subyacente, en mayor medida contenida. También se han beneficiado especialmente de la moderación salarial aplicada, en términos comparados con el norte de Europa, donde las huelgas y la inflación obligaron a subidas de costes laborales superiores al 5%. Esta contención ha permitido mantener

Cuadro 2
Diferencial de competitividad en la balanza por cuenta corriente: efectos, resultados e impactos económicos

Efecto	Resultado en 2025	Impacto económico
Costes energéticos bajos	Mejora del saldo de bienes intermedios	Retención de la industria pesada
Moderación salarial relativa	Ganancia de cuota en la UE	Sustitución de proveedores centroeuropeos
Inversión tecnológica	Aumento de importación de bienes de equipo	Deterioro del déficit comercial (temporal)
Exportación de servicios TIC	Superávit récord en servicios	Equilibrio de la cuenta corriente

Fuente: Elaboración propia a partir de las cifras de la balanza de pagos, Banco de España y de las estadísticas de comercio exterior español (DataComex), Secretaría de Estado de Comercio. Noviembre 2025.

los costes laborales unitarios de España en niveles más competitivos, facilitando una mayor estabilidad de sus márgenes que también se han materializado en los mercados de Latinoamérica y en el sudeste asiático, regiones donde las exportaciones han presentado un incremento interanual del 4,2%.

En definitiva, los últimos datos confirman que España ha pasado de ser una economía puramente dependiente del turismo a convertirse en un nodo competitivo en energía y servicios tecnológicos, logrando equilibrar su balanza de pagos incluso en un entorno europeo complejo y, además, el diferencial de competitividad ha hecho que España sea un destino atractivo para los fondos NGEU, vía inversión extranjera directa, cuya entrada ha sido objeto también en 2025 de un significativo repunte. España es hoy un país *acreedor* frente al resto del mundo, las mejoras de competitividad han logrado importantes impactos económicos, que a modo de resumen se presentan en el cuadro 2, cifras que refrendan la idea de que la notable resiliencia de la economía no ha sido fruto del azar sino del esfuerzo colectivo dirigido a poner rumbo hacia una economía saneada, equilibrada y acorde con nuestro potencial.

3. Economía sectorial: piedra angular del bienestar económico

Incorporar la perspectiva sectorial en los análisis económicos y hacerlo bajo la consideración de que la especialización productiva es un factor decisivo para determinar no solo cuáles de ellos han actuado como motor de lo acontecido, sino como ejecutores de lo que está por llegar y, por tanto, como los artífices del cambio productivo y los retos aparejados a este, es abordado en este epígrafe, presentando de manera condensada los resultados de nuestras estimaciones en clave sectorial, intentando cumplir con el propósito de posicionar el enfoque de oferta en el lugar que le corresponde.

Los resultados se recogen en el cuadro 3, manteniendo la configuración del cuadro 1 en términos de valor añadido e incorporando nuestras estimaciones para 2025, 2026 y el promedio esperado para el periodo 2027-2030.

Una mirada global a los resultados de 2025 evidencia que su crecimiento no ha sido uniforme, con una clara dualidad entre los servicios y la industria. El ejercicio se cerró batiendo récords de llegadas de turistas internacionales y del gasto total efectuado. Esta evolución se traduce en una aportación del sector terciario en torno a 2,4 puntos porcentuales, más del 77,3% de la dinámica de crecimiento global de la actividad económica. Su contribución ha estado apoyada especialmente por la actividades que de una manera u otra se integran en las demandas realizadas por los no residentes, con una notable visibilidad en el crecimiento del 4,5%, como el que señalan las cifras avanzadas por el INE en la rama de comercio, transporte y hostelería, y previsiblemente añadiendo dinamismo al segmento de actividades artísticas y recreativas, cuyo crecimiento se extiende a ritmos del 2,8%.

La diversificación de mercados y el aumento de la calidad de los servicios han permitido absorber la inflación sin perder competitividad, convirtiéndose en las claves de estos favorables resultados. No obstante, para los próximos años se estima una moderación en su intensidad, dado que los niveles de ocupación hotelera –entre otros indicadores– comienzan a dar síntomas claros de saturación con riesgo a reducir precisamente los argumentos que nos han posicionado como uno de los principales enclaves turísticos del mundo.

Tras un inicio de año incierto, la estabilización de los tipos de interés por parte del BCE (situados en torno al 2% a finales de año) ha reactivado la inversión, contando con la obra civil y con la vivienda como sus principales actores. La primera, impulsada por la fase final de ejecución de los fondos NGEU, ha actuado como motor de la actividad constructora, en un proceso de creación, rediseño y mejoras de las infraestructuras acordes con los nuevos prototipos de ciudades sostenibles y el mercado de la vivienda, pese a mantener su tendencia alcista de precios, ha registrado crecimientos notables que, en términos de formación bruta de capital, se establecen en el entorno del 5,1%.

Este dinamismo, que también da respuesta a las demandas de aquellos inversores que se muestran más adversos al riesgo, podría mantener a medio plazo significativos crecimientos, aunque re-escalados, ante un escenario para los próximos cinco años donde las condiciones financieras pierdan parte de su atractivo y la presión fiscal sobre tenedores de vivienda limite las ganancias derivadas de su alquiler.

De hecho, el sector inmobiliario se coloca en la parte baja del crecimiento en 2025, con un tenue avance del 1,5%, no solo en respuesta a la precaución con la que podrían haber actuado los propietarios de activos, sino por un avance de la ya importante preferencia hacia la propiedad que sigue caracterizando a la sociedad española, a las que se les ha unido un elevado precio medio del metro cuadrado, especialmente en las grandes ciudades, que en las actuales condiciones crediticias han favorecido la adquisición frente al alquiler.

Sin embargo, se estima que a lo largo de los próximos ejercicios, su actividad volverá a recuperar tono, añadiendo al impulso del segmento de vivienda un nuevo empuje en el segmento de oficinas, en respuesta al aumento de la presencialidad en el mercado laboral y a la generación de nuevos activos entre otros de infraestructuras comerciales, sanitarias y hoteleras que se precisan para mejorar la cobertura de sus respectivos servicios.

Comparte esta misma tendencia el sector de información y comunicaciones que, en 2025 ha mantenido su senda de crecimiento pero distante en intensidad de la media de la economía, con un diferencial de 0,9 décimas. Podrían sorprender las cifras con las que el INE define su trayectoria, sin embargo la composición interna del agregado hace que se disipen sus grandes logros. Este sector se ha consolidado como el más dinámico en términos de transformación estructural y lo ha hecho de forma anticipada. convirtiéndose en la palanca de la innovación del conjunto de la economía y, además, según nuestras estimaciones, las actividades relacionadas con la programación, consultoría e inteligencia artificial han registrado un aumento de su actividad del orden del 4,2%, con un significativo apoyo de los fondos NGEU. No obstante, su crecimiento ha quedado deslucido al integrarse con la atonía reinante en el sector de edición y el descalabro de las telecomunicaciones.

Este sector se enfrentó a una *tormenta perfecta* de factores estructurales y coyunturales que frenaron su crecimiento en comparación con otros motores de la economía. La proliferación de operadores *Low Cost* y segundas marcas (OMV) ha obligado a los grandes grupos a bajar precios para evitar la fuga de clientes y a esta circunstancia se une la saturación del mercado dada la sobresaliente penetración alcanzada de la fibra y el móvil. Por tanto, su estrategia de negocio se habría ceñido a la conquista de clientes extraídos de sus competidores y a la ampliación de sus líneas de negocio (seguros, alarmas, energía), pero esta traslación requiere de tiempos de consolidación amplios. Si a estos condicionantes del mercado se unen la incertidumbre y los grandes movimientos corporativos de fusiones y ventas presentes en el ejercicio, la cautela tanto inversora como comercial se ha convertido en un freno añadido al peso que la regulación y la fiscalidad específica venían ejerciendo, aplazando su despliegue tecnológico 5G y el mantenimiento de las redes de fibra óptica hasta que se despeje el panorama regulatorio, un nuevo escenario que nuestras estimaciones posicionan a partir de 2027.

Cuadro 3

Dinámicas, estructura y aportación al crecimiento económico: perspectiva de la sectorial

CNAE (2009)	Tasas de crecimiento anual del VAB. Índices de volumen encadenados	Datos estimados			Peso			Aportación estimada		
		2025	2026	2027-2030	2024	2025	2026-2029	2025	2026	2027-2030
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,5%	0,1%	2,2%	3,0%	3,0%	2,9%	0,0%	0,0%	0,1%
B-E	Industria	2,3%	3,0%	2,2%	15,6%	15,6%	15,6%	0,4%	0,5%	0,3%
C	Manufactureras	2,1%	3,0%	1,9%	11,9%	11,8%	11,7%	0,2%	0,4%	0,2%
B, D, E	Otras Industrias	3,2%	3,1%	3,1%	3,7%	3,8%	3,9%	0,1%	0,1%	0,1%
F	Construcción	5,6%	4,3%	3,6%	5,7%	5,8%	6,3%	0,3%	0,2%	0,2%
G-T	Servicios	3,2%	2,3%	2,0%	75,6%	75,6%	75,3%	2,4%	1,7%	1,5%
G-I	Comercio, transporte y hostelería	4,5%	1,8%	1,5%	24,1%	24,1%	24,1%	1,1%	0,4%	0,4%
J	Información y comunicaciones	2,2%	2,0%	5,0%	4,1%	4,1%	4,1%	0,1%	0,1%	0,2%
K	Servicios financieros y de seguros	2,8%	3,1%	2,4%	5,6%	5,6%	5,6%	0,2%	0,2%	0,1%
L	Actividades inmobiliarias	1,5%	3,4%	2,1%	11,5%	11,5%	11,5%	0,2%	0,4%	0,2%
M-N	Actividades profesionales, científicas y técnicas y otras	5,5%	2,5%	2,4%	9,1%	9,1%	9,1%	0,5%	0,2%	0,2%
O-Q	Administración pública, educación y sanidad	1,7%	1,9%	1,9%	17,3%	17,2%	16,9%	0,3%	0,3%	0,3%
R-T	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	2,5%	2,3%	1,8%	4,1%	4,1%	4,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	**Valor añadido**	**3,1%**	**2,4%**	**2,2%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**3,1%**	**2,4%**	**2,2%**

Fuente: Elaboración propia a partir del modelo sectorial Wharton-UAM y de la Contabilidad Trimestral, INE. 2025.

Tampoco el sector industrial manufacturero ha atravesado por su mejor momento. La debilidad de las economías alemana y francesa ha lastrado las exportaciones de bienes, con un significativo impacto en la industria agroalimentaria, que se ha visto además afectada por el anuncio y posterior aplicación, aunque menos incisiva, de las políticas arancelarias estadounidenses. Aun así, según nuestras estimaciones, el crecimiento del 5,0%, junto con el de material eléctrico (4,6%), material informático y electrónico (4,5%) y el 4,3% relativo a las farmacéuticas han mitigado el desplome de otras industrias notorias para la economía española como textil, artes gráficas o fabricación de maquinaria.

La confluencia de tres factores ha logrado que la industria española haya mostrado una capacidad de adaptación a un escenario macroeconómico incierto y altamente volátil superior a la media europea. El primero de ellos es el *mix* energético y, derivado de este, una presión de los precios más moderada. Concretamente España se ha beneficiado de una mayor penetración de renovables y una menor dependencia del gas centroeuropeo. Según OMIE, el precio del megavatio hora en España cerró 2025 con un diferencial de coste inferior en un 20-25% respecto al mercado francés y alemán en horas de producción industrial, un elemento decisivo para las industrias electrointensivas españolas, entre otras las del

aluminio, el papel o el cemento, permitiéndolas recuperar márgenes de beneficio antes que sus competidoras europeas.

Por otra parte, el mal comportamiento de la automoción responde al estancamiento estructural derivado de la transición hacia el vehículo eléctrico y de la competencia asiática. Sin embargo, disponer de una industria auxiliar diversificada y altamente competitiva ha creado nuevas oportunidades de negocio capturando nuevos proyectos de ensamblaje de nuevas plataformas eléctricas (SEAT Martorell y VW Navarra) con mayor agilidad que la industria europea gracias a los fondos PERTE VEC, convirtiéndose en un amortiguador de la caída que se estima en torno al 3,7%.

Aun así, nuestras estimaciones plantean otro aliado que ha servido de contrapeso, la fabricación de otro material de transporte, donde la tecnología, la calidad y la competitividad habrían obtenido su rédito, con crecimientos de su actividad del orden del 4,2%, aunque es previsible un agotamiento de dicho impacto.

En suma, admitiendo que el crecimiento económico global es un hecho, resulta vital analizar su diferente intensidad y efectos encadenados que vuelven a poner el acento en las cadenas de valor, en los impactos económicos y sociales y en un esquema donde versatilidad, productividad, competitividad y eficiencia han de jugar en la misma liga.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España, *Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española*, diciembre de 2025.

Ceprede (2025), *Informe Anual de perspectivas económicas*, noviembre de 2025.

Instituto Nacional de Estadística, Contabilidad Nacional y Contabilidad Trimestral.

Operador del Mercado Ibérico de Energía (OMIE), «Principales resultados del sector eléctrico en 2025», *Informe anual 2025*, https://www.omie.es/es/publicaciones/informe-anual.

El sector del automóvil en España: perspectivas de un sector en transición

Aránzazu Mur Pérez
Directora del Área Económica y Logística. ANFAC

Víctor González-Díez
Economista. ANFAC

RESUMEN

La industria de automoción en España es un pilar estratégico de la economía, generando empleo, atrayendo fuentes de inversión y aportando al saldo comercial nacional. Actualmente, enfrenta retos significativos que giran en torno al proceso de electrificación del automóvil, la digitalización y la creciente competencia global. Y por ello, es clave acompañar al sector en esta transición para evitar una deslocalización de la industria española. En este sentido, el Plan España Auto 2030 ofrece una hoja de ruta para aprovechar estas oportunidades, impulsando la competitividad, la sostenibilidad y la autonomía estratégica, garantizando que el sector siga siendo un motor de crecimiento en el largo plazo.

PALABRAS CLAVE

Automoción, Electrificación, Competitividad, Sostenibilidad.

ABSTRACT

The automotive industry in Spain is a strategic pillar of the economy, generating employment, attracting investment, and contributing to the national trade balance. It currently faces significant challenges related to the electrification of vehicles, digitalization, and growing global competition. Therefore, it is essential to support the sector through this transition to prevent the offshoring of the Spanish industry. In this context, the Spain Auto 2030 Plan provides a roadmap to leverage these opportunities, enhancing competitiveness, sustainability, and strategic autonomy, ensuring that the sector remains a long-term driver of economic growth.

KEY WORDS

Automotive industry, Electrification, Competitiveness, Sustainability.

1. Introducción: el papel estratégico del sector en la economía española

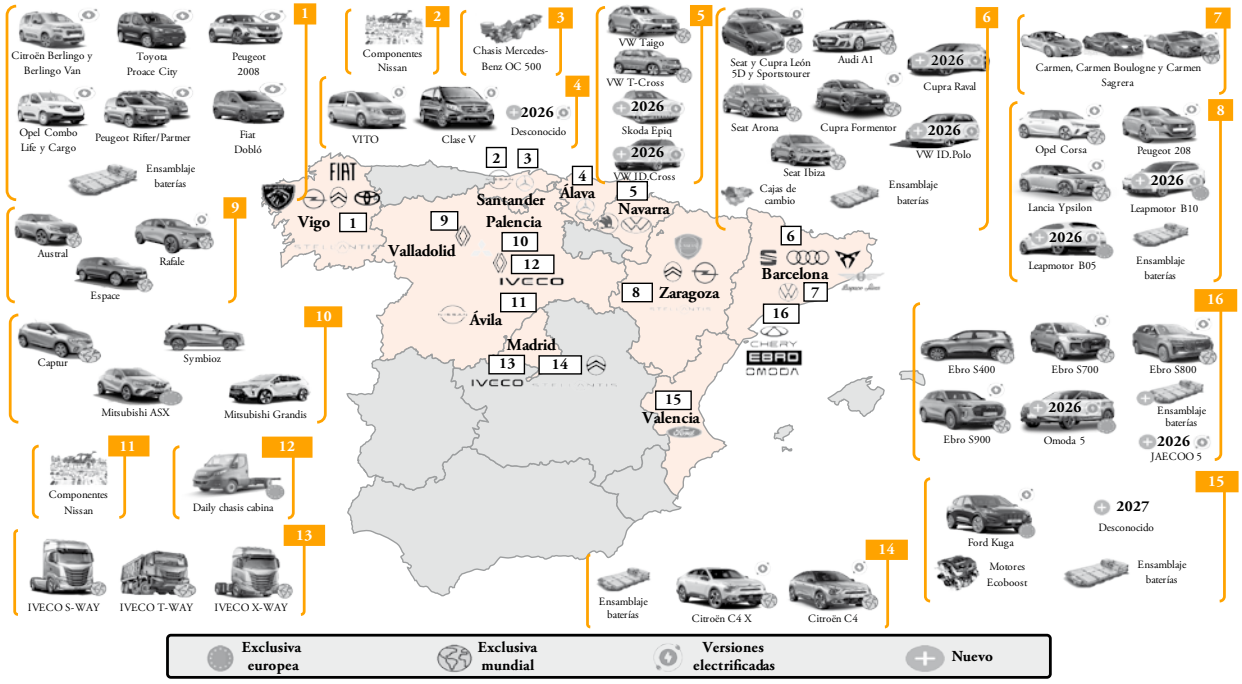
La industria española de automoción tiene un papel estratégico, económico y social fundamental en la economía española. En 2024, la facturación del sector (fabricantes de vehículos y componentes) sobre el producto interior bruto del país se situó en un 7,4%, aportando casi dos millones de empleos, entre directos e indirectos (ANFAC, 2025b). Además, se debe señalar que el sector de la automoción destaca por la creación de puestos de trabajo cualificados de alto valor añadido para la economía.

A todo esto, se suma el fuerte desembolso de inversiones que los fabricantes de vehículos aportan anualmente, ascendiendo esta cifra hasta casi 2.500 millones de euros en el año 2024. Y, por otro lado, el sector de automoción en su conjunto también realiza una fuerte aportación a las arcas públicas, situándose la recaudación vinculada a este sector en 40.000 millones de euros en 2024.

Desde un punto de vista industrial, España cuenta con un gran número de fábricas de vehículos distribuidas por más de la mitad de las comunidades autónomas del país, lo que a su vez favorece la concentración en el territorio nacional de una red de proveedores de componentes y centros tecnológicos vinculados a la automoción (gráfico 1). Además, todo este ecosistema tiene un fuerte efecto tractor sobre otros sectores de la economía, destacando, entre otros, la metalurgia, la industria química, la logística y los servicios de ingeniería.

Con cuarenta modelos asignados a las fábricas españolas y una capacidad productiva de tres millones de vehículos, España se sitúa como el segundo productor

Gráfico 1
Fábricas de vehículos en España



Fuente: ANFAC.

europeo de vehículos y noveno del mundo, siendo también el cuarto productor de componentes de automoción a nivel europeo con más de 1.000 empresas dedicadas a esta actividad.

Además, se trata de un sector con un elevado carácter exportador, siendo el principal producto contribuyente a la balanza comercial nacional, habiendo registrado un saldo neto positivo de 15.991 millones de euros en 2024 (ANFAC, 2025a).

Todo esto refleja la importancia estratégica de la automoción para el país, pero también pone de relevancia los riesgos potenciales de no acompañar al sector adecuadamente en el actual proceso de cambio estructural hacia la electrificación, y que, dada la elevada competencia internacional, implica actuar con rapidez y eficacia. La pérdida de competitividad o un retraso en la adaptación tendrá consecuencias estructurales graves, con impactos negativos sobre el PIB, el empleo y la cohesión territorial.

2. Cambios en las tendencias globales

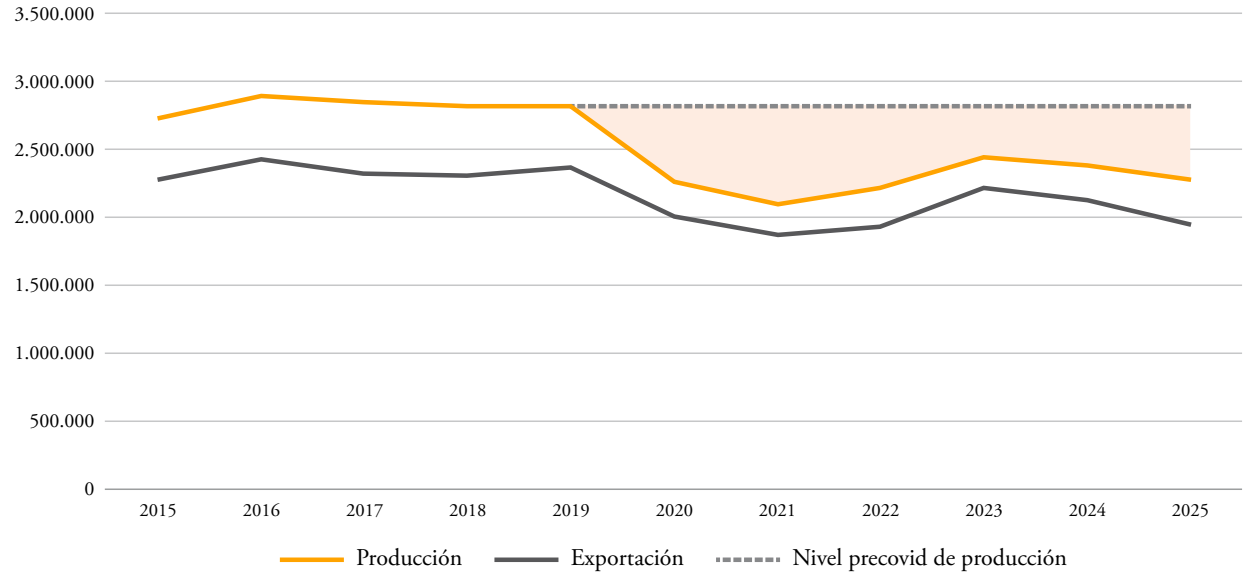
El sector de automoción lleva ya años en un proceso de cambio estructural hacia la electrificación. Pero el entorno macroeconómico ha cambiado radicalmente en un momento donde el impulso es clave para su transformación. Desde la crisis económica provocada por el covid-19 en el año 2020, han sido numerosos los factores negativos que el sector ha tenido que ir sorteando: la crisis de microchips, las tensiones en las cadenas globales de valor, la guerra en Ucrania, la crisis de demanda derivada de una elevada inflación, la crisis de seguridad en el mar Rojo por las guerras en Oriente Medio, la guerra arancelaria y el aumento del proteccionismo… A esto hay que sumar los numerosos cambios regulatorios nacionales y europeos que marcan el futuro del sector de automoción.

En este sentido, conviene ilustrar la evolución que ha habido en los últimos años tanto por el lado de la oferta (producción de vehículos) como de la demanda (matriculación).

Gráfico 2

Evolución de la producción y exportación española de vehículos, 2015-2025

Datos en unidades



Fuente: ANFAC.

Respecto a la fabricación de vehículos, España cuenta con una capacidad productiva instalada de en torno a tres millones de unidades anuales. Sin embargo, los volúmenes de fabricación efectivos cayeron drásticamente en 2020 en un 19,6% como consecuencia de la crisis del covid-19. Tras las complicaciones derivadas de esa situación, los volúmenes volvieron a caer en 2021, registrando un mínimo histórico en este siglo con 2.098.133 vehículos producidos (gráfico 2). Desde entonces, dio comienzo un lento proceso de recuperación, que se ha visto lastrado en los últimos años por la falta de impulso en los mercados europeos, a los cuales se destina de media alrededor del 90% de la exportación, y por la continua transformación de las instalaciones fabriles para la adaptación de las líneas de producción a los nuevos modelos electrificados asignados.

Con todo esto, el año 2025 ha cerrado con un nivel de producción inferior a 2,3 millones de vehículos, registrando una nueva caída consecutiva, en esta ocasión del 4,3% respecto al año anterior. Esta evolución ha provocado que España haya perdido un puesto a nivel mundial en favor de Brasil desde 2024, cuyo sector de fabricación de vehículos mantiene una tendencia positiva desde la crisis del covid-19, mientras en España la fabricación se ha estancado por debajo de los niveles de su capacidad productiva (gráfico 3).

Estas pérdidas de volumen ya se han dejado notar en la economía española, con un claro impacto en el empleo y en la balanza comercial.

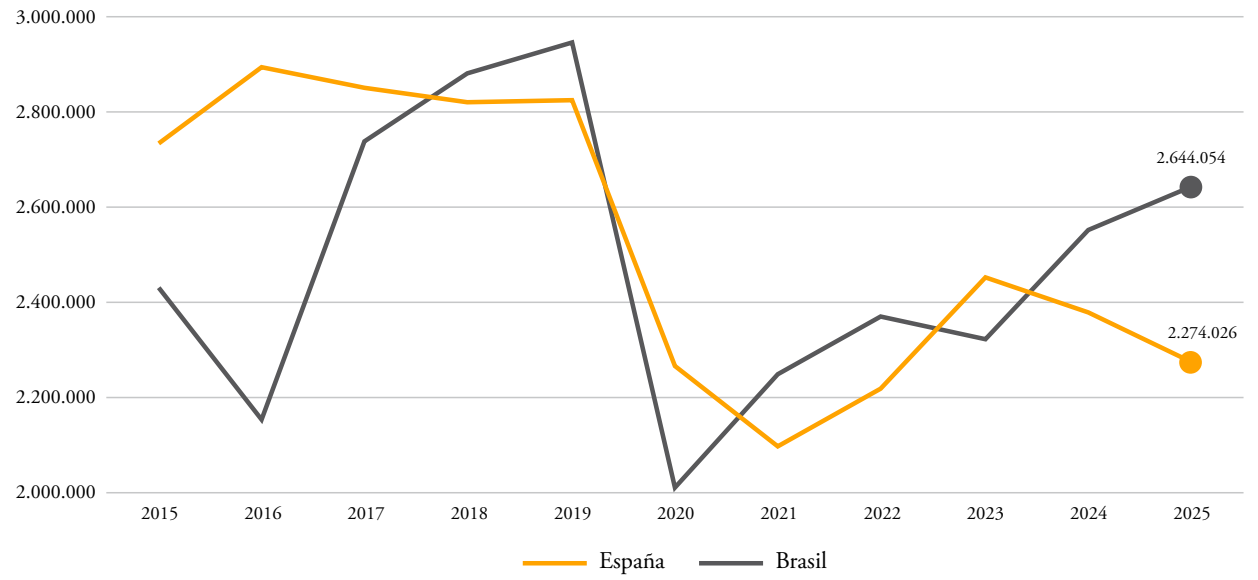
Respecto al empleo, el número de asalariados en el sector privado para la fabricación de vehículos de motor muestra una tendencia negativa, con picos puntuales de crecimiento vinculados a la inestabilidad en los aprovisionamientos de los últimos años. Desde que en el año 2016 se registró un máximo en el volumen de asalariados en las fábricas de vehículos y componentes de 227.800 trabajadores, en el mismo periodo del 2025 ha sido de 202.500 empleados, lo que supone 25.300 empleos menos (1).

Por otra parte, la balanza comercial del sector fabricante de vehículos cerró el año 2024 aportando casi 16.000 millones de saldo positivo, cifra que, aunque muy relevante, refleja una caída del 15% frente al año anterior donde el saldo comercial se situó cerca de

Gráfico 3

Evolución de la producción de vehículos en España y Brasil, 2015-2025

Datos en unidades



Fuente: ANFAC y ANFAVEA.

los 19.000 millones de euros (gráfico 4). Además de que, como ya se mencionó antes, los volúmenes de producción han caído en la última década, y, en consecuencia, los de exportación, mientras la importación de vehículos ha aumentado significativamente, motivada por la aparición de nuevas marcas en el mercado.

Toda esta situación pone en riesgo el futuro de las fábricas españolas, en un momento donde la competitividad no deja de presionar y puede acabar desembocando en un proceso de deslocalización, tanto en la industria de vehículos como en la de componentes.

Y es que la competencia creciente de países de Europa del Este y del norte de África ya es algo palpable. Estos países buscan atraer la inversión del sector de automoción hacia dentro de sus fronteras, apoyándose principalmente en unos costes laborales más bajos (Oliver Wyman, 2025). Si bien España siempre ha gozado de una ventaja comparativa frente a las principales economías de la Unión Europea, los bajos costes laborales de países como Marruecos, Turquía, República Checa y Eslovaquia obligan a que España tenga que reorientar su estrategia competitiva hacia otros factores centrados en áreas de elevado valor añadido, destacando la innovación tecnológica en los procesos industriales.

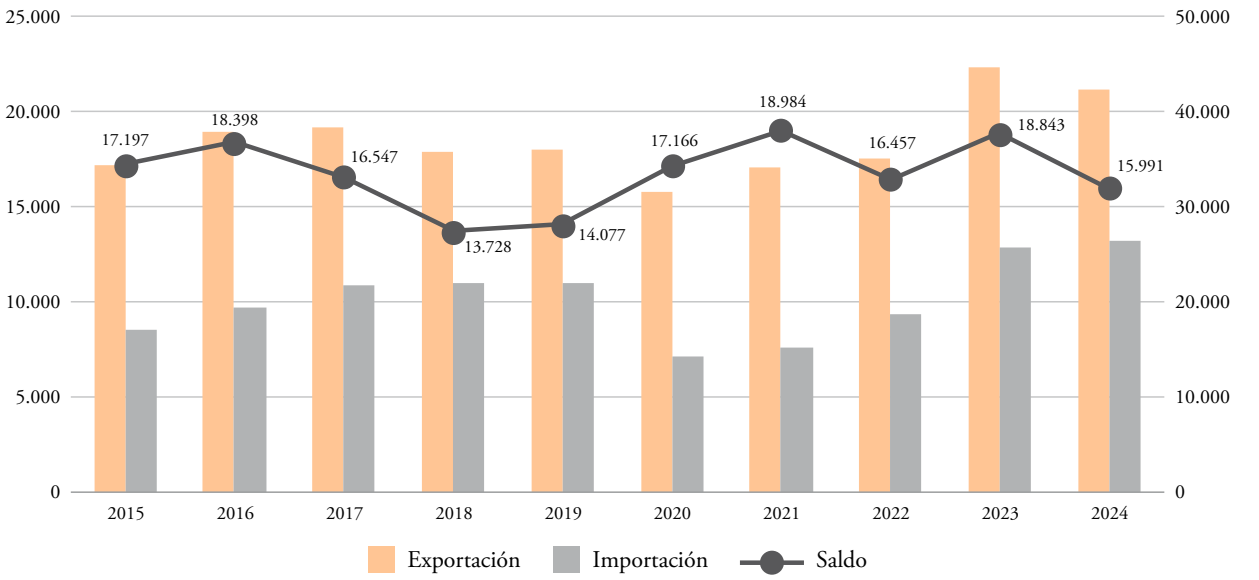
Además, otro factor esencial para la industria de automoción española es que el mercado nacional y europeo goce de buen estado de salud. Y es aquí donde entra en juego la recuperación de los niveles de matriculación en estas áreas, pues en torno a un 12% de los vehículos fabricados se destinan al mercado nacional, mientras que cerca del 70% de la exportación está orientada a los mercados de la Unión Europea y más del 90% al continente europeo en su conjunto.

En cuanto a la matriculación de turismos en España, esta también se ha visto fuertemente afectada por todos los factores mencionados anteriormente, habiéndose dejado de matricular casi dos millones de turismos en los últimos seis años, si tomamos el volumen del año 2019 como referencia (gráfico 5). Y es que, ante un entorno de elevada inestabilidad económica y regulatoria, los consumidores han optado por retrasar las adquisiciones de vehículos.

Gráfico 4

Evolución de la balanza comercial de vehículos en España, 2015-2024

Datos en miles de euros

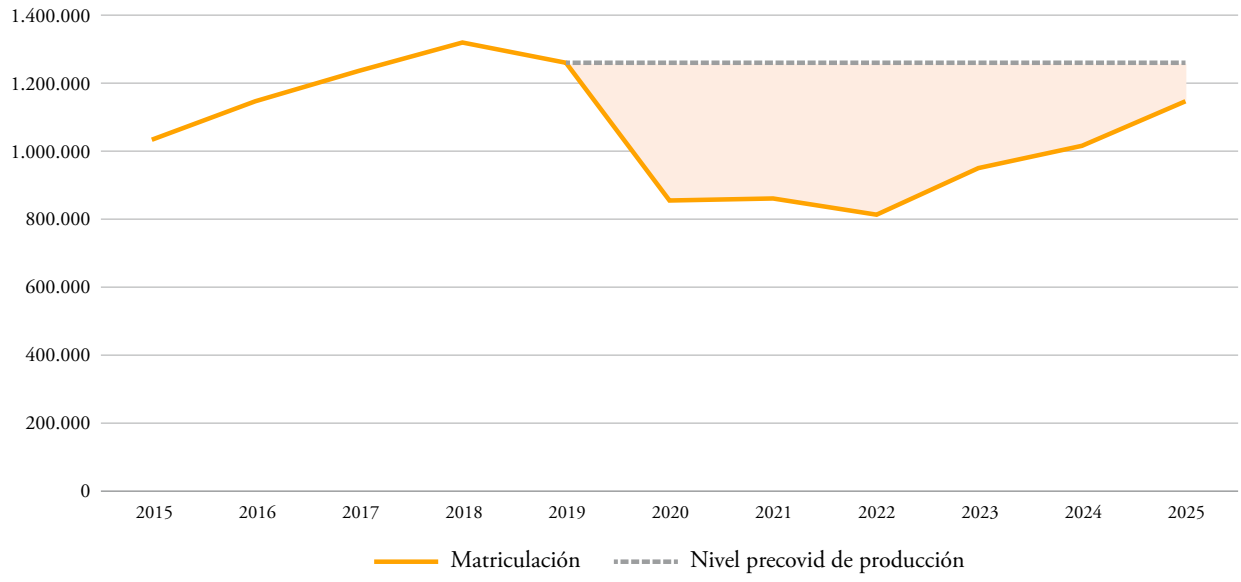


Fuente: ANFAC en base a datos de la AEAT.

Gráfico 5

Evolución de la matriculación de turismos en España, 2015-2025

Datos en unidades



Fuente: Ideauto en base a datos DGT.

Cuadro 1
Matriculación de turismos en los principales mercados europeos

	2019	2024	2025	Var. 25 s/ 24	Var. 25 s/ 19
UE	**13.029.019**	**10.632.965**	**10.825.934**	**1,8%**	**-16,9%**
España	1.258.251	1.016.963	1.148.650	12,9%	-8,7%
Alemania	3.607.258	2.817.331	2.857.591	1,4%	-20,8%
Francia	2.173.481	1.718.416	1.632.152	-5,0%	-24,9%
Italia	1.916.945	1.559.104	1.526.028	-2,1%	-20,4%
Top 4 (peso)	**68,7%**	**66,9%**	**66,2%**		

Fuente: ACEA.

Y esto no es un hecho aislado de la economía española, los principales mercados de la Unión Europea han sufrido significativamente en los últimos cinco años, aun no habiendo recuperado los niveles prepandemia en ningún caso. En cuanto a la matriculación del bloque comunitario en su conjunto, tras un leve crecimiento del mercado del 1,8% en 2025, la cifra se situó en 10.825.934 unidades, un 16,9% inferior respecto al año 2019.

Además, otro hecho esencial para el futuro de la automoción europea es el proceso de electrificación, siendo de especial relevancia para la asignación de nuevos modelos a las fábricas europeas e incluso para la localización de nuevas fábricas.

En España, en los últimos cinco años la cuota de vehículos electrificados ha pasado de un 4,8% en 2020 a un 19,6% en 2025, mientras la infraestructura de recarga de acceso público ha conseguido desplegar un total de 53.072 puntos disponibles a cierre de 2025 (ANFAC, 2026). Pero esta evolución no está siendo suficiente para que España se una al grupo de países que lideran la electrificación en Europa, situándose a 7,1 puntos porcentuales de la media de electrificación de la Unión Europea, que se situó en un 26,7% en 2025 (gráfico 6).

Este es un hecho relevante para las fábricas nacionales, pues mientras en 2025 el 21,9% de los turismos matriculados en España fueron de fabricación doméstica, esta cuota se reduce a un 10,9% si nos centramos en los turismos electrificados. Por ello, la electrificación de la industria viene necesariamente de la mano del desarrollo del mercado interior.

3. Los retos y oportunidades del sector de automoción

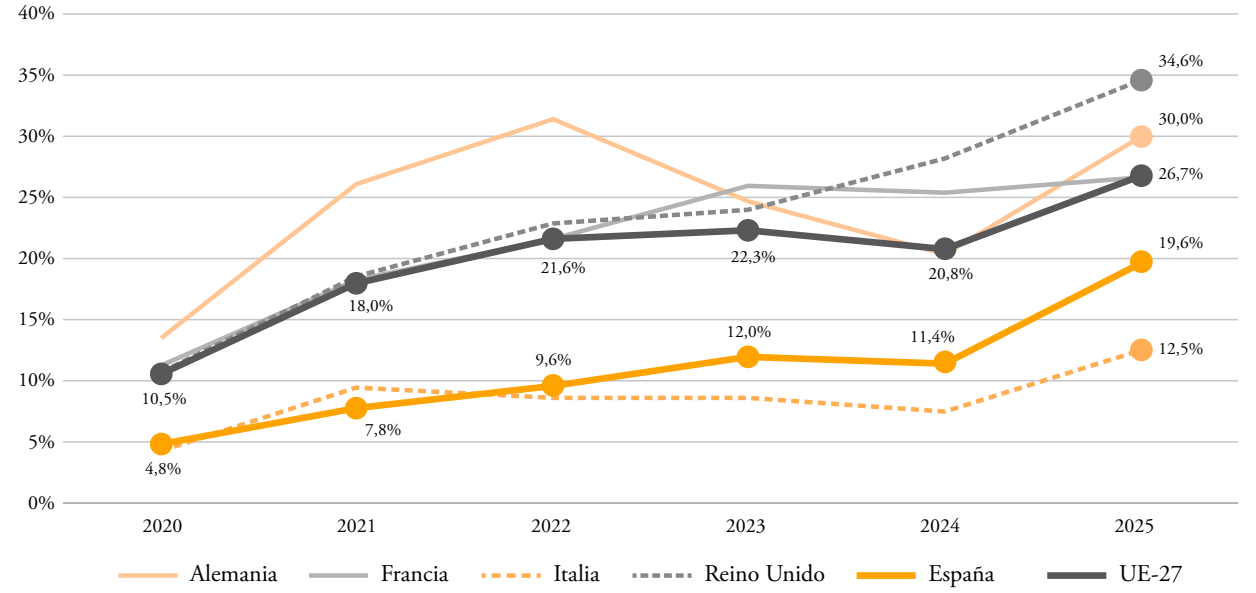
El sector de automoción está en pleno proceso de transformación, imparable a nivel mundial, y que afecta de manera radical a la cadena de valor del sector europeo y español.

Por un lado, está la obligada electrificación, en la que los fabricantes europeos están anunciando nuevos modelos electrificados y que llegarán al 95% de la producción en 2035. Por otro, el incremento de la carga tecnológica en el automóvil para el desarrollo del vehículo autónomo y conectado. Así mismo, los patrones de movilidad están cambiando de la propiedad al uso, afectando a la distribución modal del transporte con nuevos modelos de movilidad. Y todo ello, en un entorno de gran competencia global en el que los fabricantes europeos e internacionales, base de la industria española, están perdiendo el liderazgo competitivo respecto a otras áreas geográficas, fundamentalmente asiáticas, y con pérdida de cuota de mercado global.

El sector de automoción se encuentra actualmente en un punto crítico, marcado por rápidos cambios tecnológicos, restricciones al libre comercio y competencia global creciente y, por ello, requiere una atención especial.

Gráfico 6

Evolución de la matriculación de turismos electrificados (*) en Europa, 2020-2025



(*) Incluye turismos eléctricos puros (BEV) e híbridos enchufables (PHEV).

Fuente: ACEA.

En este entorno, España debe seguir luchando por la electrificación de su producción, para resultar suficientemente atractiva para recibir la asignación de nuevos modelos. En 2026 la producción mantendrá un volumen similar a 2025, especialmente vinculado a la adaptación de las líneas a los nuevos modelos electrificados, así como por una recuperación progresiva del mercado europeo. El aspecto positivo y esperanzador se refleja en que en 2026 se fabricarán diez nuevos modelos electrificados, siguiendo así su evolución positiva y alcanzando un total de treinta y dos modelos con versiones eléctrica pura (BEV) o híbrida enchufable (PHEV) (gráfico 7).

La clave, y la dificultad mayor, está en el acompasamiento de la demanda con la transformación de la industria, de forma que los vehículos eléctricos producidos en España puedan encontrar salida en el mercado tanto interior como exterior.

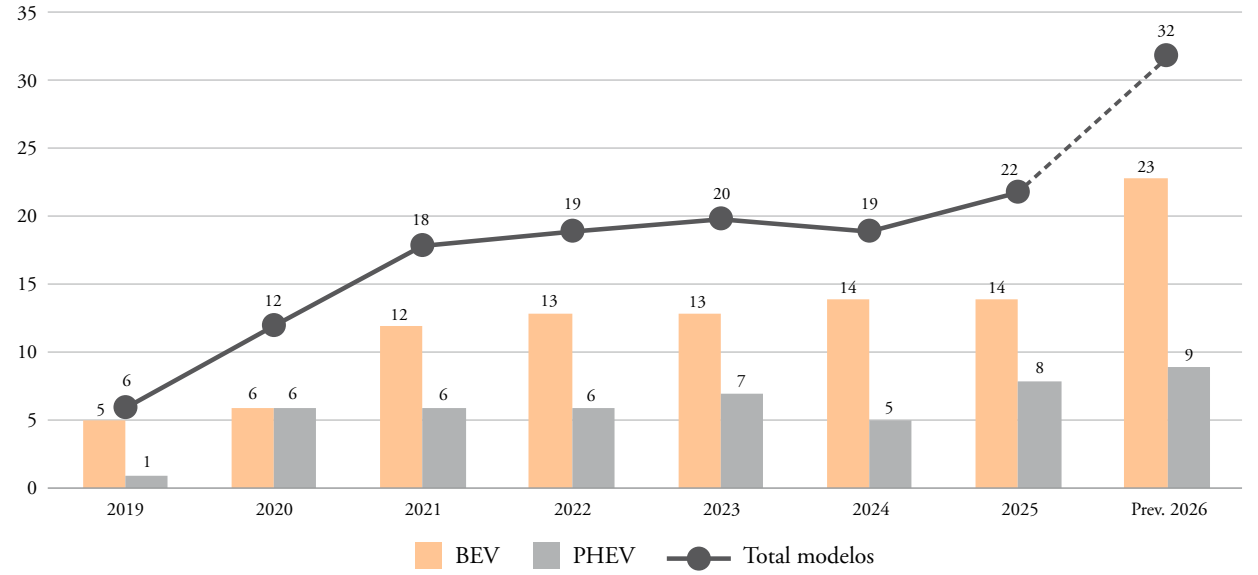
El año 2026 es, por lo tanto, un año de transición que nos debería permitir avanzar en los próximos años en la fortaleza de la producción y el mercado, de forma que se preserve la relevancia del sector a nivel nacional e internacional, así como el empleo. Existen oportunidades reales para que el sector pueda conseguirlo, pero requiere un esfuerzo y dedicación que no puede esperar más.

Por ello, el Gobierno de España, liderado por el Ministerio de Industria y con la participación de ANFAC, ha elaborado un plan estratégico para el sector de la automoción denominado *Plan España Auto 2030* (ANFAC, 2025c). Este es un proyecto-país con una hoja de ruta compartida e inclusiva en el que se alinean descarbonización, reindustrialización, innovación y empleo de calidad.

En el escenario de máximo potencial del plan, se estima una oportunidad que podría generar más de 35.000 millones de euros de valor potencial con un triple objetivo.

El primero, un objetivo de mejora de la relevancia económica del sector. Permitirá aumentar el valor añadido del sector, actualmente en el entorno de 85.000 millones de euros hasta alrededor de 120.000 millones de euros. Además, mantener el empleo (1,9 millones de empleos

Gráfico 7
Evolución del número de modelos electrificados fabricados en España



Fuente: ANFAC.

directos e indirectos) defendiendo la relevancia global como país fabricante de vehículos y componentes. Esto permitirá preservar el segundo puesto como productor europeo, con 2,7 millones de vehículos eléctricos en 2035, e impulsando su transformación con mayor peso en el I+D+i.

El segundo, un objetivo de sostenibilidad del transporte. Se trata de alcanzar el objetivo de cero emisiones en 2050 y hacer de España un líder europeo en transporte limpio con competitividad industrial limpia (que refuerce el posicionamiento en el ámbito industrial de producción), acercándose a los objetivos de 0 g de CO_2/km en nuevas matriculaciones de vehículos ligeros en 2035.

Y el tercero, el objetivo de aumentar la autonomía estratégica de nuestro país. Es decir, mejorar la resiliencia nacional y la de Europa en temas críticos como nuevos componentes y baterías, creando capacidad considerable de minería, refino primario de litio y producción de celdas de baterías.

Pero todo ello solo será posible si se alcanzan una serie de hitos clave. En primer lugar, será necesario mantener y aumentar los volúmenes actuales de producción, orientándolos hacia el vehículo eléctrico, y aprovechar la oportunidad histórica de evolucionar desde un papel fundamentalmente productor y ensamblador hacia un rol más centrado en el desarrollo, con un mayor peso del I+D+i. Asimismo, resultará imprescindible establecer una cadena de valor completa de las baterías, que abarque desde la minería y el refinado hasta la producción de celdas y el reciclado, aprovechando las condiciones diferenciales de España, entre las que destacan la disponibilidad de materias primas y unos costes energéticos competitivos basados en un *mix* energético renovable. De igual modo, será clave transformar y escalar la base de proveedores, asumiendo un papel de liderazgo global en los componentes de los vehículos de nueva generación.

Por otra parte, será fundamental crear un mercado doméstico dinámico y electrificado que impulse la demanda, así como capturar la generación de valor aguas abajo en la cadena de valor potenciando el despliegue y la operación de infraestructuras de recarga y la provisión de servicios digitales asociados a la nueva movilidad. El crecimiento del sector está ligado de

forma intrínseca al mantenimiento o incremento de los niveles de demanda, lo que conlleva un aumento del parque móvil y de la actividad económica asociada, como la financiación, los servicios aseguradores, las reparaciones y el suministro de recambios.

Para alcanzar estos objetivos, será necesario disponer de un conjunto de herramientas orientadas a varios ámbitos estratégicos.

En particular, se deberá facilitar la transformación de la cadena de valor en la fabricación del vehículo mediante el impulso de un programa de crecimiento y autonomía estratégica industrial que abarque todas las fases del proceso productivo, dando continuidad y reorientando los PERTE y otros instrumentos de financiación. Asimismo, será imprescindible mejorar la competitividad industrial fomentando el I+D+i –donde la fiscalidad constituye una herramienta especialmente relevante–, incrementando la productividad y favoreciendo la atracción de talento.

Igualmente, será necesario desarrollar el transporte descarbonizado a través de la introducción de ayudas a la demanda que sean predecibles y ágiles, tanto para el vehículo ligero como para el pesado, acompañadas de una fiscalidad favorable. A ello se suma el impulso al desarrollo de las infraestructuras de recarga mediante un plan nacional de despliegue de acceso público que permita el seguimiento de los objetivos establecidos y proporcione herramientas para su desarrollo en ambos segmentos del vehículo. Del mismo modo, se deberá apoyar la movilidad mediante la definición de un marco normativo adecuado para la circulación de vehículos autónomos y conectados.

Finalmente, será esencial desarrollar la economía circular como un pilar relevante del sector, apoyándola con líneas de ayuda y financiación destinadas a proyectos de capacidad e I+D+i en reciclaje, reutilización y remanufacturación de baterías, componentes y vehículos.

Por lo tanto, a pesar de los retos actuales, resulta imprescindible adoptar una visión de futuro en la que el sector de la automoción en España cuente con oportunidades únicas para innovar, crecer y liderar la transición hacia una movilidad sostenible. Aprovechar estas oportunidades será clave para transformar los desafíos existentes en factores de competitividad y de creación de valor tanto para la industria como para la economía en su conjunto.

4. Conclusiones

El sector de automoción sigue siendo un sector estratégico para España, pero su futuro no está garantizado. Tras unos años de gran inestabilidad internacional, y un corto plazo lleno de cambios estructurales y de dificultades a superar, es esencial fijar un camino a futuro para que el sector pueda continuar desarrollándose y añadiendo valor a la economía española.

Es precisamente en todos los cambios que se están dando, como la electrificación, y en aquellos que se van desarrollando paralelamente, como el avance tecnológico enfocado al vehículo autónomo y conectado, donde existen grandes oportunidades de desarrollo.

Pero también existe un gran riesgo en caso de inacción. Y un sector como el de la automoción precisa de una estrategia a largo plazo, pues los tiempos con los que se trabaja son amplios y requieren de una elevada planificación para poder desarrollar la inversión necesaria.

En este contexto, la transición hacia el vehículo eléctrico supone tanto un desafío industrial como una oportunidad para reposicionar a España dentro de la cadena de valor global del sector. La adaptación de las plantas productivas, el desarrollo de capacidades tecnológicas propias y la atracción de proyectos relacionados con la fabricación de baterías, componentes electrónicos y software serán factores clave para garantizar la competitividad futura.

Asimismo, el avance del vehículo autónomo y conectado abre la puerta a la convergencia entre la industria de la automoción y otros sectores como el de las telecomunicaciones, la digitalización y los servicios avanzados. España cuenta con una base industrial sólida y con centros tecnológicos y de I+D que pueden desempeñar un papel relevante en este proceso, siempre que exista un marco regulatorio claro, estable y alineado con los objetivos europeos. La colaboración entre empresas, administraciones públicas y centros

de conocimiento será determinante para acelerar la innovación y reducir la brecha tecnológica respecto a los países líderes.

Por último, la automoción desempeña un papel central en los objetivos de sostenibilidad y descarbonización de la economía española. La reducción de emisiones, la economía circular y el uso eficiente de los recursos no solo responden a exigencias regulatorias, sino que también constituyen una oportunidad para generar ventajas competitivas a largo plazo. En este sentido, una estrategia industrial coherente, apoyada por políticas públicas coordinadas y una visión a largo plazo, será clave para asegurar que el sector de automoción continúe siendo un motor de crecimiento, empleo y progreso tecnológico en España.

NOTA

(1) Datos del INE-EPA, código CNAE 29.1 para fabricantes de vehículos y 29.3 para fabricantes de componentes de automoción.

BIBLIOGRAFÍA

Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC) (2025a), *Balanza comercial de la automoción* (26 de febrero de 2026), https://anfac.com/publicaciones/balanza-comercial-de-la-automocion-diciembre-2024/.

Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC) (2025b), *Informe anual 2024* (10 de julio 2025), https://anfac.com/wp-content/uploads/2025/07/Informe-Anual-ANFAC-2024.pdf.

Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC) (2025c), *Plan España Auto 2030* (3 de diciembre 2025). https://anfac.com/wp-content/uploads/2025/12/Plan-Espana-Auto-2030.pdf.

Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC) (2026), *Barómetro Electromovilidad 4º trimestre 2025* (13 de enero de 2026), https://anfac.com/wp-content/uploads/2026/01/Barometro-Electromovilidad-ANFAC-4T-2025.pdf.

Oliver Wyman (2025), *Getting under the hood of automotive labor cost per vehicle*, https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2025/apr/labor-cost-per-vehicle-report.pdf.

Dólar débil, divergencia monetaria, indisciplina presupuestaria e IA

Víctor Gonzalo
Universidad Complutense y Economica Consortia

RESUMEN

El escenario financiero de 2025-2026 está marcado por una clara desincronización de las políticas monetarias y el retorno de la incertidumbre institucional. Mientras el BCE completa su ciclo de bajadas y Japón endurece su política, la Reserva Federal enfrenta un desafío a su independencia por parte del ejecutivo estadounidense, reactivando los riesgos de inconsistencia temporal, en un contexto de política fiscal fuertemente expansiva en una situación de pleno empleo. Este entorno, sumado a la indisciplina fiscal en el núcleo de la eurozona, ha provocado una positivización de las curvas de tipos donde el tramo largo absorbe la prima de riesgo soberano, debilitando al dólar frente a activos refugio tradicionales como el oro.

En contraste con las dudas fiscales, la economía real encuentra un motor de crecimiento en la inversión masiva en infraestructuras de inteligencia artificial (IA), que respalda las altas valoraciones de las grandes tecnológicas mediante flujos de efectivo tangibles. Simultáneamente, el sector bancario europeo, y el español en particular, vive una recuperación gracias a la mejora de márgenes y a una situación de solvencia cada vez más holgada. El mercado se debate, por tanto, entre el optimismo por el choque de productividad tecnológico y el escepticismo sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en las grandes potencias.

PALABRAS CLAVE

Política monetaria, Inconsistencia temporal, Insostenibilidad presupuestaria, Efectos económicos y financieros de la IA.

ABSTRACT

The 2025-2026 financial landscape is defined by a clear desynchronization of monetary policies and the resurgence of institutional uncertainty. While the ECB completes its cutting cycle and Japan tightens its stance, the Federal Reserve faces a challenge to its independence from the U.S. executive branch, reactivating risks of time inconsistency, in a situation of full employment and very expansive fiscal stance. This environment, coupled with fiscal stimulus in the Eurozone's core, has triggered a steepening of yield curves as the long end absorbs the sovereign risk premium, weakening the dollar against traditional safe-haven assets such as gold.

In contrast to fiscal concerns, the real economy finds a growth engine in massive investment in Artificial Intelligence infrastructure, which supports the high valuations of Big Tech through tangible cash flows. Simultaneously, the European banking sector –and the Spanish one in particular– is experiencing an unexpected recovery thanks to improved margins and a solvency position superior to previous years. Consequently, the market is torn between optimism over the technological productivity shock and skepticism regarding the sustainability of public finances in major economies.

KEY WORDS

Monetary policy, Time inconsistency, Fiscal unsustainability, Economic and financial effects of AI.

1. Introducción: cambios de paradigma para los mercados financieros

Los mercados financieros se han visto sacudidos recientemente por cuatro fuerzas principales que están redefiniendo el equilibrio económico y financiero global:

– El giro político en EE.UU.: la nueva administración ha adoptado una posición fiscal agresiva y expansiva que, sumada a una actitud intrusiva sobre la Reserva Federal, ha puesto en duda la independencia de la autoridad monetaria. En poco tiempo se han recordado preocupaciones superadas mucho tiempo atrás, como la necesidad y optimalidad de las reglas o el diseño de instituciones independientes en la gestión de la política monetaria.

– La crisis fiscal en el núcleo de la eurozona: el deterioro de las cuentas públicas en Francia y la anunciada expansión fiscal en Alemania han alterado el mapa de riesgos en Europa. Mientras el centro del continente flaquea, los países de la periferia, como España, presentan una dinámica de crecimiento económico y saneamiento presupuestario.

– Desincronización de la política monetaria: no hay una dirección única. Mientras el BCE completa su ciclo de bajadas, Japón ha iniciado una subida de tipos histórica para frenar la inflación, y la Fed navega en la cautela mientras gestiona el relevo en su presidencia. Sin embargo, hay convergencia en el desmantelamiento de los instrumentos heterodoxos de política.

– El impacto real de la IA: que ha dejado de ser una promesa para convertirse en un factor macroeconómico de primer orden. La magnitud de la inversión en infraestructuras y el flujo de efectivo esperado de sus protagonistas están moviendo las bolsas y absorbiendo gran parte del crédito corporativo global.

Este artículo analiza cómo estos factores han debilitado al dólar, han positivizado las curvas de tipos por la mayor prima de riesgo fiscal y han generado un comportamiento excepcional en sectores específicos como el tecnológico y el bancario.

2. Una era distinta para las políticas monetarias

El ejercicio 2025 ha estado marcado por una cierta moderación de la inflación a escala global, un proceso que ha restado la presión necesaria para mantener el tono restrictivo que caracterizó la respuesta de las autoridades monetarias tras el repunte de la inflación desde 2022. No ha significado una modificación sobre las expectativas de inflación a largo plazo, pero la evolución más reciente de los precios ha permitido profundizar en el proceso de estabilización de las condiciones monetarias, continuado desde el ejercicio anterior, devolviendo a los datos económicos su papel en las decisiones de política, aunque el protagonismo ha basculado desde los fundamentos macroeconómicos hacia la incertidumbre institucional.

La novedad y, quizá, el principal factor de perturbación en el panorama monetario internacional, han sido los intentos de intrusión del ejecutivo estadounidense en la Reserva Federal. La relación de la política monetaria de la Fed con las distintas administraciones ha sido bastante fluida desde 2008, pero en 2025 se cruzó el umbral de la interferencia política en EE.UU. Es un *dejá vu*, pero parecían superados los problemas de discrecionalidad y falta de independencia de la política monetaria, que se cuestionaban los trabajos de Kydland y Prescott (1977) sobre inconsistencia temporal de políticas y Rogoff (1987) sobre un diseño institucional con autoridad monetaria independiente. Este cuestionamiento de la independencia del banco central ha generado volatilidad en los mercados financieros. Solo tras conocerse el perfil de Kevin Warsh, candidato propuesto para suceder a Jerome Powell en la presidencia de la Fed, la incertidumbre parece haberse reconducido, permitiendo a los mercados descontar un escenario más ortodoxo en la senda de decisiones de la Fed.

Cuadro 1
Tasa anual del IPC
Datos en porcentaje

País	2024	2025	2026
EE.UU.	3,0	2,7	2,4
Japón	2,7	3,3	2,1
Reino Unido	2,5	3,4	2,5
Alemania	2,5	2,0	1,8
Francia	2,3	0,7	1,5
España	2,9	2,9	2,0
Eurozona	2,4	1,9	1,9

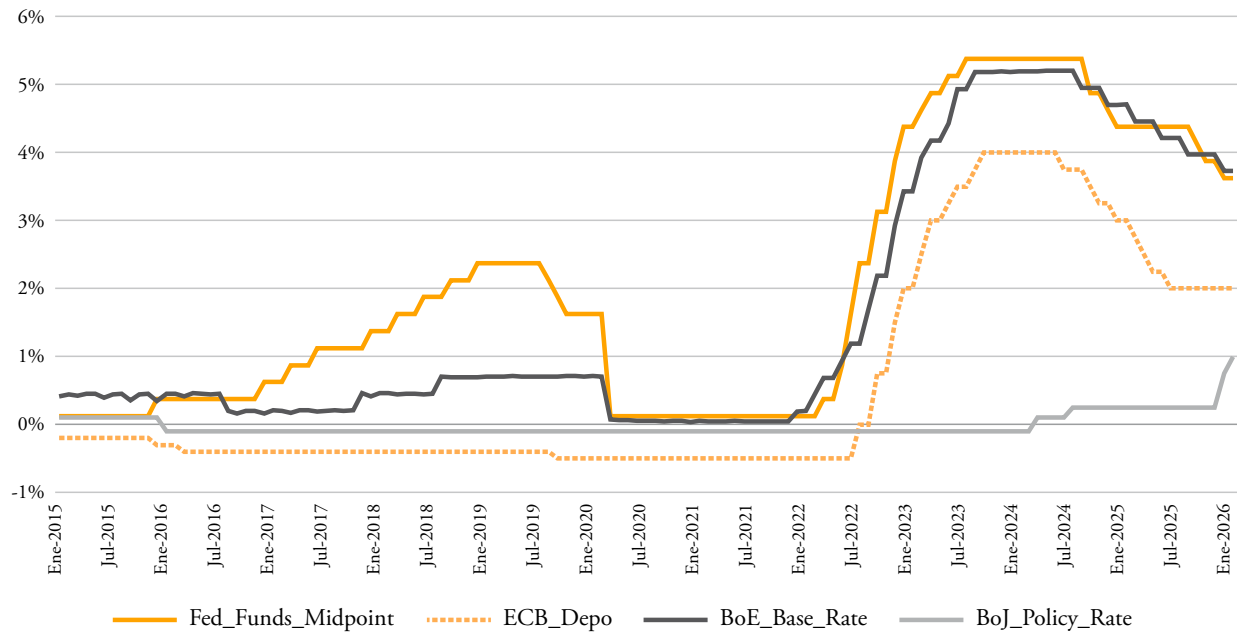
Fuente: Elaboración propia a partir de estadísticas nacionales y *World Economic Outlook* FMI (previsiones 2026).

Cuadro 2
Crecimiento PIB real
Datos en porcentaje

País	2024	2025	2026
EE.UU.	2,8	2,0	2,1
Japón	0,1	1,1	0,6
Reino Unido	1,1	1,3	1,3
Alemania	-0,5	0,2	0,9
Francia	1,1	0,7	0,9
España	3,5	2,9	2,0
Eurozona	0,9	1,2	1,1

Fuente: Elaboración propia a partir *World Economic Outlook* FMI (datos y previsiones 2025-26).

Gráfico 1
Tipos oficiales



Fuente: Elaboración propia a partir de FRED y comunicados oficiales.

Pese a todo, en 2025 se ha vivido una cierta normalización de las condiciones monetarias globales, si bien se observa una clara desincronización en la actuación de las grandes áreas económicas:

– *Eurozona:* el Banco Central Europeo (BCE), en un entorno de expectativas de inflación controladas, ha completado el ciclo de bajadas iniciado en 2024. Al mismo tiempo que el BCE completaba su ciclo de bajadas, ha avanzado en la normalización de su balance mediante el Quantitative Tightening (QT), poniendo fin definitivo a las reinversiones del PEPP y drenando el exceso de liquidez remanente de las TLTRO III, devolviendo así el protagonismo a los mecanismos de mercado frente a la intervención directa del balance central.

– *EE.UU. y Reino Unido:* tanto la Fed como el Bank of England (BoE) han optado por una senda de mayor cautela en sus decisiones de tipos. Aunque ambos se encuentran en procesos de normalización, el ritmo de los recortes ha sido más gradual, previéndose que el ciclo de ajustes se complete plenamente en 2026. La normalización monetaria anglosajona de 2025 ha pivotado sobre el Quantitative Tightening (QT), aunque con matices estratégicos: mientras la Reserva Federal ha mantenido un drenaje pasivo de liquidez condicionado por la incertidumbre política y la transición en su presidencia, el Banco de Inglaterra ha optado por un perfil más agresivo mediante la venta activa de activos de su cartera (APF). Ambas instituciones han completado el desmantelamiento de los esquemas de financiación extraordinaria.

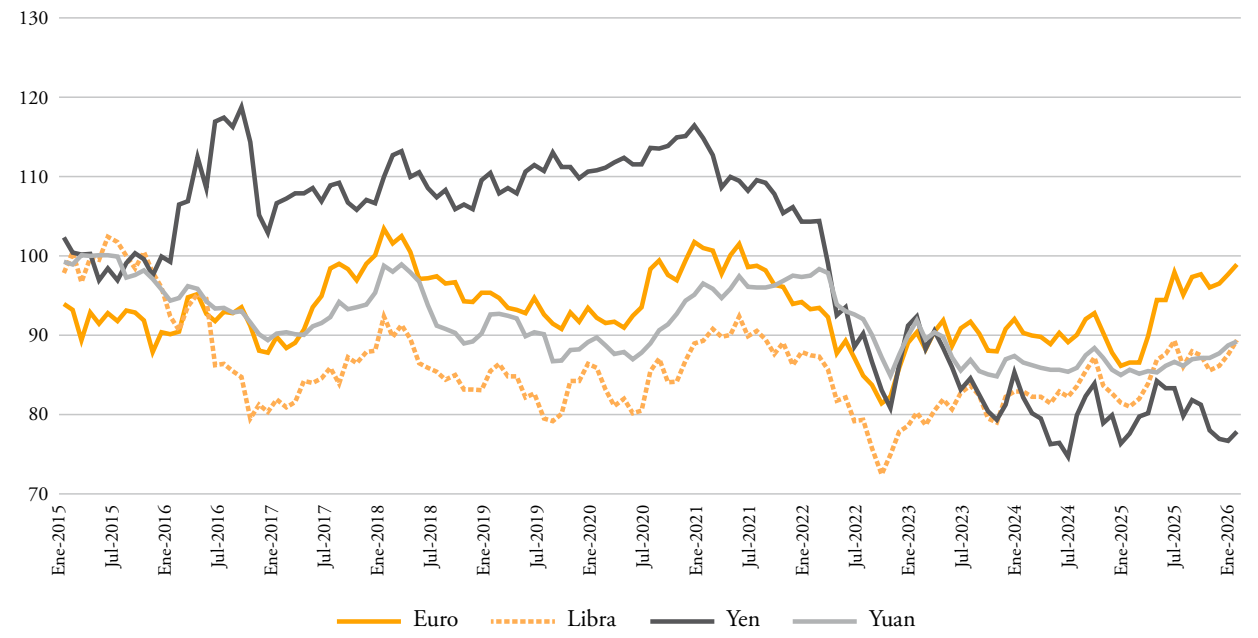
– *Japón:* en el extremo opuesto, el Banco de Japón (BoJ) ha protagonizado una ruptura histórica con su pasado reciente, definido en la *Abenomics*. La autoridad nipona ha actuado con una agresividad sin precedentes, no solo elevando los tipos de interés, en respuesta al repunte de la inflación, sino desmantelando las medidas heterodoxas de liquidez que parecían estructurales en su economía, como el control de la curva de tipos (YCC), para permitir que las rentabilidades del bono a largo plazo fluctúen libremente según las fuerzas del mercado.

– *China:* ha mantenido una extraordinaria laxitud de su política monetaria. Este sesgo responde a la necesidad de combatir el riesgo de estancamiento secular y mantener barata su divisa.

Gráfico 2

Dinámica de las principales divisas frente al dólar

Divisas *vs* dolar (1/1/2015 = 100) -> alza es depreciación del dólar



Fuente: Elaboración propia a partir de FRED (alzas reflejan depreciaciones del dólar).

3. Dinámica de las divisas y el debilitamiento del dólar

La combinación de la inestabilidad institucional, la agresiva normalización monetaria practicada por el Banco de Japón y los *shocks* en la comunicación política estadounidense explican el debilitamiento generalizado del dólar en 2025, que ha retrocedido hasta niveles previos a la crisis inflacionista de 2022. Esta depreciación, que supera el 10% respecto al euro, podría haber sido condicionada por la pérdida de atractivo de la deuda soberana estadounidense ante malas perspectivas para la sostenibilidad fiscal. A medida que la política monetaria estadounidense pierda su carácter excepcional, es previsible que el sesgo bajista del 'billete verde' se mantenga frente a la cesta de divisas principales. Resulta relevante destacar que este ajuste del tipo de cambio podría ser más determinante para el saldo exterior estadounidense que la errática política comercial basada en cambios de aranceles, al mejorar la competitividad de las exportaciones de forma más natural.

Se debe reseñar, por su relación de valor relativo respecto del dólar, el comportamiento de los activos digitales y de los metales preciosos. A pesar de las optimistas perspectivas para las criptomonedas bajo la nueva administración estadounidense –que impulsaron al bitcoin y al ethereum a máximos históricos de valoración–, su evolución durante el ejercicio ha revelado una vulnerabilidad inesperada. Lejos de actuar como un refugio frente a la inestabilidad del dólar, el bitcoin ha mostrado una correlación asimétrica con los valores de riesgo (*growth*) de la bolsa: ha sufrido con intensidad en los episodios de corrección, pero no ha logrado capitalizar con la misma fuerza las fases de recuperación de dichos valores. Esta desconexión sugiere que, en un entorno de tipos normalizados, el mercado comienza a exigir a los activos digitales unos fundamentos de valoración que su naturaleza no permite. Por otro lado, oro y plata volvieron a revelarse como activos refugio, en el contexto de escepticismo sobre el valor de los activos en dólares.

4. Deuda: condicionada por la inflación y la pérdida de credibilidad presupuestaria

El pasado ejercicio ha consolidado un retroceso generalizado de la estabilidad presupuestaria en las economías que tradicionalmente ejercían como anclas de solvencia. En el caso EE.UU., el desequilibrio fiscal dejó de ser una anomalía coyuntural hace tres administraciones, con un déficit que se resiste a converger hacia niveles sostenibles. Esta deriva es igualmente alarmante en Francia, donde la falta de consolidación de las finanzas públicas pesa progresivamente en la percepción de riesgo soberano. Tanto Francia como EE.UU. han visto reducciones de sus ratings en 2025 que, teniendo en cuenta sus dinámicas fiscales, no deberían ser las últimas.

Sin embargo, el cambio cualitativamente más significativo se ha producido en Alemania. La tradicional ortodoxia y frugalidad germana se enfrenta a una *tormenta perfecta* de deterioro del crecimiento –motivado por el alza de costes energéticos y la pérdida de mercados exteriores– y una profunda modificación de sus prioridades políticas. La necesidad de financiar la autonomía estratégica, impulsada por la persistencia del conflicto en Ucrania, el papel desestabilizador de Rusia y el evidente descarrilamiento de la alianza atlántica, ha forzado un giro hacia una política fiscal más expansiva.

Cuadro 3
Déficit público de las AA.PP.
Datos en porcentaje del PIB

País	2024	2025	2026	2027	2028
EE.UU.	8,0	7,4	7,9	8,0	8,1
Japón	1,5	1,3	2,0	2,5	3,1
Reino Unido	5,7	4,3	3,6	3,0	2,7
Alemania	2,7	2,5	3,4	4,0	4,0
Francia	5,8	5,4	5,8	6,2	6,2
España	3,1	2,7	2,4	2,5	2,1

Fuente: Elaboración propia a partir del Fiscal Monitor del FMI de octubre 2026 (previsiones 2025-2028).

Cuadro 4
Deuda neta de las AA.PP.
Datos en porcentaje del PIB (*)

País	2024	2025	2026	2027	2028
EE.UU.	97,4	99,6	103	106,6	110,2
Japón	133,9	130,1	128,9	128,0	128,0
Reino Unido	93,7	94,6	95,9	96,4	96,8
Alemania	47,4	48,7	50,7	53,1	55,4
Francia	104,9	108,2	111,3	113,8	116,3
España	87,3	85,8	84,6	83,3	82,5

(*) Se ha considerado más relevante para la comparación y el análisis de la sostenibilidad fiscal la utilización de la deuda neta, una vez deducidos los activos financieros de la administración pública.

Fuente: Elaboración propia a partir del Fiscal Monitor del FMI de octubre 2026 (previsiones 2025-2028).

En un contraste paradójico, los antiguos países de la periferia (PIG) exhiben hoy cifras presupuestarias comparativamente más saneadas. Si bien esta mejora está fuertemente ligada a una posición cíclica más favorable, con España y Portugal liderando el crecimiento de la eurozona, ha permitido un desacoplamiento en la percepción de riesgo soberano respecto de las principales economías europeas.

El análisis de los indicadores de mercado refleja una redistribución geográfica del riesgo percibido:

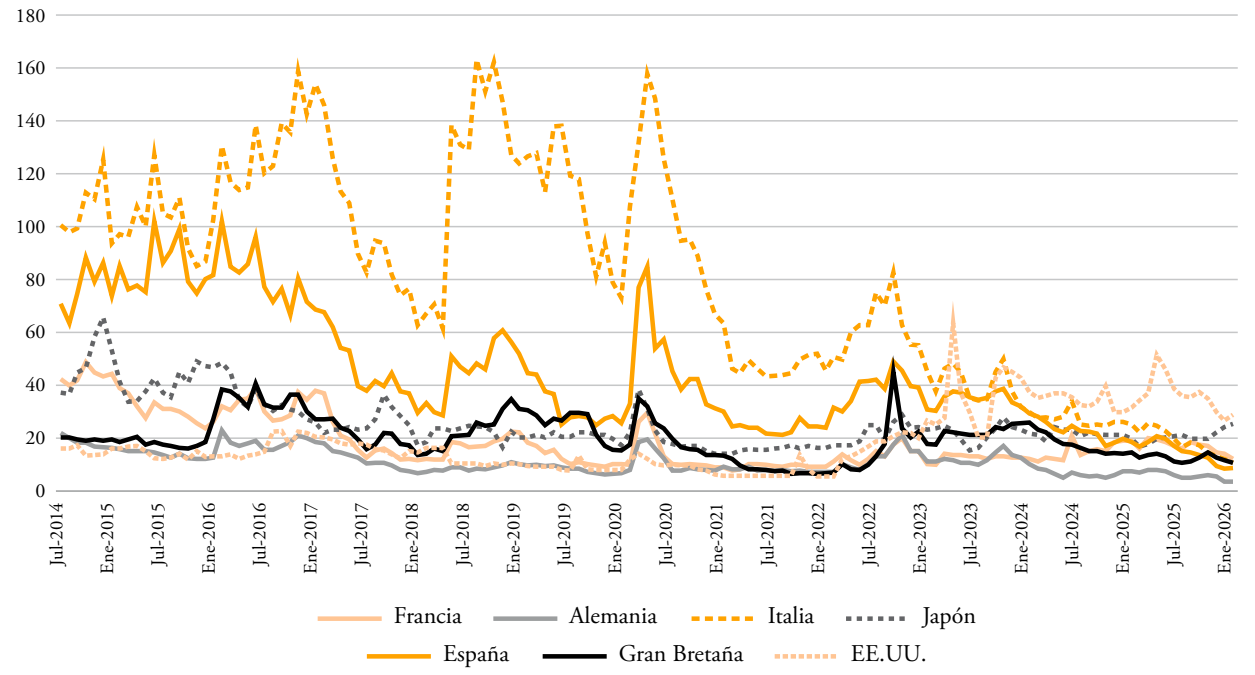
– Deterioro en los CDS (5 años): los seguros de crédito se encarecen para Francia y Japón reflejando el castigo del mercado al deterioro de su sostenibilidad fiscal, pero permanecen constantes o mejoran en el resto de los países analizados. Pese a la constatación de programas expansivos distan haber experimentado un momento *Liz Truss*, como en septiembre de 2022 en los mercados de deuda pública británica. En contraposición, España muestra una mejora sostenida, fruto de su dinamismo económico y una gestión presupuestaria que, por el momento, aprovecha el viento de cola del ciclo.

– Positivización de las curvas por expectativas de inflación a largo plazo: Al comparar las curvas soberanas antes y después de la nueva administración estadounidense, se aprecia aumento de la pendiente. Este movimiento responde más a la caída de los tipos oficiales que a un deterioro inminente de la solvencia, revirtiendo la inversión de la curva que caracterizó los ejercicios previos, en los que la fase de tipos monetarios era de alzas. Mishkin (1990) argumenta que mientras el tramo corto de la curva está dominado por la acción del banco central, el tramo largo refleja casi exclusivamente las expectativas de inflación a largo plazo. Adicionalmente, Longstaff y cols. (2011) y Codogno y cols. (2003) argumentan que un deterioro de la solvencia como el observado en Francia y en EE.UU. actúa como un factor de empuje asimétrico: mientras los tipos cortos permanecen condicionados por la hoja de ruta de los bancos centrales, el tramo largo de la curva absorbe la prima de riesgo fiscal, provocando una positivización que refleja la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

Gráfico 3

Coste de la protección frente al impago soberano

Credit default swap (puntos básicos)

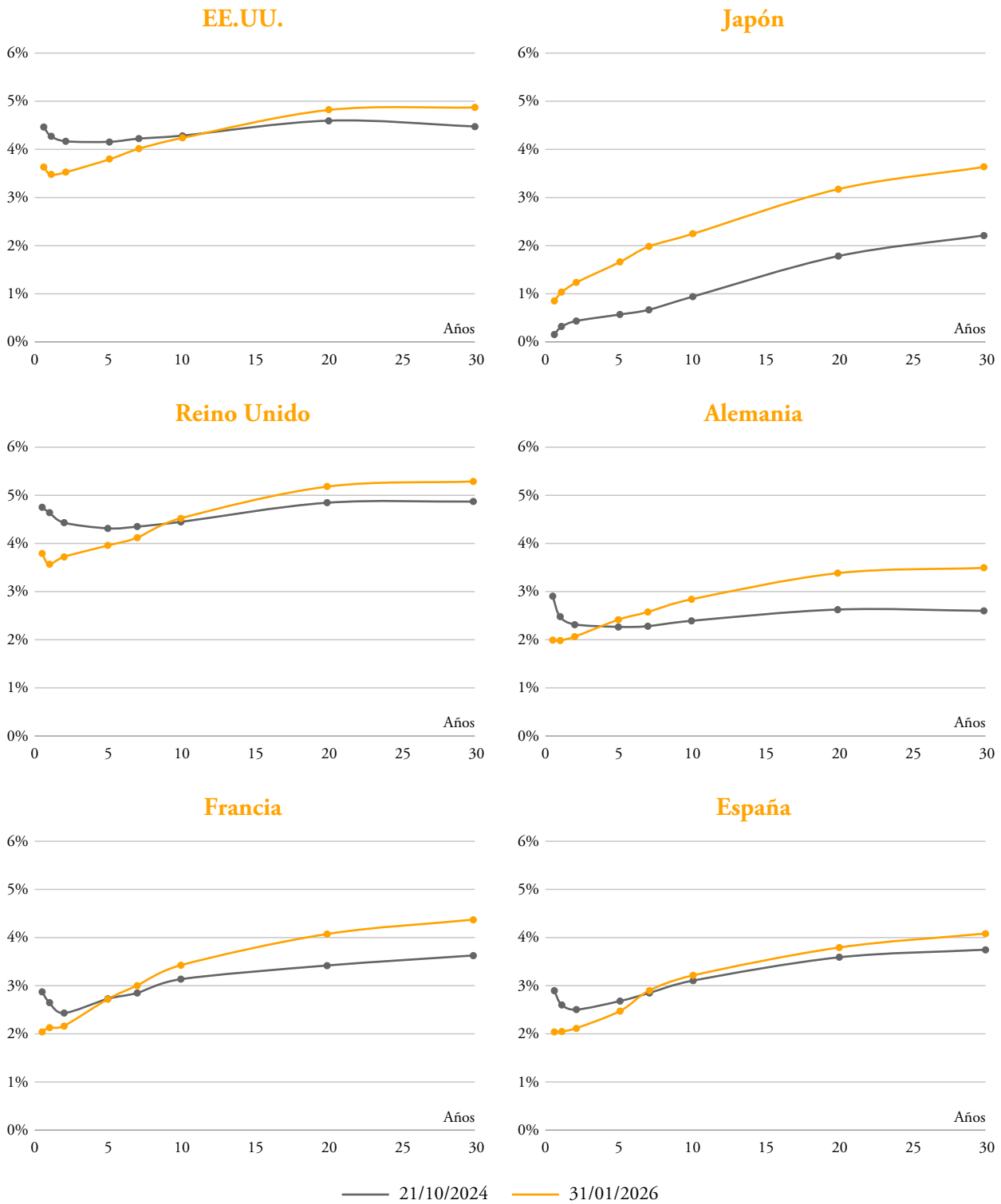


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv-LSEG.

Gráfico 4

Movimientos de la curva soberana desde vísperas de las presidenciales en EE.UU.

Datos hasta enero de 2026



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv-LSEG.

El alza del tramo largo de la curva causado por una peor percepción del crédito soberano contrasta con la mejoría experimentada por emisores corporativos que, al inicio del periodo analizado, partían con rating similares, lo que confirma que la pérdida de solvencia es el efecto diferencial en la evolución de la rentabilidad de la deuda pública, por ejemplo en EE.UU. y Francia. Más recientemente, las principales empresas tecnológicas han anunciado e iniciado programas de financiación de las infraestructuras (centros de datos) que sustentan la oferta de servicios para la IA. Los volúmenes, como en el caso de Google (165 miles de millones de dólares en 2026) son ingentes, muestra del músculo financiero de estas compañías y de su necesidad de cubrir rápidamente sus necesidades de financiación del Capex.

Si bien la inflación podría volver a los límites marcados por las autoridades monetarias, solo es un resultado transitorio de la dinámica reciente de los precios y no debería suponer cambios en la expectativa de inflación a largo plazo, por lo que las curvas estadounidense y británica experimentarán reducciones limitadas al tramo corto. Por otro lado, los problemas de sostenibilidad presupuestaria seguirán afectando sobre los tramos largos de las curvas en los próximos meses, lo que preludia años con curvas de tipos de interés con pendientes positivas. Japón, por otra parte, podría seguir con un comportamiento propio en sus tipos de interés soberanos, lastrados por una política monetaria más restrictiva y por una inflación al alza.

5. Bolsa: notable crecimiento de tecnológicas y bancos

En el ejercicio pasado destacó el comportamiento de los valores tecnológicos, lo que no es una novedad, y de bancos, en particular en Europa y en España, pese a ser un sector maduro, no especialmente beneficiado por la dinámica de tipos monetarios, ni por los efectos desfavorables sobre el margen de intermediación de la bajada de tipos monetarios, que alimentan los ingresos de una parte del activo comercial, unida al alza de los

Gráfico 5

Comportamiento comparado de S&P 500, EuroStoxx 50 e Ibex 35

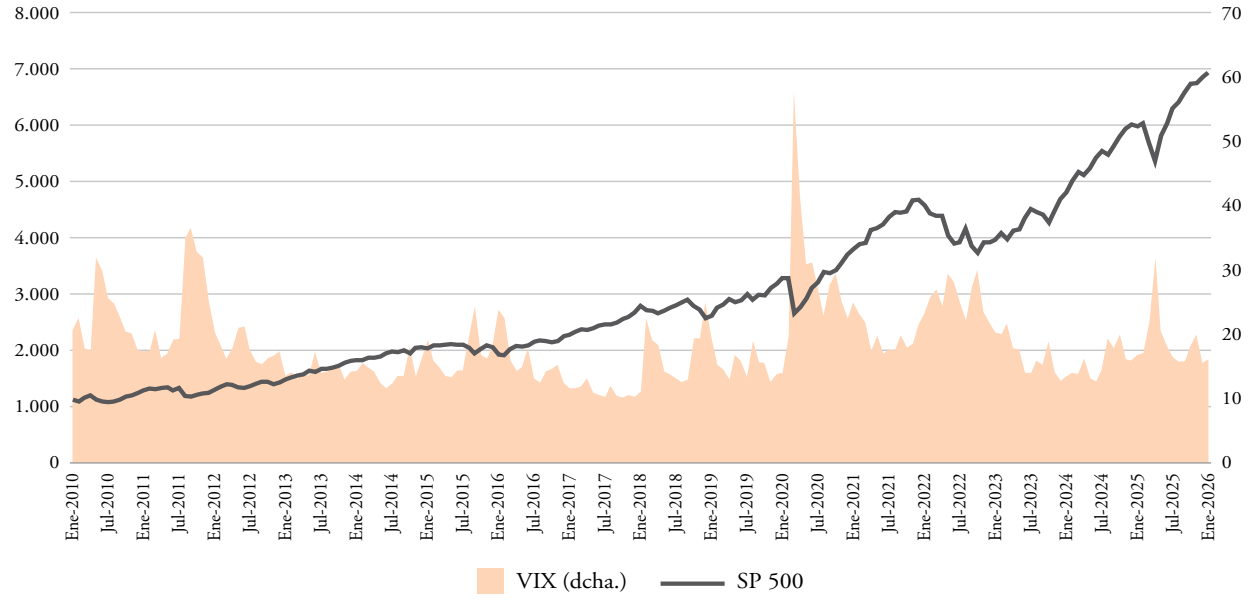
Bolsa EE.UU., euro y España (base 1/1/2010 = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir de Yahoo Finance.

Gráfico 6

S&P 500 y volatilidad cotizada en las opciones con plazo de un mes (VIX)



Fuente: Elaboración propia a partir de Yahoo Finance.

tipos a largo plazo, que supone pérdidas de valor de las carteras de deuda que cubren el riesgo estructural de las entidades.

En el año se produjo un episodio de especial tensión, coincidente con el anuncio de aranceles por parte de la administración de EE.UU. en abril. La corrección y la normalización de la percepción de riesgo devolvió una cierta normalidad en pocas sesiones tras el anuncio de los cambios en la política comercial.

La irrupción de la IA generativa y los *Large Language Models* ha consolidado a fabricantes como Nvidia, AMD e Intel como los motores de la bolsa. A pesar de los altos tipos de interés en el tramo largo de la deuda, el mercado ha premiado su capacidad de generar flujos de caja mediante la automatización industrial y de servicios. Pese al pobre desempeño del dólar, la bolsa estadounidense destaca porque sus valores de mayor capitalización (NVIDIA, Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta y Tesla) siguen teniendo revalorizaciones sustancialmente más altas que el resto de los valores.

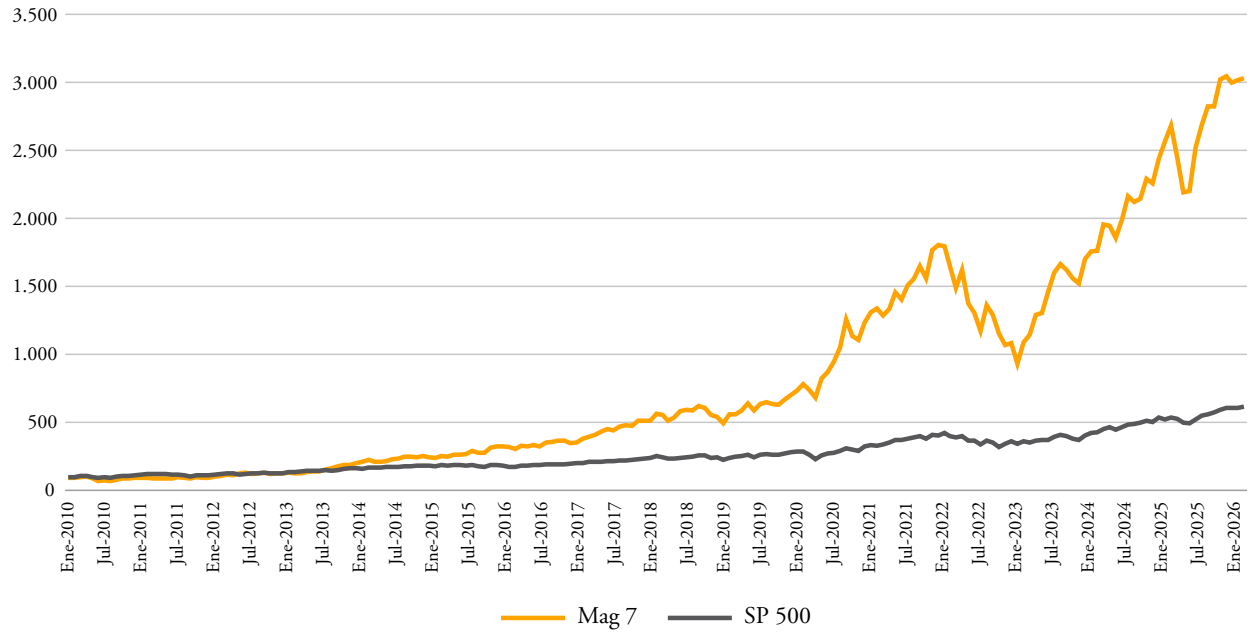
El desempeño de la bolsa estadounidense, tanto la de los valores tecnológicos como la del S&P 500 que los alberga tiene un respaldo real: la capacidad global de los centros de datos se podría multiplicar por seis hasta 2030 en EE.UU., lo que requerirá 2.8 billones de dólares de financiación antes de 2029. Aproximadamente la mitad de dicho importe puede financiarse con los flujos de caja de los hiperescaladores, (prestadores de servicios de datos, cálculo, ofimática…). Las emisiones juegan un papel importante para el resto de la financiación, como se mencionaba anteriormente. La magnitud de fondos en juego desborda cualquier comparación: explica una buena parte del crecimiento de la economía estadounidense (92% en 2025) (1), concentra una parte significativa de las nuevas emisiones de deuda corporativa… Y, por supuesto, engorda el valor bursátil de las compañías más involucradas como proveedores de la IA o protagonistas de su despliegue.

Pese a la base real de tal dinamismo, parte de los especialistas en valoración de compañías (2) ha agotado los argumentos para valoraciones tan altas o para la inmediatez de sus efectos reales y no tiene reparo en calificarlo de burbuja real y financiera.

En los últimos años ha resultado una sorpresa el desempeño de los bancos europeos y, especialmente, los

Gráfico 7

Comportamiento comparado de S&P 500 y una cartera compuesta por las *siete magníficas*

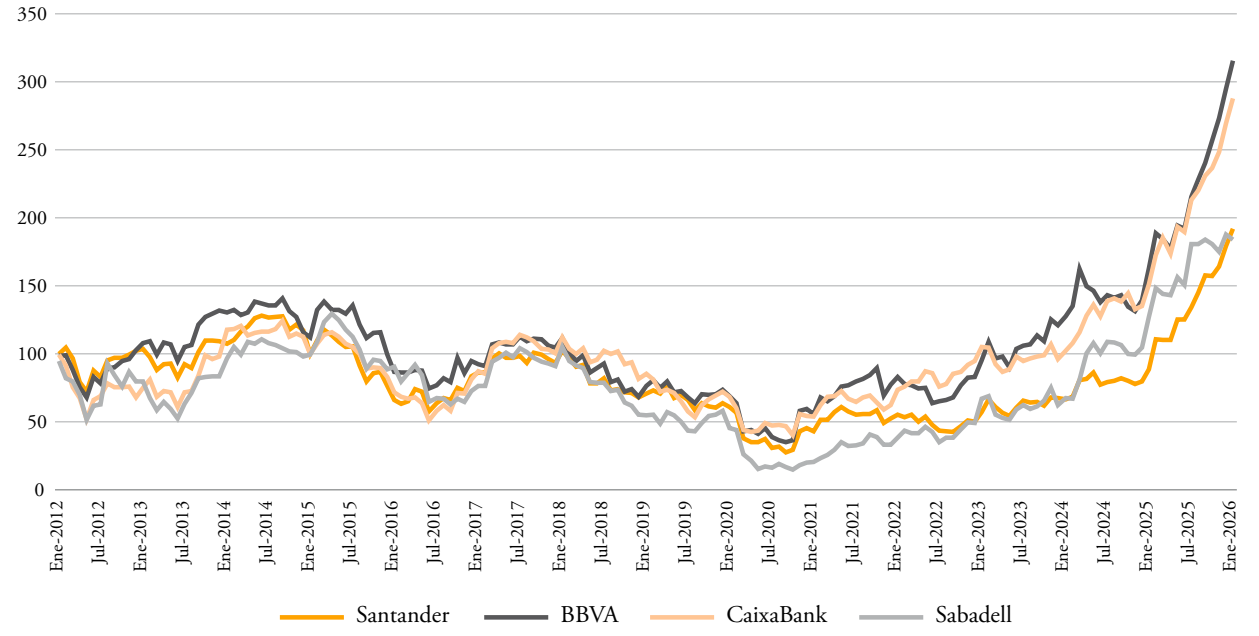


Fuente: Elaboración propia a partir de Yahoo Finance.

Gráfico 8

Comportamiento comparado de los principales bancos españoles

Banca española (1/1/2012 = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir de Yahoo Finance.

españoles en 2025. Quizá menos espectacular que la dinámica de las tecnológicas de la IA, pero mucho más inesperada. El sector acumulaba años de bajas rentabilidades, pérdidas latentes de carteras de crédito, insuficientemente saneadas desde 2012, escaso crecimiento, creciente regulación, competencia feroz por el segmento comercial… Sin embargo, el alza de los tipos de interés, cierta recuperación del negocio, una situación de liquidez abundante, una estabilización regulatoria y, sin la menor duda, los aciertos de la gestión han contribuido a mejorar, por un lado, los indicadores de rentabilidad y, por otro, la valoración en el mercado. Así, por primera vez en casi dos décadas todo el sector se encuentra cotizando por encima de su valor contable, con perspectivas favorables a pesar del agotamiento de los vientos de cola que le han beneficiado en los últimos meses.

6. Conclusiones

El balance del ejercicio 2025 y las perspectivas para 2026 sugieren que los mercados financieros han entrado en una fase de *vigilancia activa* sobre los fundamentos de solvencia y gobernanza. Las principales conclusiones de este análisis son:

1. Dicotomía monetaria e institucional: la normalización de tipos ha completado su recorrido en la eurozona, pero en el mundo anglosajón persiste una cautela motivada por el riesgo de inconsistencia temporal. La sombra de la interferencia política sobre la Fed, aunque mitigada por el perfil ortodoxo de la nueva presidencia, puede haber dejado marcada la credibilidad del dólar. En el caso de las medidas heterodoxas de política monetaria, sin embargo, todas las jurisdicciones siguen eliminándolas, en una vuelta a la normalidad.

2. Una nueva geografía de la *frugalidad*: se ha consolidado un *sorpasso* en la percepción de riesgo dentro de Europa. El deterioro fiscal de los países centrales (Francia y Alemania) ya no es ignorado por el mercado, mientras que países como España o Portugal han demostrado que el crecimiento del PIB es la mejor ancla para los CDS y la sostenibilidad de la deuda neta.

3. Burbuja *vs.* Transformación real: la magnitud de la inversión en infraestructuras de IA respalda las valoraciones de las *siete magníficas*, pero la vulnerabilidad de activos como el bitcoin sugiere que el mercado empieza a discriminar entre valor especulativo y generación real de caja.

4. Escepticismo sobre el *Activo Seguro*: quizá la conclusión más inquietante sea el comportamiento del oro y los metales ante el debilitamiento de los Treasuries. El mercado está enviando una señal clara: en un entorno de indisciplina fiscal crónica, los antiguos activos refugio están siendo cuestionados, obligando a los inversores a buscar protección en valores reales y en sectores maduros, como el bancario, que han demostrado una resiliencia inesperada.

En definitiva, 2026 se presenta como el año en el que los flujos de caja deberán validar las altas valoraciones bursátiles, mientras la política fiscal deberá decidir si recupera algo de ortodoxia o acepta una era de curvas de tipos permanentemente empinadas por la desconfianza.

NOTAS

(1) Ver Rubinton y Ankit-Patro (2026).
(2) Ver Acemoglu (2024), Damodaran (2026).

BIBLIOGRAFÍA

Acemoglu, D. (2024), «The Simple Macroeconomics of AI», *National Bureau of Economic Research* (NBER).

Codogno, Favero y Missale (2003), «Yield Spreads on EMU Government Bonds», *Economic Policy*, 18(37), 503-532.

Damodaran, A. (2026), «Data Update for 2026», publicado en el blog Musings on Markets (https://aswathdamodaran.blogspot.com/).

Kydland, F. E. y Prescott, E. C. (1977), «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.

Longstaff, Pan, Pedersen y Singleton (2011), «How Sovereign is Sovereign Credit Risk?», *Journal of Finance*, 66(1), 75-103.

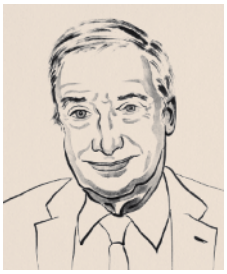
Mishkin, F. S. (1990), «The Information in the Longer-Maturity Term Structure about Future Inflation», *The Quarterly Journal of Economics*, 105(3), 815-828.

Rogoff, K. (1987), «Reputational Constraints on Monetary Policy», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 26, 141-181.

Rubinton y Ankit-Patro (2026), «Tracking AI's Contribution to GDP Growth», publicado por Federal Reserve Bank of Sant Louis, https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2026/jan/tracking-ai-contribution-gdp-growth.



PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2025



Joel Mokyr



Philippe Aghion



Peter Howitt

Explicar el crecimiento económico impulsado por la innovación: Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt Premios Nobel de Economía 2025

José Antonio Negrín de la Peña
Vicedecano. Sección de Ciudad Real del Colegio de Economistas de Madrid
Profesor titular de Historia e Instituciones Económicas. Universidad de Castilla-La Mancha

...quise compartir con ustedes mis pensamientos sobre el tema de la esperanza, pero como mis reservas de esperanza definitivamente se han agotado, ahora hablaré sobre los ángeles (...) ¡Ah, ya basta de ángeles! Hablemos más bien de la dignidad humana. Ser humano, criatura asombrosa, ¿quién eres? (...) Ah, ya basta de dignidad humana (...) Hablemos mejor de rebelión… (1)

El proceso de destrucción creativa es el hecho esencial del capitalismo (2)

RESUMEN

El 13 de octubre de 2025, la Academia sueca de las Ciencias galardonó a Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt con el Premio Nobel de Economía, por haber explicado el crecimiento económico impulsado por la innovación. La Academia valoró, por un lado, la capacidad de Joel Mokyr por identificar los prerrequisitos para un crecimiento sostenido a través del progreso tecnológico. Por otro, resaltó que Philippe Aghion y Peter Howitt habían impulsado la teoría del crecimiento sostenido a través de la destrucción creativa. Estas líneas repasarán la vida y obra de los premiados y analizarán los motivos por los que han sido merecedores del Premio Nobel.

PALABRAS CLAVE

Premio Nobel de Economía, Joel Mokyr, Philippe Aghion, Peter Howitt, Crecimiento endógeno, Innovación, Cambio tecnológico, Destrucción creativa, Competencia, Historia económica, Ilustración, Revolución industrial, Políticas de I+D, Productividad.

ABSTRACT

On 13 October 2025, the Swedish Academy of Sciences awarded Joel Mokyr, Philippe Aghion and Peter Howitt the Nobel Prize in Economics for explaining economic growth driven by innovation. The Academy valued, on the one hand, Joel Mokyr's ability to identify the prerequisites for sustained growth through technological progress. On the other hand, it highlighted that Philippe Aghion and Peter Howitt had advanced the theory of sustained growth through creative destruction. This article will review the life and work of the winners and analyse the reasons why they were deserving of the Nobel Prize.

KEY WORDS

Nobel Prize in Economics, Joel Mokyr; Philippe Aghion, Peter Howitt, Endogenous growth, Innovation, Technological change, Creative destruction, Competition, Economic history, Enlightenment, Industrial revolution, R&D policy, Productivity.

1 Introducción. La importancia de la Historia (Económica)… y la innovación

Durante la mayor parte de la historia humana, el crecimiento económico sostenido fue una excepción. Solo en los dos últimos siglos se consolida, a gran escala, un patrón de avance continuo en la producción y el nivel de vida, con interrupciones (crisis, guerras o pandemias), pero sin un retorno duradero al estancamiento.

La explicación moderna de este cambio sitúa en el centro el progreso tecnológico: nuevas ideas elevan la productividad, generan recursos y demanda de investigación, y el conocimiento se acumula en una dinámica circular. La teoría del crecimiento endógeno formaliza este mecanismo y plantea dos cuestiones clave: cómo emerge un régimen de crecimiento sostenido y qué fuerzas microeconómicas lo mantienen en el tiempo.

La Historia (Económica) y la innovación serán los protagonistas, este año, del Premio Nobel de Economía 2025 que la Real Academia Sueca de las Ciencias concedió a Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt *por haber explicado el crecimiento económico impulsado por la innovación*. Este artículo presenta el sentido del galardón y sintetiza sus aportaciones, conectándolas con debates actuales sobre productividad, competencia, patentes, ciencia e inteligencia artificial.

2. No… (tampoco) acertaron las quinielas este año (¿o sí?)

Cada otoño, antes del anuncio del premio, florecen predicciones informales. Algunas se basan en la reputación académica; otras, en indicadores bibliométricos; otras, en la intuición sobre *lo que toca* premiar. Aunque el jurado del Nobel mantiene un proceso confidencial y la lista de nominaciones no se abre hasta cincuenta años después, las quinielas cumplen una función: ponen el foco en líneas de investigación que la profesión percibe como especialmente influyentes y ayudan a mapear el *estado del arte* de la agenda económica global.

Un referente habitual es el programa de *Clarivate Citation Laureates*, que identifica investigadores con alta influencia en las citas, a menudo vinculados posteriormente con premios Nobel en distintas categorías. En su listado de 2025 en Economía, Clarivate destacó a David H. Autor y Lawrence Katz (por el impacto del cambio tecnológico en el mercado laboral), a Marianne Bertrand y Sendhil Mullainathan (por la economía aplicada y conductual, incluida la discriminación y los sesgos), y a Nicholas Bloom (por la evidencia sobre gestión, productividad y organización del trabajo) (3). El Nobel 2025 fue, finalmente, para Mokyr, Aghion y Howitt, lo que confirma que el jurado no sigue una regla *bibliométrica* exacta y que la influencia puede manifestarse a través de trayectorias distintas (4).

Sin embargo, decir que no se acertó es simplificar. Las quinielas sí captaron el tema de fondo: la innovación como gran pregunta del crecimiento actual. De hecho, Aghion y Howitt habían recibido un reconocimiento de enorme prestigio, el Premio Fundación BBVA Fronteras del Conocimiento (2020), precisamente por sus investigaciones sobre el crecimiento económico basado en la destrucción creativa y por sus ideas para la política de innovación (5). En este sentido, el Nobel 2025 consolida una agenda que la profesión venía señalando: comprender por qué la productividad crece o se estanca en economías avanzadas y cómo la innovación puede reactivarla.

Hay, además, un elemento que ayuda a entender por qué este premio era plausible: la historia reciente del Nobel en Economía ha alternado entre reconocimientos a los fundamentos del crecimiento y el desarrollo (por ejemplo, Solow en 1987 o a Romer en 2018) o con premios más recientes vinculados a instituciones y desigualdad (como los del año pasado a Acemoglu, Johnson y Robinson). El galardón de 2025, con sus premiados, aborda dos temas importantes: se habla de crecimiento a largo plazo, pero se aterriza en mecanismos (innovación, competencia, difusión del conocimiento) y en políticas concretas. Historia, presente y… futuro.

3. El Premio Nobel de 2025 fue para…

Al final, en los primeros días del mes de octubre, fueron conociéndose los diferentes premiados en las distintas disciplinas Nobeles. Los ganadores de los Premios Nobel en 2025 fueron los siguientes: El Premio Nobel de la Paz fue para María Corina Machado, *por su labor en la promoción de los derechos democráticos y su lucha*

por una transición pacífica a la democracia en Venezuela; el de Literatura fue para el autor húngaro László Krasznahorkai, *por su obra visionaria que reafirma el poder del arte frente al terror apocalíptico*; el de Fisiología y Medicina fue para Mary Brunkow, Fred Ramsdell y Shimon Sakaguchi, *por sus descubrimientos fundamentales sobre la tolerancia inmunitaria periférica y el sistema inmunitario*; el de Física fue para John Clarke, Michel H. Devoret y John M. Martinis, *por sus trabajos pioneros que demostraron propiedades de la mecánica cuántica en sistemas macroscópicos*; el de Química fue para Susumu Kitagawa, Richard Robson y Omar M. Yaghi, reconocidos por su labor como *arquitectos de marcos moleculares* (MOFs) y, finalmente, el de Economía fue para Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt, *por sus teorías sobre el crecimiento económico sostenido impulsado por el cambio tecnológico y la «destrucción creativa»* (6).

Es conocido –sin romper la tradición de años anteriores– que se celebraron dos ceremonias de entrega de los premios: una primera –el Premio Nobel de la Paz– en el Ayuntamiento de Oslo, con la presencia de los reyes de Noruega y líderes internacionales (7); la segunda –el resto de los premios– en la Sala de Conciertos de Estocolmo, que corrió a cargo del rey Carlos XVI Gustavo de Suecia y –como siempre– un 10 de diciembre (día en el que murió Alfred Nobel).

A los premiados se les entrega una medalla de oro, un diploma pintado a mano y un documento en el que se detalla el monto del Premio Nobel, que este año fue de 11 millones de coronas suecas (aproximadamente 950.000 euros o 1.156.000 dólares estadounidenses), repartido entre los tres (la mitad para Joel Mokyr y la otra mitad entre Philippe Aghion y Peter Howitt a partes iguales).

Traer aquí el contexto existente entre los diferentes premiados es pertinente. La narrativa del Nobel de Economía 2025 se apoya en una idea transversal: el progreso tecnológico es un fenómeno interdisciplinar. La historia (Mokyr) y la teoría económica (Aghion y Howitt) dialogan con avances científicos concretos (del motor de vapor a la inteligencia artificial), con la química de materiales y con la biomedicina, todo ello en un marco social y político donde la libertad académica, la apertura al intercambio de ideas y el diseño institucional importan. Si el crecimiento moderno depende de la capacidad de producir y aplicar conocimiento, entonces la ciencia, la educación y las instituciones se convierten en variables económicas para tener en cuenta.

4. El *Nobel de Economía*: algunas notas sobre su origen, proceso y particularidades

Aunque popularmente se le llama *Nobel de Economía*, el premio se denomina oficialmente *Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel*. Se creó en 1968 por iniciativa de *Sveriges Riksbank* (el banco central sueco), con motivo de su 300 aniversario, mediante una donación a la Fundación Nobel; se otorga conforme a principios análogos a los de los premios Nobel tradicionales y está dotado de la misma cuantía monetaria. El primer premio se otorgó en 1969 a Ragnar Frisch y Jan Tinbergen (8).

La selección se realiza mediante un proceso de nominación por invitación. Cada año se envían formularios confidenciales a miles de académicos y expertos con capacidad para proponer candidatos. Ni los nominadores ni los nominados se hacen públicos hasta transcurridos cincuenta años, lo cual busca proteger la independencia del proceso (9). La decisión final corresponde a la Real Academia Sueca de las Ciencias, a propuesta del Comité del Premio en Ciencias Económicas.

El premio tiene una particularidad importante: su objeto no es la economía en general, sino las ciencias económicas como disciplina. Por eso, puede reconocer contribuciones muy heterogéneas (teoría, econometría, historia económica, microeconomía aplicada, finanzas, desarrollo). Esta amplitud de temas es, en parte, lo que explica el valor del Nobel de 2025: reconoce al mismo tiempo un enfoque histórico (por qué el crecimiento sostenido apareció) y un enfoque formal (cómo la innovación genera crecimiento y recambio empresarial).

Por aquello de tener una perspectiva temporal de las causas y efectos de los premiados con el Nobel de Economía, es bueno recordar los últimos diez años. En 2015 el Nobel de Economía fue para Angus Deaton (Reino Unido/Estados Unidos), *por su análisis del consumo, la pobreza y el bienestar*. En 2016 a Oliver Hart (Reino Unido/Estados Unidos) y a Bengt Holmström

(Finlandia), *por la teoría de contratos*. Richard H. Thaler (Estados Unidos), *por sus estudios sobre los mecanismos psicológicos y sociales que influyen en las decisiones de consumidores e inversores*, fue el premiado de 2017. En 2018 lo fueron William Nordhaus y Paul Romer (Estados Unidos), *por sus modelos sobre el impacto de la actividad económica en el clima*. En 2019 lo fueron Esther Duflo (Francia/Estados Unidos), Abhijit Banerjee (Estados Unidos) y Michael Kremer (Estados Unidos), *por sus trabajos sobre la disminución de la pobreza en el mundo*. En 2020, Paul Milgrom y Robert Wilson (Estados Unidos), *por haber mejorado la teoría de subastas y haber inventado nuevos formatos de subastas en beneficio de vendedores, compradores y contribuyentes del mundo entero*. En 2021 fueron premiados David Card (Canadá), Joshua Angrist (Estados Unidos/Israel) y Guido Imbens (Estados Unidos/Holanda), *por sus trabajos sobre economía experimental*. En 2022 lo fueron Ben Bernanke, Douglas Diamond y Philip Dybvig (Estados Unidos), *por sus contribuciones para explicar las crisis financieras y el papel de los bancos en la economía*. En 2023, el Premio Sveriges Riksbank en Ciencias Económicas en Memoria de Alfred Nobel se otorgó a Claudia Dale Goldin, *por haber avanzado en nuestra comprensión de los resultados del mercado laboral de las mujeres*. Los profesores Kamer Daron Acemoğlu, Simon Henry Roberts Johnson y James Alan Robinson fueron los galardonados con el Premio Nobel de Economía 2024 *por sus estudios sobre cómo la fortaleza de las instituciones influye en la prosperidad relativa de las naciones*.

Como se ve, en estos diez años se han premiado diferentes valores científicos. En términos de geografía académica, el premio refleja la centralidad de las universidades y las instituciones de investigación en la producción de conocimiento económico. No es casualidad que los laureados de 2025 estén afiliados a universidades (norteamericanas) punteras.

5. ¿Pero?... ¿quiénes son los galardonados?

La edición 2025 se apoya en trayectorias que combinan la excelencia académica con el impacto en la agenda pública. Los tres laureados han influido en cómo se enseña y se investiga el crecimiento, pero, además, sus ideas se han filtrado en los debates sobre educación, ciencia, competencia y regulación de tecnologías emergentes. A continuación se presenta un perfil sintético de cada uno, junto con sus rasgos relevantes para comprender el premio.

5.1. *Joel Mokyr (10): el historiador del* despegue

Joel Mokyr nació en 1946 en Leiden (Países Bajos) y se doctoró en la Universidad de Yale en 1974. Es profesor en Northwestern University (Evanston, EE.UU.) y también está vinculado a la Eitan Berglas School of Economics de la Universidad de Tel Aviv (11).

Mokyr es uno de los referentes internacionales en historia económica de largo plazo, con especial atención a la Revolución Industrial, la Ilustración y la difusión de tecnologías. Su obra combina historia, conceptualización económica y, en ocasiones, econometría. Entre sus aportaciones más influyentes destaca el enfoque en el conocimiento útil y la tesis de que el crecimiento sostenido requiere un acoplamiento entre la ciencia (explicaciones de por qué) y la técnica (saber hacer).

De entre toda la obra de Mokyr, dilatadamente recogidas en sus trayectorias curriculares, merece la pena hacer una breve referencia a cuatro de ellas, consideradas por la crítica como *obras maestras*:

– (1990), *The Lever of Riches*, Oxford University Press Inc, Oxford. (Traducida al español en 1993, *La palanca de la riqueza: Creatividad tecnológica y progreso económico*, Alianza Universidad, Madrid.)

– (2002), *The Gifts of Athena*, Princeton University Press, Princeton. (Traducido al español en 2008, *Los dones de Atenea: los orígenes históricos de la economía del conocimiento*, Marcial Pons Historia, Madrid).

– (2009) *The Enlightened Economy: an economic history of Britain*, 1700-1850, Yale University Press, New Haven.

– (2016) *A Culture of Growth*, Princeton, University Press, Princeton.

Para entender el valor de su contribución, conviene recordar un hecho empírico: antes del siglo XVIII hubo inventos y avances científicos (imprenta, navegación, instrumentos ópticos, mecánica), pero el crecimiento

per cápita tendía a volver a niveles anteriores o a estancarse. La pregunta de Mokyr es precisamente por qué, en cierto momento, la sucesión de innovaciones dejó de ser esporádica y se transformó en un proceso autoalimentado. Su respuesta combina factores intelectuales (cómo se organiza y valida el conocimiento), capacidades técnicas (oficios y competencia mecánica) e instituciones que reducen las barreras a la difusión y al reemplazo tecnológico.

5.2. *Philippe Mario Aghion (12): teoría schumpeteriana del crecimiento y diseño de políticas*

Philippe Aghion nació en 1956 en París y se doctoró en la Universidad de Harvard en 1987. Es profesor en el *Collège de France en el Institut Européen d'Administration des Affaires* (INSEAD, París) y en la London School of Economics and Political Science (13).

Aghion es una figura clave en la teoría moderna del crecimiento endógeno y de la innovación. Su obra abarca desde la formalización del crecimiento schumpeteriano hasta la economía política de la regulación, la relación entre competencia e innovación y la evaluación de políticas públicas de I+D. En debates recientes, ha insistido en que el crecimiento no es automático, pues depende de incentivos, de instituciones y de un marco que combine competencia con capacidad de inversión en conocimiento, evitando tanto el estancamiento monopolista como la fragmentación improductiva.

Aghion también ha contribuido a trasladar ideas académicas a la política económica. Su trabajo es citado con frecuencia en discusiones sobre reformas pro crecimiento, financiación de la innovación y regulación de los mercados tecnológicos. En la prensa del anuncio del Nobel, por ejemplo, se le atribuyen declaraciones sobre los riesgos para la innovación derivados del proteccionismo y del poder de mercado excesivo (14).

Entre las obras más destacadas de Philippe Mario Aghion se encuentran:

– Con Antonin, Céline, y Bunel, Simon, *The Power of Creative Destruction* (2021), Harvard University Press. (Traducción en español 2021. *El poder de la destrucción creativa: Trastornos económicos y la riqueza de las naciones*, Ediciones Deusto, Barcelona).

– Con Howitt, Peter, y Bursztyn, Leonardo (2009), *The economics of growth*. MIT Press, Cambridge.

– Con Griffith, Rachel (2005), *Competition and Growth, Zeuthen Lectures*, MIT Press, Cambridge.

– Con Durlauf, Steven N. (2005), *Handbook of Economic Growth, Elsevier*, North-Holland.

– Con Howitt, Peter (1998), *Endogenous Growth Theory*, Cambridge MIT Press, Cambridge.

– Con Stiglitz, J. E.; Greenwald, B. C. N., y Solow, R. M. P. (2014), *Creating a learning society: A new paradigm for development and social progress*, Columbia University Press, Columbia.

5.3. *Peter Wilkinson Howitt (15): destrucción creativa y dinámica empresarial*

Peter Wilkinson Howitt nació en Toronto (Canadá), el 31 de mayo de 1946. Es profesor en la *Brown University* (Providence, EE.UU.). Se licenció en Economía en la Universidad McGill y posteriormente obtuvo su maestría en economía de la Universidad de Western de Ontario, obteniendo el doctorado en Economía en la Universidad Northwestern en 1973. Es profesor Lyn Crost de Ciencias Sociales en la Universidad Brown. Es miembro de la *Econometric Society* desde 1994 y de la Real Sociedad Canadiense desde 1992. Fue presidente de la Asociación Canadiense de Economía entre 1993 y 1994 y editor del *Journal of Money, Credit and Banking* entre 1997 y 2000 (16).

Howitt es conocido, sobre todo, por la coautoría del artículo de 1992, con Aghion, en el que se formaliza un modelo de crecimiento basado en la destrucción creativa. A diferencia de otras aproximaciones al crecimiento endógeno, su enfoque coloca en el centro la sustitución de tecnologías y la competencia por las rentas de innovación, con consecuencias naturales para comprender el recambio de empresas, sectores y ocupaciones a lo largo del tiempo. Este marco ha sido ampliado por numerosos autores y se ha convertido en una referencia para conectar datos micro (empresas,

patentes, productividad) con resultados macro (crecimiento y ciclos).

En su currículo aparecen 141 artículos y señala como principales libros:

– (1986), *Monetary Policy in Transition: A Study of Bank of Canada Policy 1982-85*, C.D. Howe Institute, Toronto.

– (1990), *The Keynesian Recovery and Other Essays*, Philip Allan and University of Michigan.

– Como editor (1996), *The Implications of Knowledge-Based Growth for Micro-Economic Policies*, University of Calgary Press, Calgary.

– Con Aghion, Philippe (1998), *Endogenous Growth Theory*, MIT Press, Cambridge.

– Como editor con De Antoni, Elisabetta, y Leijonhufvud, Alex. (1999), *Money, Markets and Method: Essays in Honour of Robert W. Clower*. Edward Elgar Publishing Co.

– Con Aghion, Philippe (2009), *The Economics of Growth*, MIT Press, Cambridge.

6. Causas y azares del Nobel de Economía 2025... Sus contribuciones

El propio Comité del Nobel subraya que las contribuciones de los tres laureados son complementarias: Mokyr ayuda a explicar por qué el crecimiento sostenido se vuelve históricamente posible, mientras que Aghion y Howitt explican cómo puede sostenerse mediante la dinámica competitiva de la innovación (17).

6.1. *Mokyr y los prerrequisitos del crecimiento sostenido*

Repasando las principales obras de Mokyr se puede entender (y claramente justificar) el Premio Nobel. En *The Lever of Riches* (La palanca de la riqueza: Creatividad tecnológica y progreso económico), afirma que la tecnología no surge de manera aislada sino que depende de su *uso útil* en la economía. La idea clave está en que la Revolución Industrial no fue notable por los grandes inventos (motor de vapor), sino por la multiplicidad de pequeñas mejoras que los adaptaron a múltiples industrias, lo que implica, en definitiva, que la acumulación de mejoras incrementales es tan importante como la innovación radical.

En *The Gifts of Athena* (Los dones de Atenea: los orígenes históricos de la economía del conocimiento) se diferencian dos tipos de conocimiento: el Prescriptivo (cómo hacer cosas –recetas, instrucciones, tecnología...–) y el Descriptivo (saber qué –comprensión teórica, ciencia fundamental...–) manteniendo la tesis de que es necesario la retroalimentación positiva entre ambos tipos para el crecimiento moderno. Pone el ejemplo de que los ingenieros necesitaban la teoría de la termodinámica (Newton, Carnot) para optimizar máquinas de vapor y a su vez, los experimentos con máquinas contribuyeron a mejorar la teoría.

En *The Enlightened Economy: an economic history of Britain, 1700-1850*, argumenta que no se puede entender la Revolución Industrial sin comprender los cambios intelectuales de la Ilustración británica. El factor clave está en la importancia de las ideas, creencias y valores en el comportamiento económico y que la filosofía empirista británica (Bacon, Locke, Newton) fomentó la experimentación y la innovación. También destaca el rol de instituciones como la *Royal Society*, creada en 1660, que fue capaz de fusionar la ciencia pura con la aplicada, siglos antes de lo que la historiografía tradicional venía sosteniendo.

En *A Culture of Growth* mantuvo la tesis considerada por algunos como *revolucionaria* de que la cultura –no solo la geografía o los mercados– fue decisiva para el crecimiento económico. En lo que él llama, *República de las Letras* –comunidad transnacional de científicos, artesanos y eruditos que convivieron entre los siglos XVI y XVIII– circulaban libremente ideas y colaboraban entre ellos sin barreras. Esta fue la razón por la que, en una Europa –políticamente fragmentada, pero con un mercado competitivo de ideas–, pensadores heterodoxos podían encontrar refugio en unos países distintos a los de su origen. Sin embargo, en China –un imperio unificado– existía un férreo control a la élite intelectual, sin competencia de ideas y con una *Ilustración* contenida y, en definitiva, no expansiva.

De estas cuatro obras se desprende como una de las ideas centrales de Joel Mokyr que la innovación no se convierte en crecimiento sostenido solo porque existan inventos. Para que las mejoras se encadenen y se aceleren con el tiempo, además, hace falta un tipo de conocimiento que permita comprender por qué funcionan las cosas. Antes de la Revolución Industrial hubo innovaciones ingeniosas, pero con frecuencia eran episodios aislados. No siempre existía una base de conocimiento que facilitara perfeccionarlas y construir sobre lo ya logrado. Con la ilustración, la ciencia y la técnica empiezan a reforzarse: lo que se descubre en el laboratorio llega al taller y los problemas del taller alimentan nuevas preguntas científicas (18).

Para ordenar esta idea, Mokyr distingue esas dos dimensiones del conocimiento que recoge en *Los dones de Atenea*. Por un lado, el conocimiento explicativo (principios, teorías, mecanismos). Por otro lado, el conocimiento práctico (procedimientos, oficios, técnicas). Cuando ambos avanzan desconectados, el progreso suele ser irregular: aparecen mejoras, pero cuesta convertirlas en una trayectoria acumulativa. Cuando se conectan, la innovación se vuelve más predecible: la teoría orienta la experimentación y la práctica revela nuevas oportunidades y problemas que requieren explicación.

Este enfoque también aclara por qué una sociedad puede tener inventos y aun así no despegar. Si el conocimiento no se acumula ni se difunde con facilidad, la innovación no se convierte en un proceso continuo. En cambio, cuando existen capacidades sociales para extender técnicas como la educación, la alfabetización, las destrezas técnicas y las redes de aprendizaje, el avance deja de depender de genialidades puntuales y pasa a apoyarse en un entorno que genera innovación con mayor regularidad.

Mokyr incorpora, además, una cuestión que a menudo pasa desapercibida: la tolerancia social al reemplazo. El crecimiento sostenido implica que nuevas formas de producción sustituyen a las anteriores, lo que genera conflicto. Los grupos afectados pueden intentar bloquear el cambio para proteger sus rentas o posiciones. Por eso, la cuestión no es si habrá resistencias, sino por qué, en algunos contextos, esas resistencias no llegan a frenar el proceso y el conflicto acaba canalizándose hacia la adaptación.

Ahí entran las instituciones y el clima intelectual. Mokyr subraya la importancia de sociedades en las que las ideas circulan, la crítica es posible y el poder de veto de grupos concretos es limitado. No se trata de la ausencia de tensión, sino de un equilibrio político e institucional que impide congelar la tecnología durante demasiado tiempo.

6.2. *Aghion y Howitt: crecimiento por destrucción creativa*

La otra parte del Nobel 2025 reconoce un modelo que se ha convertido en una herramienta central para entender cómo la innovación impulsa el crecimiento: el de Aghion y Howitt de 1992 (19), basado en la idea schumpeteriana de *destrucción creativa*. La idea es simple: las empresas invierten en investigación para desarrollar una tecnología mejor; si lo consiguen, obtienen una ventaja y capturan beneficios, a menudo durante un periodo limitado. Pero ese éxito tiene una contrapartida: reduce el valor de las tecnologías anteriores, desplaza a quienes vivían de ellas y obliga a reasignar recursos. Es creativo porque eleva la calidad y la productividad y destructivo porque sustituye lo viejo por lo nuevo (20).

Este enfoque aporta dos ideas útiles al debate público. La primera es que el progreso tecnológico deja de ser un factor exógeno. La economía crece más o menos según el esfuerzo innovador de las empresas, y ese esfuerzo depende de los incentivos, las expectativas y las reglas del juego. La segunda es que la innovación genera tensiones. Cuando una nueva tecnología reduce los beneficios, el empleo o el poder de quienes dominaban el sector, surgen presiones para frenar la competencia, elevar las barreras de entrada o influir en la regulación. Por eso, el crecimiento no es una línea suave, sino un proceso de reemplazos: unas empresas entran y escalan; otras pierden terreno y desaparecen.

Una forma intuitiva de entender el mecanismo es la imagen de una escalera de calidad. En cada sector existe una tecnología líder. Las empresas compiten por subir un peldaño: mejorar un producto, optimizar un proceso, ofrecer mayor calidad por el mismo precio. Si lo logran, se convierten en la nueva referencia del mercado y obtienen beneficios durante un tiempo. Esa recompensa esperada es el incentivo privado para

invertir en I+D. A nivel agregado, la economía crece porque la calidad media aumenta con cada salto; a nivel micro, se observa una mayor rotación empresarial, una mayor reasignación y cambios más frecuentes en las cuotas de mercado.

Las otras variantes del crecimiento endógeno, con enfoque schumpeteriano, son especialmente útiles para discutir problemas actuales como la concentración, el poder de mercado, las patentes, la regulación y la política de competencia. Cuando innovar significa sustituir lo anterior por algo mejor, la cuestión es cómo lograr que la ventaja del líder sea un incentivo, sin que se convierta en una barrera permanente que bloquee el siguiente salto.

7. ¿Cuánto de útil es el trabajo de los premiados? Implicaciones de política económica

Las contribuciones de Mokyr, Aghion y Howitt no solo ayudan a explicar por qué la innovación puede sostener el crecimiento, sino que también orientan una agenda de política económica concreta sobre cómo diseñar instituciones e incentivos para que la destrucción creativa opere de forma continua sin derivar en captura, exclusión o estancamiento. Entre ellas, se puede destacar que:

– La política de competencia es clave para evitar que la renta asociada a la innovación se convierta en renta de posición. El beneficio esperado incentiva la inversión, pero si la estructura de mercado genera barreras persistentes a la entrada, por concentración, control de estándares, acceso privilegiado a datos o adquisiciones sistemáticas de competidores potenciales, la contestabilidad cae y la innovación pierde fuerza. La agenda regulatoria debe abarcar tanto la entrada y la salida como la rivalidad efectiva, especialmente en sectores con dinámicas de mercado en las que el ganador se lleva casi todo (*winner take most*). El objetivo no es castigar el éxito, sino preservar el recambio.

– El marco de Mokyr refuerza la idea de que la política científica, educativa y de capacidades es una política de crecimiento. Un régimen de innovación sostenida requiere inversión en investigación y formación técnica, pero también infraestructuras de conocimiento y mecanismos de transferencia que conviertan los avances en adopción productiva. Aquí no basta con preguntar cuánto I+D se realiza, sino que también importa cómo se organiza y difunde. La cooperación ciencia-empresa, las redes de innovación, los incentivos a la adopción en las pymes y la construcción de capacidades (capital humano, gestión y tecnología) son determinantes para traducir el conocimiento en productividad.

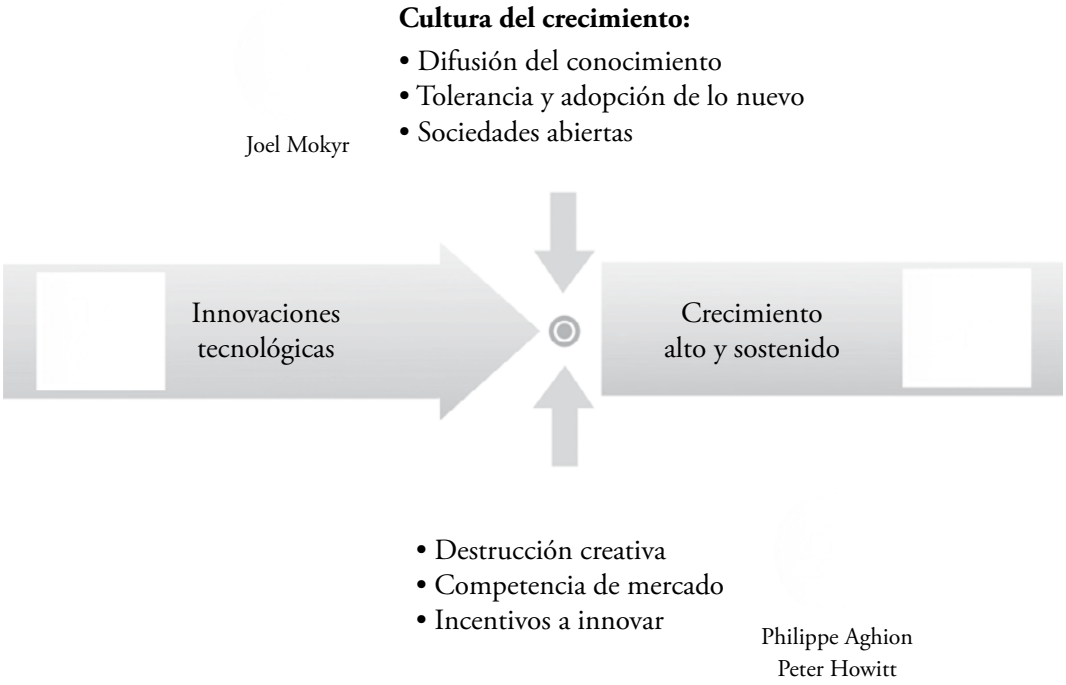
– La propiedad intelectual (las patentes) pueden ser necesarias para que alguien asuma el coste de la investigación, pero también pueden generar bloqueo si se prolongan, se fragmentan o se utilizan estratégicamente para impedir la entrada, lo que puede frenar la difusión y consolidar posiciones dominantes. La implicación es un diseño de medidas que preserve los incentivos privados sin sacrificar la competencia dinámica y la difusión tecnológica.

– La destrucción creativa tiene costes distributivos y genera resistencia. Por eso se necesitan políticas de transición como la formación y la recualificación, la movilidad, las políticas activas de empleo y los mecanismos de protección que amortigüen las pérdidas temporales sin congelar el cambio. Si la transición se percibe como injusta, aumenta la presión para frenar la innovación por la vía regulatoria o política, lo que debilita el motor de crecimiento.

– Este marco ayuda a interpretar desafíos actuales como la transición verde y la inteligencia artificial. La descarbonización puede leerse como una destrucción creativa dirigida: sustituir activos intensivos en carbono por nuevos sistemas energéticos e industriales, orientando los incentivos, la financiación y la innovación hacia tecnologías compatibles con los objetivos climáticos. La inteligencia artificial, por su parte, puede acelerar la conversión del conocimiento en aplicaciones al automatizar partes de la investigación o al acelerar procesos de diseño y, al mismo tiempo, intensificar el reemplazo de tareas y de modelos de negocio. También puede concentrar poder si la infraestructura clave (datos, chips, plataformas) está en pocas manos.

De ahí surge un dilema de política nítido: cómo aprovechar el potencial de la IA para elevar la productividad

Gráfico 1
La contribución de los Premios Nobel: cómo la innovación se traduce en crecimiento económico sostenido



Fuente: Banco de España, https://www.bde.es/wbe/es/noticias-eventos/blog/premio-nobel-economia.html.

y abrir oportunidades sin consolidar monopolios ni provocar ajustes sociales abruptos. Y precisamente, las ideas premiadas en 2025 ayudan a ordenar ese dilema: competencia para evitar el bloqueo, inversión en ciencia y capacidades para sostener el bucle conocimiento-aplicación, y políticas de transición para gestionar los impactos sobre empleos y sectores.

La contribución de los Premios Nobel al mundo de las ideas económicas, lo resume perfectamente Enrique Alberola Ila, desde el Banco de España (gráfico 1).

8. Críticas y contracríticas (nunca llueve a gusto de todos)

Los Premios Nobel –díganselo a los de literatura o a los de la Paz– no suelen contar con unanimidad. Lo que a continuación se expone recoge alguno de los *peros* planteados.

8.1. *¿Basta solo la innovación para el crecimiento? ...Una lectura integrada*

La lógica del Nobel 2025 puede resumirse en una idea: la innovación explica el crecimiento sostenido, pero ese crecimiento no aparece ni se mantiene por sí solo. Requiere, por un lado, un ecosistema social e institucional que convierta el conocimiento en tecnologías aplicables y, por otro, incentivos que mantengan viva la dinámica de reemplazo sin caer en el bloqueo, la captura o el estancamiento. En esa doble exigencia encaja la complementariedad entre Mokyr y el tándem Aghion–Howitt.

Mokyr aporta el inicio del relato: por qué la Revolución Industrial marca un punto de inflexión en el que la ciencia, la técnica y una cultura de apertura empiezan a reforzarse, haciendo posible un progreso tecnológico acumulativo. Su enfoque pone el foco en la infraestructura del conocimiento: la circulación de ideas, las comunidades científicas y las técnicas, y la capacidad de

traducir el saber en una aplicación productiva. Aghion y Howitt aportan el motor interno: la formalización del crecimiento por destrucción creativa, en la que innovar implica reemplazar tecnologías y empresas, generando recambio, productividad y crecimiento. Así, el premio une dos preguntas que a menudo se estudian por separado: por qué el crecimiento sostenido se vuelve históricamente posible y cómo se sostiene una vez que existe.

Esta lectura integrada transmite un mensaje optimista y a la vez una advertencia. El optimismo se basa en que, cuando la innovación es continua, la productividad puede elevarse durante décadas y el nivel de vida mejora. La advertencia, sin embargo, señala que los mecanismos que sostienen el proceso pueden fallar. Si se deterioran la apertura al intercambio de ideas, la competencia efectiva o el apoyo a las capacidades científicas y técnicas, la economía puede deslizarse hacia un régimen de menor dinamismo, aunque exista potencial tecnológico.

Este marco ayuda, además, a ordenar los debates actuales. El estancamiento de la productividad no se explica solo por la falta de patentes o de I+D; también intervienen la difusión, la adopción, las capacidades y las fricciones institucionales que impiden convertir el conocimiento en resultados. Del mismo modo, en sectores donde emergen plataformas con fuertes efectos de red, la renta de monopolio puede dejar de ser un incentivo temporal y convertirse en una barrera estructural, lo que debilita el recambio. Por eso, la política científica y la política de competencia aparecen aquí como piezas centrales en el crecimiento.

La lectura integrada también permite incorporar límites y objetivos. Si los precios, las normas y los incentivos no están alineados, la innovación puede consolidar trayectorias incompatibles con la sostenibilidad. Desde esta óptica, la transición verde exige acelerar la innovación y la sustitución tecnológica, pero también instituciones que orienten ese proceso hacia tecnologías compatibles con los límites físicos y con la cohesión social.

8.2. *Debates abiertos y límites: productividad, desigualdad y sostenibilidad*

El reconocimiento de 2025 no cierra una discusión; ofrece un punto de apoyo para analizar tensiones actuales. Hoy destacan tres: la desaceleración de la productividad en varias economías avanzadas, el aumento de la desigualdad cuando la innovación se concentra y la compatibilidad entre el crecimiento y el impacto ambiental.

En primer lugar, la conexión entre la innovación y la productividad no es automática ni inmediata. Las tecnologías tardan en difundirse y, sobre todo, en acompañarse de cambios organizativos, procesos, habilidades y modelos de negocio, que convierten una novedad en ganancias medibles. Además, una parte creciente del valor se genera en intangibles, mejoras de calidad y servicios difíciles de contabilizar. En este sentido, las aportaciones de los galardonados con el Nobel de 2025 sirven para distinguir etapas del proceso de innovación y, por tanto, cuellos de botella distintos.

En segundo lugar, el debate sobre concentración y desigualdad se intensifica en sectores donde la innovación se combina con dinámicas de *winner-takes-most* o con recursos escasos, como el talento, los datos y la infraestructura. La cuestión relevante es el resultado: si las rentas de innovación dejan de ser transitorias y se vuelven persistentes debido a barreras a la entrada, el crecimiento puede ser menos inclusivo y el dinamismo más frágil. Por eso importa evaluar la política de innovación no solo por cuánto se innova, sino también por si el sistema mantiene capacidad de recambio y por si la productividad se eleva de forma amplia.

En tercer lugar, la geopolítica condiciona el ecosistema innovador. La apertura a ideas y a redes científicas forma parte del entorno que hace posible el crecimiento sostenido, pero las tensiones internacionales pueden fragmentar las cadenas de valor y limitar los flujos de conocimiento. El riesgo es doble: menor difusión y mayor duplicación de esfuerzos, con costes a largo plazo.

Por último, el crecimiento impulsado por la innovación se enfrenta a límites ambientales. La transición hacia tecnologías limpias puede leerse como una destrucción creativa dirigida: sustituir activos intensivos en carbono por nuevos sistemas energéticos e industriales. En ese cruce entre la historia tecnológica, el crecimiento endógeno y la política climática, el Nobel 2025 ofrece un puente analítico para pensar cómo acelerar el cambio sin sacrificar cohesión ni sostenibilidad.

9. Conclusiones

El Nobel de Economía 2025 reconoce una visión complementaria y coherente del crecimiento moderno. La economía crece de forma sostenida cuando la innovación se vuelve continua y acumulativa, y esa continuidad no surge por inercia: depende de un ecosistema de conocimiento, instituciones e incentivos que la hacen posible.

De Mokyr aprendemos que el progreso tecnológico necesita cultura y ciencia: apertura intelectual, transmisión de conocimiento, redes de intercambio y comunidades capaces de convertir ideas en herramientas. De Aghion y Howitt aprendemos que el progreso es, en su base, un proceso de sustitución: el crecimiento implica recambio, con ganadores y perdedores, y, por tanto, exige reglas que mantengan los incentivos a innovar sin romper la cohesión social.

En un momento en que se debate cómo reactivar la productividad, sostener la competencia en mercados cada vez más concentrados y orientar la innovación hacia objetivos colectivos, las herramientas premiadas en 2025 ayudan a formular preguntas más precisas y diseñar políticas más realistas: ¿qué bloquea la innovación y su difusión?, ¿qué instituciones convierten conocimiento en productividad?, ¿qué equilibrio entre competencia y rentas sostiene la inversión innovadora?, ¿cómo se gestionan los costes de ajuste sin frenar la destrucción creativa? Como muestra este Nobel, no son preguntas solo académicas: son preguntas sobre el bienestar futuro.

NOTAS

(1) Conferencia del Premio Nobel de Literatura 2025, László Krasznahorkai, https://www.nobelprize.org/prizes/literature/2025/krasznahorkai/lecture/.

(2) Schumpeter, Joseph Alois (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper & Brothers.

(3) https://www.eldebate.com/economia/20251012/candidatos-nobel-economia-2025-unico-fisica-nunca-tenido-ganador-hispano_343711.html.

(4) Clarivate (2025), *Citation Laureates 2025*, Clarivate. https://clarivate.com/citation-laureates/.

(5) Fundación BBVA (2020), https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/noticias/nobel-economia-philippe-aghion-peter-howitt-premio-fronteras-conocimiento/.

(6) https://www.nobelprize.org/all-nobel-prizes-2025/.

(7) Ante la imposibilidad de asistir de Machado, su hija, Ana Corina Sosa Machado, recogió el galardón en su nombre.

(8) https://www.nobelprize.org/prizes/lists/all-prizes-in-economic-sciences/.

(9) Ibidem.

(10) https://economics.northwestern.edu/people/directory/2024-cv-updated-mokyr1.pdf.

(11) https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/mokyr/facts/.

(12) https://www.college-de-france.fr/media/philippe-aghion/UPL6207566714469615 82_CV_march_2019_rev.pdf.

(13) https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/aghion/facts/.

(14) *The Guardian*, (2025), https://www.theguardian.com/business/2025/oct/13/nobel-economics-prize-technology-joel-mokyr-philippe-aghion-peter-howitt.

(15) https://economics.uwo.ca/people/documents/howitt_cv.pdf.

(16) https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/howitt/facts/.

(17) Royal Swedish Academy of Sciences, (2025b), https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/popular-information/.

(18) Ibidem.

(19) Aghion, P. y Howitt, P. (1992), «A Model of Growth Through Creative Destruction», en *Econometrica*, 60 (2), págs. 323-351.

(20) Ibidem.

BIBLIOGRAFÍA

Aghion, P. y Howitt, P. (1992), «A Model of Growth Through Creative Destruction», en *Econometrica*, 60(2), págs. 323-351.

Aghion, P. y Howitt, P. (1998), *Endogenous Growth Theory*. MIT Press.

Aghion, P.; Bloom, N.; Blundell, R.; Griffith, R. y Howitt, P. (2005), «Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship», en *The Quarterly Journal of Economics*, 120(2), págs. 701–728.

Clarivate (2025), *Citation Laureates 2025*, Clarivate. https://clarivate.com/citation-laureates/.

Fundación BBVA (2020), «Philippe Aghion y Peter Howitt», Premios de la Fundación BBVA Fronteras del Conocimiento (Economía, Finanzas y Gestión). https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/noticias/nobel-economia-philippe-aghion-peter-howitt-premio-fronteras-conocimiento/.

Mokyr, J. (1990), *The Lever of Riches: Technological Creativity and Economic Progress*. Oxford University Press.

Mokyr, J. (2002), T*he Gifts of Athena: Historical Origins of the Knowledge Economy*. Princeton University Press.

Mokyr, J. (2009), *The Enlightened Economy: An Economic History of Britain 1700-1850*. Yale University Press.

Mokyr, J. (2016), *A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*. Princeton University Press.

Schumpeter, Joseph Alois (1942), *Capitalism, Socialism, and Democracy*. Harper & Brothers. (Declaraciones del Chair del Committee for the Prize in Economic Sciences).

The Guardian (2025), https://www.theguardian.com/business/2025/oct/13/nobel-economics-prize-technology-joel-mokyr-philippe-aghion-peter-howitt.

https://www.uam.es/uam/vida-universitaria/bibliotecas/biblioteca-economicas/noticias/nobel-economia-2025.

WEBGRAFÍA (enlaces principales)

Página oficial de la Academia Sueca de Ciencias:

https://www.kva.se/en/. Royal Swedish Academy of Sciences (KVA).

https://www.nobelprize.org/all-nobel-prizes-2025/.

https://www.nobelprize.org/uploads/2025/10/advanced-economicsciencesprize2025-1.pdf (Scientific background/Advanced information [pdf]).

https://www.nobelprize.org/uploads/2025/10/popular-economicsciences2025-3.pdf (Popular science background [pdf]).

https://www.nobelprize.org/uploads/2025/10/press-economicsciences2025-1.pdf (Press release [pdf]).

https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/announcement/ (Nobel Prize – Anuncio del premio 2025).

https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/press-release/ (Nobel Prize – Nota de prensa 2025).

https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/summary/ (Nobel Prize – Resumen del premio 2025 (Economic Sciences).

https://www.nobelprize.org/prizes/literature/2025/krasznahorkai/lecture/.

CV de los premiados

https://www.nobelprize.org/prizes/lists/all-prizes-in-economic-sciences/.

https://economics.northwestern.edu/people/directory/2024-cv-updated-mokyr1.pdf.

https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/mokyr/facts/.

https://www.college-de-france.fr/media/philippe-aghion/UPL6207566714469615 82_CV_march_2019_rev.pdf.

https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/aghion/facts/.

https://economics.uwo.ca/people/documents/howitt_cv.pdf.

https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/howitt/facts/.

Algunas noticias

https://www.eldebate.com/economia/20251012/candidatos-nobel-economia-2025-unico-fisica-nunca-tenido-ganador-hispano_343711.html.

https://www.uam.es/uam/vida-universitaria/bibliotecas/biblioteca-economicas/noticias/nobel-economia-2025.

https://www.bde.es/wbe/es/noticias-eventos/blog/premio-nobel-economia.html.

https://elpais.com/economia/2025-10-13/premio-nobel-de-economia.html.

https://www.bbc.com/mundo/articles/cx2n8e2knxjo.

https://www.rtve.es/noticias/20251013/nobel-economia-2025/16767747.shtml.

https://www.caixabank.com/es/esfera/content/premios-nobel-economia-2025.

https://nadaesgratis.es/admin/premio-nobel-de-economia-2025-el-crecimiento-impulsado-por-la-innovacion.

https://es.weforum.org/stories/2025/10/los-ganadores-del-premio-nobel-2025-y-por-que-su-trabajo-es-importante/.


Viajamos con la ópera por toda España

10 AÑOS AMIGOS DEL TEATRO REAL

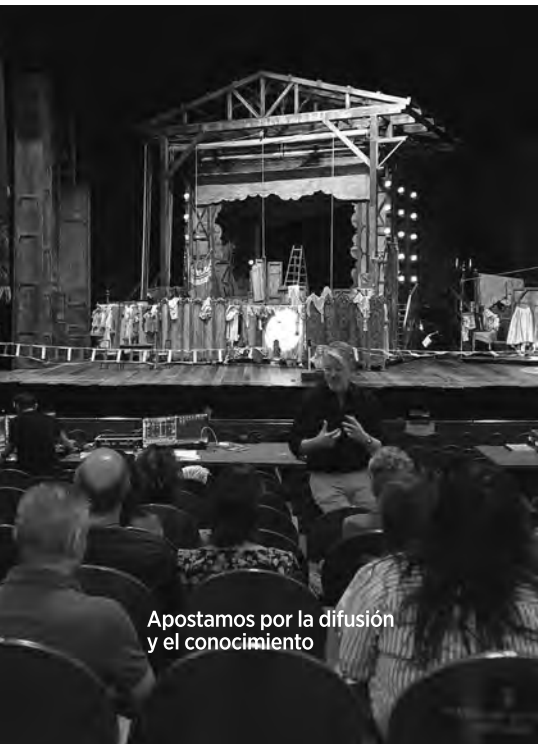
Cumplimos 10 años orgullosos de nuestros más de 6.000 Amigos. Con su apoyo **hacemos realidad grandes proyectos** para el futuro de la ópera y del Teatro Real.

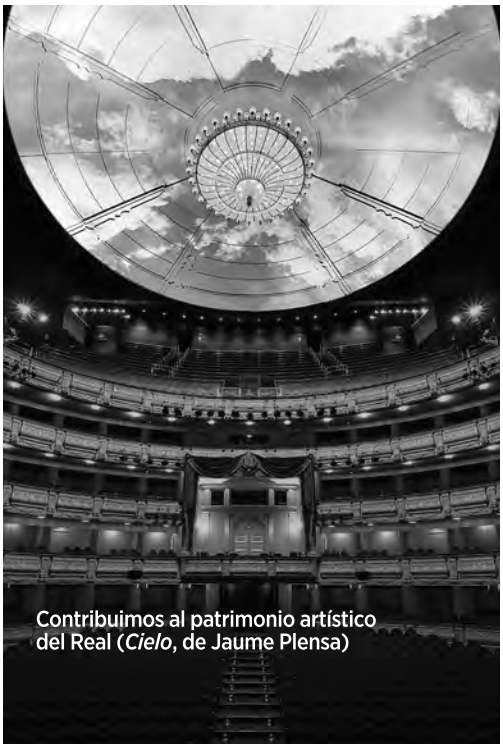
Hazte Amigo y forma parte de **amigosdelreal.es**


Impulsamos acontecimientos artísticos cada temporada

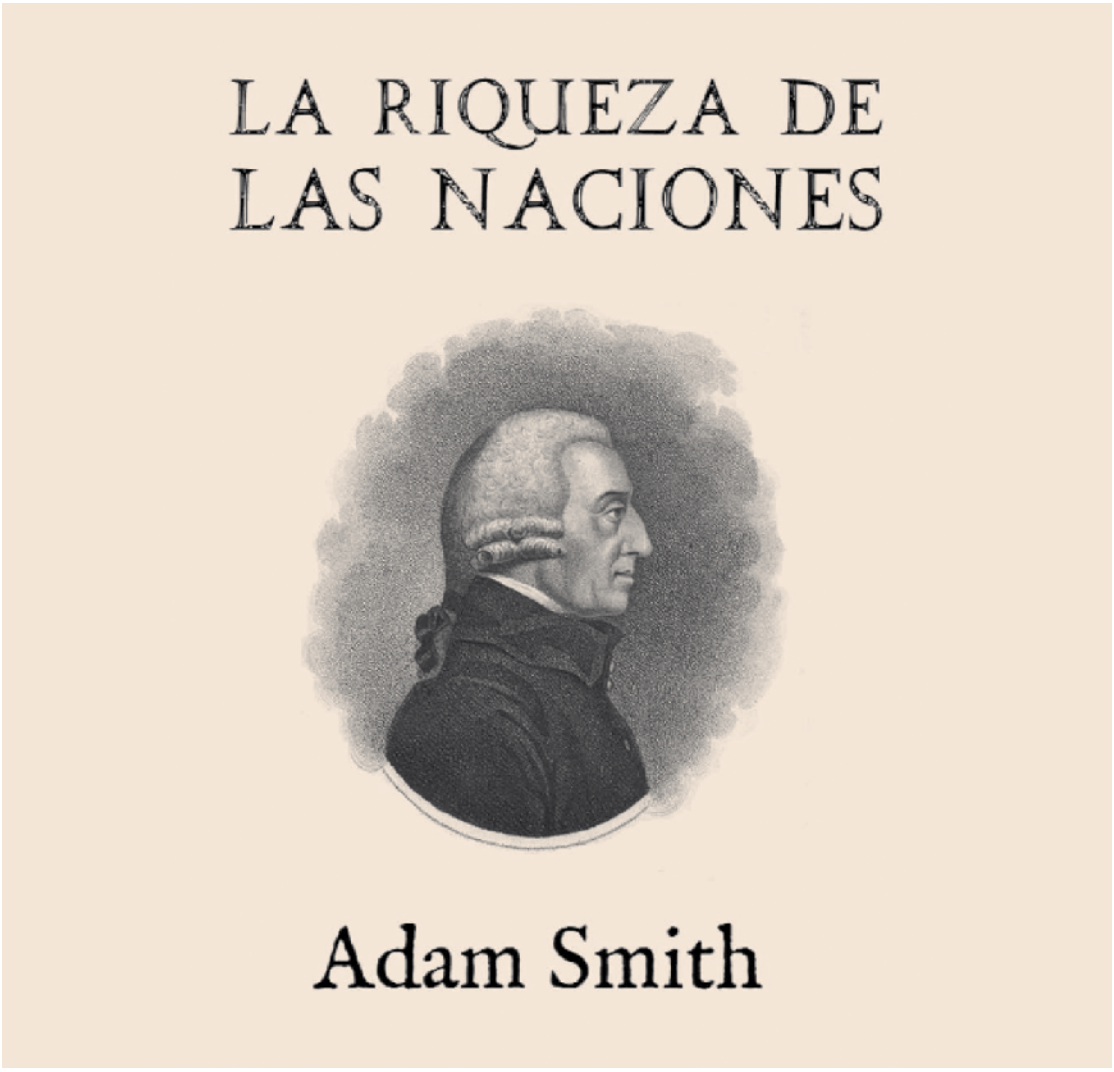

Promovemos decididamente el talento joven


Apoyamos grandes citas musicales


Apostamos por la difusión y el conocimiento


Contribuimos al patrimonio artístico del Real (*Cielo*, de Jaume Plensa)

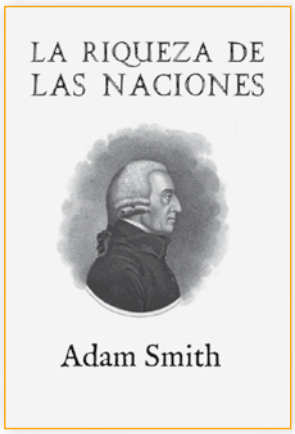

Acercamos el Real a los Jóvenes



LIBROS Y REVISTAS

Rafael Pampillón

IE Business School y
Universidad CEU San Pablo



250 AÑOS DE *LA RIQUEZA DE LAS NACIONES*: RELEVANCIA CONTEMPORÁNEA

Adam Smith

Ed. W. Strahan & T. Cadell

1. Introducción

El 9 de marzo de 1776, hace ahora 250 años, se publicó el libro *Una investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones (*en adelante *La riqueza de las naciones)* de Adam Smith (1723-1790). Y que es considerado como el primer texto fundamental de Economía ya qué sentó las bases de la teoría económica, alejándose de las doctrinas mercantilistas (1) de su época y exponiendo los principios que sustentan la economía clásica del libre mercado.

En los siglos transcurridos desde su publicación, *La riqueza de las naciones* se ha ido imprimiendo continuamente y sigue siendo objeto de lectura y debate. Esta reseña examina las principales contribuciones teóricas del libro: la división del trabajo, la mano invisible, el funcionamiento de los mercados, el comercio internacional, y el papel que debe jugar el Estado en la economía. Y se analiza tanto el impacto histórico del libro como su relevancia continua en los debates económicos contemporáneos.

La riqueza de las naciones es, sobre todo, un libro sobre grandes ideas que, a pesar de estar enraizado en el mundo del siglo XVIII, trasciende su época. La pregunta central de Smith es ¿cómo se puede organizar la vida económica de manera que produzca abundantes bienes y servicios que beneficien ampliamente a la población? Y cuya respuesta iremos desgranando a lo largo de esta reseña.

Su doctrina económica estuvo vigente desde 1846 (cuando fue abolida La Ley de Granos en Gran Bretaña) hasta 1933 (con la llegada de las políticas keynesianas del New Deal del presidente Franklin D. Roosevelt) (2). Y, aunque durante algunos años, de ese largo periodo algunos países tuvieron crisis económicas profundas, la doctrina dominante de la época era que la intervención del Estado debía ser mínima, ya que dicha intervención: *a)* distorsionaba los mercados, *b)* truncaba la iniciativa privada y *c)* ralentizaba el crecimiento económico y la generación de empleo.

Si bien alabamos las principales aportaciones de Smith, también evaluamos críticamente las limitaciones de sus teorías y cómo han sido interpretadas o superadas con el paso del tiempo. El objetivo de esta reseña es proporcionar una perspectiva académica sobre por qué *La riqueza de las naciones* sigue siendo un clásico del pensamiento económico y cómo sus ideas resuenan en la economía moderna.

2. División del trabajo, prosperidad económica y formación profesional

Una de las contribuciones más famosas de Smith es su análisis de la división del trabajo como motor de la productividad y la riqueza (3). En un célebre ejemplo, describe cómo en una fábrica de alfileres la división de tareas permite producir miles de alfileres al día, superando abrumadoramente lo que un solo trabajador lograría fabricando alfileres por sí mismo. Smith concluye que la división del trabajo es una de las claves de *La riqueza de las naciones*.

La especialización aumenta la eficiencia porque los trabajadores adquieren destreza en su oficio y se ahorra el tiempo perdido al cambiar de tarea. Como resultado, se producen más bienes con los mismos recursos, aumentando la riqueza social. Ahora bien, la propia división del trabajo solo puede aumentar si el mercado es lo suficientemente amplio. En este sentido, el desarrollo del comercio (tanto nacional como internacional) proporciona la demanda necesaria para sustentar una mayor especialización, creando un círculo virtuoso: la especialización impulsa la productividad y un mercado amplio permite especializarse más.

Smith incluso advirtió de los posibles inconvenientes de una especialización excesiva: el trabajo repetitivo y monótono de la división del trabajo (especialización) podía embrutecer a los obreros, limitando su desarrollo intelectual. Para contrarrestar este efecto, proponía la educación básica pública, de modo que los trabajadores pudieran cultivar sus facultades más allá de su tarea rutinaria. En definitiva, Smith veía la división del trabajo como una fuente de prosperidad, pero creía necesario acompañarla de educación para evitar sus efectos sociales adversos.

3. La mano invisible y la coordinación del mercado

Ninguna idea de Smith es más emblemática que la metáfora de la

mano invisible. Con esta expresión poética (que Smith emplea solo brevemente en *La riqueza de las naciones*), transmite cómo los individuos que persiguen su propio interés pueden, sin proponérselo, promover el bienestar de la sociedad. Por ejemplo, cuando un empresario prefiere invertir en su propio país en lugar de hacerlo en el extranjero, quizá por precaución o interés personal, es *guiado por una mano invisible* para asignar sus recursos de un modo que termina beneficiando a la economía nacional. En general, la mano invisible simboliza el optimismo de Smith en que un sistema de mercado descentralizado (guiado por los precios y la competencia) canaliza las acciones egoístas hacia resultados socialmente beneficiosos. Cada persona, al buscar maximizar su propia ganancia, acaba contribuyendo (como si fuera por una mano oculta) al bienestar de todos.

Esta visión sustenta lo que Smith llamaba el *sistema de libertad natural*: la idea de que el gobierno debe abstenerse de interferir en los mercados, dejando que el mecanismo de precios coordine la actividad económica. El atractivo de la mano invisible radica en que sugiere un orden espontáneo emergente del aparente caos del mercado: una armonía entre el interés privado y el bienestar público lograda sin planificación central.

Con el paso de los siglos, la metáfora de la mano invisible se ha convertido en un pilar de la teoría económica y del discurso político. Sin embargo, la idea de la mano invisible puede degenerar en mito ya que los mercados no garantizan automáticamente que cada acción egoísta maximice el bienestar social, pues eso solo ocurre bajo condiciones ideales. En la realidad abundan los fallos de mercado: competencia imperfecta, alumbrado público, faros marítimos, contaminación, monopolios naturales, bienes comunes, etc. Smith mismo no ignoraba estas limitaciones: un ejemplo, advirtió de la peligrosa tendencia de los empresarios a ponerse de acuerdo para fijar precios lo que, sin duda, iría en perjuicio de los ciudadanos.

Mucho se ha debatido sobre el significado exacto de la *mano invisible*. Algunos lo interpretan como un recurso retórico puntual más que un principio universal. En cualquier caso, el concepto cobró vida propia y sigue enseñándose a todos los estudiantes de economía. Su mensaje central –que el interés individual puede redundar en beneficio colectivo en un entorno competitivo– sigue enmarcando los debates modernos sobre cuánto se debe confiar en el mercado.

Los defensores del *laissez-faire* la invocan para argumentar que los mercados resuelven los problemas por sí solos, mientras que los críticos señalan que confiar ciegamente en ella ignora contextos donde las condiciones ideales no se cumplen (por ejemplo, en la educación, protección del medio ambiente, el envejecimiento de la población o la provisión de servicios de salud). Una lectura matizada de Smith recuerda que la mano invisible funciona bien en ciertos contextos, pero no en todos los casos.

4. Mercados libres y comercio: Smith contra el mercantilismo

Smith escribió La riqueza de las naciones en gran medida para refutar las ideas del mercantilismo, el sistema imperante en su época que buscaba la riqueza nacional restringiendo importaciones y acumulando metales preciosos. *Smith argumentó que la verdadera riqueza de un país no reside en la acumulación de metales preciosos, sino en su capacidad productiva: en la abundancia de factores productivos capaces de generar bienes y servicios.*

El comercio, si es voluntario y sin trabas, es un juego de suma positiva donde todas las partes ganan, porque nadie comercia para salir perdiendo. Esta visión rompía radicalmente con la mentalidad mercantilista de *juego suma cero* (según la cual la ganancia de uno es la pérdida de otro) y sentó las bases intelectuales del libre comercio.

Smith defendió aplicar la lógica de la mano invisible al ámbito global: si cada nación se especializa en lo que sabe producir mejor y comercia libremente para comprar lo que necesita, todas pueden aumentar su bienestar. En los tiempos de Smith, proponer eliminar aranceles y barreras comerciales era algo revolucionario. Él criticó vigorosamente los aranceles y las prohibiciones diseñados para proteger a las industrias nacionales, mostrando que esas medidas encarecían los productos y malgastaban recursos. Denunció especialmente la Ley de Granos (*Corn Laws*) británica, que beneficiaba a los terratenientes a costa de los consumidores. *La riqueza de las naciones* dedica páginas enteras a desmontar los sofismas mercantilistas y a abogar por abrir los mercados a la competencia. Aunque reconoció algunas excepciones pragmáticas (un ejemplo: la defensa nacional), en general sostenía que la reducción de aranceles era la política más beneficiosa para una nación.

Las ideas de Smith sobre el comercio ganaron influencia durante el siglo XIX: inspiraron, por ejemplo, la derogación de las Leyes de los Granos en 1846, un triunfo temprano del librecambio. Aunque el mercantilismo no desapareció de la noche a la mañana, la obra

de Smith dio el golpe inicial que a lo largo de las décadas siguientes inclinó las políticas económicas hacia el libre comercio. Incluso durante el siglo XX y XXI, sus argumentos se siguen invocando para oponerse a los nuevos y escandalosos brotes de proteccionismo.

5. El papel del Estado

Existe una idea errónea muy extendida que presenta a Smith como un purista del *laissez-faire* que rechazaba cualquier interferencia del gobierno en la economía. Su postura era una crítica directa al mercantilismo y a las excesivas intervenciones gubernamentales de su época. Ahora bien, aunque Smith creía en otorgar amplia libertad a los mercados en la mayoría de los casos, también *apoyaba ciertas intervenciones gubernamentales* para permitir que el mercado funcionara mejor o para lograr objetivos que el mercado, por sí solo, no alcanzaría.

Smith asignó al gobierno tres deberes fundamentales:

– Proteger a la sociedad de agresiones extranjeras (defensa nacional).

– Establecer la administración de justicia (proteger a los individuos de la injusticia u opresión, haciendo cumplir las leyes, los derechos de propiedad y la seguridad personal).

– Construir y mantener ciertas obras públicas e instituciones que no podrían ser provistas eficientemente por el mercado privado (ejemplos que menciona: infraestructuras como caminos, puentes y educación básica).

Estos tres deberes delinean un papel limitado pero crucial para el Estado en *La riqueza de las naciones*. La defensa y la justicia son bienes públicos clásicos –los mercados por sí solos no los proporcionarían adecuadamente– y para Smith eran condiciones de toda economía próspera. En cuanto a las obras públicas, señaló que ciertas infraestructuras o servicios tienen beneficios tan generales que los inversores privados no encontrarían rentable financiarlos, lo que justifica la intervención gubernamental. La educación es un caso ilustrativo: como ya hemos señalado Smith advertía que la rutina del trabajo industrial podía embotar la mente de los obreros, por lo que el soberano debe... *considerar necesario instituir en alguna medida la educación sobre todo para los jóvenes*. Es decir, apoyaba la financiación pública de la educación.

Asimismo, Smith no se oponía categóricamente a toda regulación. Aprobaba leyes que protegieran a los consumidores o aseguraran un juego limpio, como las normas contra el fraude, algunas restricciones bancarias para evitar emisiones excesivas de papel moneda, o incluso leyes de usura razonables (creía que se debía fijar un tope a los intereses para evitar los préstamos irresponsables).

Smith desconfiaba absolutamente del *planificador social benevolente capaz de maximizar el bienestar social a través de grandes intervenciones centralizadas*. Creía que el orden social surge en gran medida de los individuos que siguen sus propios planes, lo que lo convirtió en un héroe para los liberales de los siglos XIX y XX. Sin embargo, resulta equívoco retratar a Smith como un autor que rechazaba por completo la intervención del Estado en la economía, ya que admitía, tal como hemos dicho, funciones públicas fundamentales en distintos ámbitos.

6. Impuestos bajos

La posición real de Smith se acerca a lo que hoy llamamos *liberalismo clásico*: libertad económica dentro de un marco legal sólido y con ciertas funciones públicas. Defendía impuestos para financiar obras públicas e incluso gravámenes progresivos sobre artículos de lujo y rentas de la tierra. En resumen, Smith no abogaba por un Estado ausente, sino por un equilibrio: el Estado debe proporcionar las condiciones para que los mercados prosperen (e intervenir donde estos fallan), pero sin dirigir la vida económica ni privilegiar intereses particulares.

Tampoco era partidario de los impuestos demasiado elevados ya que pueden afectar negativamente los incentivos económicos de las empresas y las familias. En *La riqueza de las naciones* Smith señaló que el trabajo de los colonos ingleses en América del Norte rendía más y generaba mayor producción que el de los colonos franceses. Ello era debido a que los impuestos de los ingleses eran más bajos. Como consecuencia los colonos ingleses conseguían una proporción mayor del producto que los franceses lo que les permitía reinvertirla, creando más empleo.

Por esta razón, Smith advierte de manera explícita que una carga impositiva excesivamente elevada puede terminar interfiriendo de forma negativa en la laboriosidad del pueblo. Cuando los impuestos son demasiado altos, muchas personas se ven desalentadas a dedicarse a determinadas actividades económicas que, en condiciones más favorables, podrían proporcionarles más sustento como empleo. En otras palabras, al exigir a los individuos el pago de impuestos exagerados, se termina por destruir o impedir la producción de bienes y servicios que, de otro modo, sí existirían y permitirían a la población generar ingresos suficientes para contribuir con mayor facilidad al sostenimiento de esas mismas cargas fiscales.

7. Impacto de *La riqueza de las naciones*

La riqueza de las naciones se consolidó desde su publicación. Fue un éxito inmediato. Su primera edición se agotó con rapidez, se tradujo pronto a varios idiomas europeos y eclipsó a otras obras competidoras. El libro de Adam Smith se convirtió en una referencia obligada para el estudio de la Economía y, a lo largo del siglo XIX, contribuyó decisivamente a cimentar la Escuela Clásica (4). Su influencia alcanzó a economistas como Thomas Malthus y David Ricardo y se proyecta también en el ámbito político, donde sus argumentos impulsaron el movimiento librecambista en Gran Bretaña.

Figuras clave del liberalismo económico, como Richard Cobden, lo citaban para defender la abolición de las Leyes de Granos en 1846. La huella de Smith resulta tan profunda que el historiador Joseph Schumpeter lo denomina el *padre de la economía* como disciplina académica, marcando el momento en que la Economía se consolida como un campo autónomo de estudio universitario.

Dos siglos y medio después, *La riqueza de las naciones* mantiene una notable vigencia. Muchas de las ideas centrales de Smith se encuentran profundamente arraigadas en la forma en que se piensa y se enseña la Economía. Principios como los beneficios de la especialización, la eficiencia de los mercados, la importancia de la propiedad privada y el libre comercio siguen presentándose como fundamentos básicos en las aulas. La investigación económica moderna, apoyada en modelos matemáticos y datos empíricos, confirma varias de las intuiciones de Smith. Aunque la teoría contemporánea del crecimiento pone más el acento en el progreso tecnológico y el capital humano, también reconoce el papel clave de la especialización, el libre mercado, la apertura comercial y el aumento de la productividad, tal como Smith anticipó.

8. Vigencia en la política económica

En el terreno de la política económica, la influencia de Smith continúa siendo visible. Existe un amplio consenso, entre los economistas, a favor del libre comercio, la desregulación, la globalización, la competencia, instituciones sólidas como la seguridad jurídica y la limitación del poder arbitrario del Estado y otras reformas orientadas al mercado, consenso que a menudo se apoya, de forma explícita o implícita, en sus ideas. La ola de privatizaciones y liberalizaciones de sectores económicos, entre las que se encuentran las de los gobiernos de Margaret Thatcher y Ronald Reagan (5) refuerza las tesis de Smith de que la reducción de la injerencia estatal y de la carga impositiva libera las fuerzas de la competencia y favorece el crecimiento.

Las políticas económicas asociadas a Adam Smith siguen vivas, pero deben utilizarse como un *marco intelectual para interpretar el presente*. Cuando se discuten impuestos simples, eficientes y equitativos, mercados abiertos o derechos de propiedad bien definidos, Adam Smith sigue vigente. Ahora bien, el mundo que describió Smith era un mundo en expansión, convencido de que el crecimiento permitiría repartir beneficios y contener conflictos. Ese supuesto ya no es tan evidente.

La política económica contemporánea ofrece tres ejemplos reveladores: *1)* Donald Trump, al tratar el comercio internacional como un juego de suma cero y recurrir al arancel como un arma política, revive el mercantilismo que Adam Smith criticó con mucha dureza.

2) Xi Jinping, al reforzar el control del Partido Comunista sobre las empresas y los mercados, prioriza la lealtad política sobre la eficiencia económica, alejándose del espíritu de apertura gradual de Deng Xiaoping que permitió el espectacular crecimiento de China.

3) Vladimir Putin, por su parte, encarna un capitalismo de Estado donde la economía se subordina a objetivos geopolíticos y a redes de poder, erosionando precisamente la competencia y la seguridad jurídica que Smith consideraba esenciales para la prosperidad.

Los tres gobernantes comparten una desconfianza común hacia los mecanismos del mercado y hacia las reglas generales que limitan el ejercicio de su poder político.

En los tres casos, el comercio y la inversión se tratan como instrumentos de poder no como procesos beneficiosos para las partes contratantes. Las reglas generales ceden ante decisiones discrecionales. La soberanía y la seguridad nacional se imponen sobre la eficiencia y la competencia. La economía deja así de ser un ámbito regido por reglas previsibles y pasa a quedar subordinada a objetivos políticos.

Las políticas de estos tres líderes no suponen una superación del liberalismo, sino un retorno al viejo impulso mercantilista: la idea de que la riqueza puede dirigirse desde el poder. La paradoja es que, al hacerlo, se erosionan la confianza, la innovación y la prosperidad duradera que estos modelos dicen querer proteger. En estos tres casos, *no se está superando a Smith: se le está dando la razón*.

Él nunca defendió a gobiernos donde prime el intervencionismo, el amiguismo, el nepotismo, las rentas protegidas, el poder concentrado, una creciente arbitrariedad y la desconfianza. Él defendió la libertad.

La pregunta, entonces, no es si las políticas que propone Adam Smith han quedado obsoletas, sino más bien si somos capaces de recrear las condiciones (buenas instituciones, expectativas de progreso, igualdad de oportunidades, libertad económica, meritocracia, instituciones creíbles) que las hagan políticamente sostenibles. *La riqueza de las naciones* sigue vigente porque las preguntas que plantea siguen abiertas: reconstruir las condiciones materiales y políticas que hagan viable una sociedad abierta. En ese terreno, el debate sigue abierto.

Rafael Pampillón

Catedrático de la Universidad CEU-San Pablo y del IE Business School

NOTAS

(1) El mercantilismo es una doctrina económica basada en el proteccionismo que se empezó a implantar a partir del siglo XVI por los reyes y príncipes europeos para explotar las colonias y reforzar su dominio. Un ejemplo de este intervencionismo: la prohibición a las colonias españolas de negociar con puertos no españoles sin permiso real; a la vez que se les negaba la posibilidad de comerciar entre ellas con productos que pudieran competir con las mercancías elaboradas en España.

(2) Conviene recordar que el economista más importante del siglo XX, John Maynard Keynes, rompe con la Escuela Clásica mostrándose partidario de algunos aspectos del mercantilismo. J. M. Keynes. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Capítulo 23: «Notas sobre el mercantilismo, las leyes sobre la usura, el dinero sellado y las teorías del subconsumo», págs. 357 a 386, Fundación ICO, 2009.

(3) Cuando Adam Smith se refiere a la riqueza de una nación, alude principalmente a lo que hoy entendemos como *Producto Interno Bruto (PIB)*. No es la riqueza entendida como patrimonio, ni la acumulación de activos ni la dotación de los factores de producción. Si bien Smith reconocía el valor de ciertos servicios, en su marco clásico la riqueza nacional se vinculaba sobre todo a la *producción de bienes tangibles*. En consecuencia, muchos servicios eran considerados *improductivos*, en la medida en que no generaban ni acumulaban capital físico. La teoría económica contemporánea, sin embargo, reconoce que tanto los bienes como los servicios contribuyen de manera fundamental a la creación de riqueza.

(4) La expresión *Economistas clásicos* fue una invención de Marx y utilizada más tarde por Keynes que la denominó *Escuela Clásica*, para referirse a la doctrina de David Ricardo, Adam Smith, J. S. Mill, Marshall, Edgeworth, Pigou, etc.

(5) La Economía Clásica fue desterrada entre los años 1933 y 1980, periodo en el que el modelo keynesianismo estuvo vigente.

BIBLIOGRAFÍA

Smith, Adam ([1776] 1998), *An Inquiry into Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Oxford, Oxford University Press. Ediciones en castellano: Smith, Adam (1998), *La riqueza de las naciones*. Traducción de Carlos Rodríguez Braun. Madrid: Alianza Editorial. También, Adam Smith (2010), *La riqueza de las naciones,* Fundación ICO, Madrid.

Schumpeter, Joseph A. ([1954] 2006), *History of Economic Analysis*, Londres, Routledge. Edición en castellano: Schumpeter, Joseph A. (2006), *Historia del análisis económico*, Barcelona, Ariel.



CRÓNICAS

Coordinadora

Esther García García

Secretaria técnica. Colegio de Economistas de Madrid

Acto homenaje 25 y 50 años de colegiación y bienvenida a los nuevos colegiados

Esther García García
Secretaria técnica. Colegio de Economistas de Madrid

Uno de los actos mas emblemáticos de nuestra institución es la celebración de la colegiación y nuestra profesión. Cada año se realiza en un acto en el que se rinde homenaje a los colegiados que cumplen 25 y 50 años de colegiación y se da la bienvenida a los nuevos profesionales que se incorporan a nuestro colectivo. La última edición de este acto tuvo lugar el pasado 12 de noviembre en el Hotel InterContinental de Madrid y fue conducido por el periodista Antonio Pérez Lobato.

La decana, Amelia Pérez Zabaleta, inauguró el acto homenaje dando la bienvenida a los nuevos colegiados, destacando que el Colegio no es solo una institución profesional, sino una red de confianza, aprendizaje y valores compartidos, y recordando que el Colegio está para apoyar a los jóvenes que inician su carrera profesional, así como a los profesionales veteranos que se incorporan por convicción y compromiso. A continuación, se dirigió a quienes cumplían 25 años de colegiación, y puso en valor su trayectoria profesional en un contexto de grandes transformaciones económicas: la entrada del euro, la expansión de los 2000, la crisis financiera de 2008, la pandemia, los cambios geopolíticos y la revolución digital y de la inteligencia artificial. Destacó que ser economista significa adaptación y aprendizaje continuo, y agradeció su fidelidad y compromiso con la profesión y con el Colegio. El momento más emotivo llegó con el reconocimiento a los colegiados que cumplieron 50 años de colegiación y trayectoria profesional, a quienes describió como la *memoria viva de la economía*. Subrayó su papel en la transición económica y democrática, en la construcción del tejido empresarial y en la guía de los grandes cambios del último medio siglo. Asimismo, recordó



las palabras de Paul Samuelson para enfatizar que la economía es un *motor de libertad humana*. Explicó que incorporarse al Colegio supone un compromiso con el conocimiento, la ética y el servicio público, especialmente ante los desafíos globales, nacionales y profesionales. Antes de concluir su intervención, la decana apeló a la unidad para fortalecer la gran comunidad que forman los profesionales del Colegio de Madrid, integrado por los economistas de Ávila, Ciudad Real, Cuenca, Guadalajara, Madrid, Salamanca, Segovia, Soria y Toledo. Y recordó que en ese reto de unidad se trabaja conjuntamente con el Colegio de Titulares Mercantiles de Madrid con el que se está avanzando en el proyecto de unificación de ambas corporaciones.

Una vez finalizada su intervención, se incorporaron al escenario la vicedecana primera, Ana M. López García; el vicedecano 2º, Alejandro Latorre Atance; el decano de la Sección de Segovia, Luis Martín Bernardo; y el decano de la Sección de Ciudad Real, Jesús Fernandez-Bravo. A continuación, se invitó a los nuevos colegiados a subir al escenario para darles la bienvenida y hacerles entrega del diploma de colegiación. Finalizada la bienvenida, tomó la palabra Patricia Hernández Hernández en representación de los nuevos colegiados.



Patricia Hernández destacó que para quienes comienzan su trayectoria, el Colegio es un espacio de encuentro, apoyo y aprendizaje, que facilita compartir experiencias y sentirse acompañado en los primeros pasos de la profesión. Subrayó también la importancia de contribuir al debate y a la evolución de la economía en un entorno tan cambiante, valorando enormemente el respaldo, la formación y la defensa que ofrece el Colegio. Recalcó que la institución inspira a mantener los estándares éticos y el compromiso social propios de la profesión,



especialmente al ver el ejemplo de quienes celebran 25 y 50 años de colegiación. Patricia concluyó expresando, en nombre de los nuevos colegiados, un agradecimiento sincero a la decana, a la Junta de Gobierno y al equipo humano del Colegio por la acogida y por formar parte de lo que consideró una *gran familia profesional*.

A continuación, se invitó a subir al escenario a los colegiados que cumplieron 25 años de colegiación para hacerles entrega de la insignia colegial de plata y el diploma conmemorativo. Finalizado el reconocimiento, tomó la palabra Lorenzo Dávila Cano para dirigir unas palabras en representación de todos ellos.

Lorenzo Dávila realizó una reflexión profunda sobre la profesión económica y el sentido de pertenencia al Colegio. Comenzó evocando la figura del *homo economicus*, tan presente en la teoría económica y sociológica, mencionando autores como Max Weber o Jon Elster para ilustrar cómo tradicionalmente se ha concebido al economista como alguien capaz de sacrificar el presente por el futuro, una visión que hoy se conecta con conceptos como la inteligencia emocional.



Expuso que ser economista implica profesar un compromiso con la sociedad, con el conocimiento y con la ética, y recordó que es una vocación basada en la responsabilidad pública, subrayando que el economista no es solo un técnico: es un profesional que piensa con rigor, actúa con responsabilidad y reconoce que detrás de cada cifra hay personas. Prosiguió afirmando que estar colegiado mantiene viva esa vocación y ese compromiso, y recordó que muchos eligieron la profesión por convicción, confiando en su capacidad para transformar la realidad, generar oportunidades y contribuir al bienestar colectivo. También abordó los grandes retos actuales, especialmente el impacto de la inteligencia artificial. Con un tono personal, mencionó a sus hijos e hijas para subrayar la responsabilidad intergeneracional y la necesidad de reflexionar sobre el porvenir. Cerró su discurso evocando un verso del poeta Ángel González: *te llaman porvenir porque no llegas nunca*, recordando que construir ese futuro es una tarea colectiva que interpela a la profesión.

Acto seguido llegó el momento de reconocer a los colegiados que son parte no solo de la historia del Colegio, si no de la profesión en un mundo que evoluciona continuamente: los colegiados que cumplieron 50 años de colegiación. Finalizada la entrega de la insignia de oro y el diploma conmemorativo, tomó la palabra Rafael Myro Sánchez en representación de ellos.

Rafael Myro contextualizó su carrera dentro de la historia reciente del Colegio. Recordó que pertenece a una promoción que, desde 1975, trabajó activamente para abrir la institución a la democracia. Participó en la candidatura *Democrática y Unitaria*, liderada por Carlos Sánchez Reyes, y en 1982 se incorporó a una nueva Junta de Gobierno comprometida con modernizar y fortalecer el Colegio. Recordó que aquellos años estuvieron marcados por un país en plena transición política y económica, y los economistas –subrayó– sentían una responsabilidad profunda de contribuir al futuro de España.

Destacó el intenso trabajo realizado durante más de una década: debatieron el papel del economista en la sociedad, crearon la revista *Economistas* como herramienta de diagnóstico y orientación en política económica, impulsaron el primer Congreso Nacional de Economía,



organizaron encuentros internacionales con la participación de economistas de prestigio –incluido el Nobel Kenneth Arrow–, fundaron la Escuela de Economía en colaboración con universidades madrileñas y promovieron el Registro de Economistas Auditores para reforzar la auditoría y mejorar la contabilidad empresarial. Recordó esa etapa como un tiempo *emocionante*, sostenido por la ilusión, el compromiso y la energía de jóvenes economistas convencidos del valor de la profesión y de la importancia de contar con instituciones sólidas. Destacó especialmente la figura de Emilio Ontiveros, a quien definió como uno de los grandes economistas españoles, siempre generoso con sus ideas y director durante casi tres décadas de la revista *Economistas*. Felicitó a quienes han mantenido vivo el proyecto iniciado hace décadas y deseó un futuro brillante al Colegio. Subrayó que la institución debe afrontar los profundos cambios del presente con la misma energía y convicción que impulsaron a su generación en los años ochenta. Finalizó con palabras de gratitud y reconocimiento hacia todos los presentes.

Concluida la intervención, tomo la palabra Cristina Herrero, presidenta de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). Centró su discurso en tres grandes retos que afrontan actualmente la economía y los profesionales que trabajan en ella. El primero de ellos, garantizar un crecimiento económico sostenido para lo que es necesaria una transformación del modelo productivo, impulsando la productividad como motor principal. El segundo reto a afrontar es la dificultad de realizar previsiones macroeconómicas en un entorno incierto dada la sucesión de crisis recientes: pandemia, guerra de Ucrania, tensiones energéticas,



subida de precios y fragmentación del comercio internacional. Aun así, defendió que, pese a la incertidumbre, es mejor contar con previsiones imperfectas que no tener ninguna. El tercer reto al que se refirió fue el de acercar la economía a la sociedad y combatir la desinformación. Animó a los profesionales a comunicar con un lenguaje más claro y accesible, para que la sociedad pueda entender mejor los problemas económicos y ejercer un juicio crítico sobre las políticas públicas. Mencionó la iniciativa *AIReF divulga*, creada para explicar conceptos técnicos de manera comprensible y visual. En su conclusión, Cristina Herrero recordó que estos retos afectan a todos los economistas, desde los recién colegiados hasta los que llevan décadas en activo, y felicitó a los homenajeados por su extensa trayectoria de servicio a la economía.

En esta parte del acto, tal y como apuntó la decana en la inauguración, se procedió por primera vez a rendir un reconocimiento especial al compromiso de toda una vida laboral –41 años– dedicada al Colegio de Economistas de Madrid. A un profesional que trabajó con lealtad, con compromiso, con respeto, con confianza, con fidelidad y defensa de lo que se cree y en quienes se cree. En definitiva, el reconocimiento a José Luis Álvarez Rueda por toda una vida de dedicación y compromiso con el Colegio de Economistas de Madrid.

José Luis Álvarez agradeció emocionadamente el reconocimiento del Colegio de manos de la decana tras más de cuatro décadas de trabajo, una institución que –dijo– fue para él una auténtica casa. Explicó que su vocación siempre fue el servicio al Colegio y a sus miembros, afrontando cada proyecto con compromiso y convicción. Se mostró orgulloso de haber vivido y contribuido a importantes transformaciones de la institución, formando parte de una historia colectiva que continuará creciendo con nuevas energías. Expresó un agradecimiento especial a sus compañeros de trabajo, cuyo esfuerzo y dedicación fueron esenciales, así como a los colegiados, cuya confianza y exigencia impulsaron la mejora constante. Concluyó afirmando que se marcha con el corazón lleno de gratitud, satisfecho por lo construido y esperanzado en ver al Colegio seguir innovando y manteniéndose como un referente profesional y social.

A continuación, actuó el grupo de música Living Water Gospel antes de pasar al coctel un espacio de confraternización en el que los colegiados pudieron conversar de manera distendida. Allí, las tres generaciones de economistas presentes compartieron expectativas de futuro, la realidad profesional del momento y valiosas experiencias acumuladas a lo largo de los años.



9 770212 438007 00191

ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

www.cemad.es