

Un crecimiento económico condicionado por un contexto institucional adverso

COYUNTURA ECONÓMICA

N.º 82 - Julio 2025



Un crecimiento económico condicionado por un contexto institucional adverso



En la Reunión semestral de Coyuntura Económica del Instituto de Estudios Económicos la jornada comenzó con la ponencia magistral de Óscar Arce, director general de Economía del Banco Central Europeo (segundo por la izquierda). La mesa redonda dedicada a la «Economía mundial. Escenario de crecimiento, inflación y condiciones financieras» estuvo compuesta por el mismo Óscar Arce; Sonsoles Castillo, economista jefe de Análisis Económico y Financiero de BBVA Research (primera por la izquierda); Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos (en el centro); Juan Cerruti, economista jefe de Banco Santander (segundo por la derecha); y José Ramón Díez Guijarro, director de Economía Internacional y Mercados de CaixaBank Research (primero por la derecha).



La segunda mesa redonda de la Reunión de Coyuntura Económica se centró en analizar la «Economía española. Un diagnóstico coyuntural y una reflexión de las principales prioridades para los próximos años», con la participación de Raymond Torres, director de Coyuntura Económica de Funcas; Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos; Concepción Sanz, directora del Servicio de Estudios del Banco Santander (todos ellos presente en la foto, de izquierda a derecha); y Sofía Rodríguez Rico, economista jefe del Banco Sabadell (en pantalla).

Desde el IEE queremos agradecer a todos los ponentes su participación en la última Reunión de Coyuntura Económica del Instituto de Estudios Económicos, el día 16 de junio de 2025.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Este informe del Instituto de Estudios Económicos (IEE), primero de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado bajo la dirección de Gregorio Izquierdo Llanes, a partir de las conclusiones obtenidas en su reunión de Coyuntura semestral, celebrada el día 16 de junio de 2025, en la que participaron los principales expertos españoles en coyuntura económica, y con la intervención especial de Óscar Arce, director general de Economía del Banco Central Europeo; Juan Cerruti, economista jefe de Banco Santander; Sonsoles Castillo, economista jefe de Análisis Económico y Financiero de BBVA Research; José Ramón Díez Guijarro, director de Economía Internacional y Mercados de CaixaBank Research; Concepción Sanz, directora del Servicio de Estudios del Banco Santander; Raymond Torres, director de Coyuntura Económica de Funcas; Sofía Rodríguez Rico, economista jefe del Banco Sabadell; y Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos, como moderador de la reunión.

El Instituto de Estudios Económicos (IEE) agradece la colaboración, como autores principales, de los investigadores asociados Edita Pereira Omil, Bernardo Soto Siles, Paloma Blanco Ramos, Adrián González Martín, María del Carmen Vizcaya León y Ligia Elena Topan, junto con el Servicio de Estudios del IEE, al que pertenecen Marta Meler Tarlowski y María Laura Díaz Di Cocco, y en el que ha participado, como becario, Sergio Pérez Cano, con la coordinación de Carlos Ruiz Fonseca.

El presente informe de Coyuntura Económica se cerró con los datos disponibles hasta el día 14 de julio de 2025.

© 2025 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
C/ Príncipe de Vergara, 74, 6.ª planta • 28006 Madrid
Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es

Maquetación: D. G. Gallego y Asociados, S. L.
gallego@dg-gallego.com

Documento digital PDF

Julio 2025

Se autoriza la difusión por terceros de esta publicación, de forma total o parcial, siempre y cuando quede reflejado inequívocamente que la autoría de la misma es del Instituto de Estudios Económicos. En este caso, rogamos que nos envíen una copia de la referencia al IEE.

Índice

RESUMEN EJECUTIVO 6

1. Economía mundial. Las tensiones arancelarias y geopolíticas, y la creciente incertidumbre frenan las perspectivas de crecimiento mundial	6
1.1. Introducción: aranceles y geopolítica complican el aterrizaje suave	6
1.2. Medidas arancelarias: cronología y alcance	6
1.3. Revisión de previsiones de crecimiento	7
2. Economía española: suave desaceleración en un contexto incierto.....	9
2.1. En 2025 la demanda interna comienza a tomar el relevo del sector exterior, aunque la inversión en equipo no termina de repuntar	9
2.2. La industria comienza a manifestar una recuperación más sostenible al tiempo que los servicios ofrecen señales de cierta desaceleración.....	10
2.3. Resultados empresariales: aunque mejoran las ventas, la rentabilidad disminuye debido al incremento de los costes, aunque se observa una moderación de las presiones inflacionistas	10
2.4. Comportamiento favorable de la creación de empleo en la primera mitad de 2025, aunque empañado por la pérdida de dinamismo de las horas trabajadas.....	11
2.5. La inflación se sigue desacelerando en 2025, pero con volatilidad en sus tasas interanuales.....	13
2.6. Perspectivas y riesgos: incertidumbre máxima por el entorno exterior, que puede afectar, en mayor medida, a la inversión empresarial, la variable más debilitada en el ciclo económico actual. La situación política nacional tampoco ayuda	13
3. La calidad institucional y regulatoria como pilar de la economía de mercado	15

UN CRECIMIENTO ECONÓMICO CONDICIONADO POR UN CONTEXTO INSTITUCIONAL ADVERSO18

1. Economía mundial. Las tensiones arancelarias y geopolíticas, y la creciente incertidumbre frenan las perspectivas de crecimiento	18
1.1. Introducción. Aranceles y geopolítica complican el aterrizaje suave de la economía	18
1.2. Principales medidas arancelarias. Situación a 14 julio de 2025	19
1.3. Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento mundial	22
1.4. Señales de desaceleración para la economía mundial en el segundo trimestre	23
1.5. La incertidumbre geopolítica y comercial impulsa el precio del oro y la plata, mientras la debilidad de la demanda lastra los metales industriales. El gas y el petróleo repuntan tras las últimas tensiones en Oriente Medio.....	27



2. Economía española: suave desaceleración en un contexto incierto.....	30
2.1. En 2025 la demanda interna comienza a tomar el relevo del sector exterior, aunque la inversión en equipo no termina de repuntar	30
2.2. La industria comienza a mostrar una recuperación más sostenible al tiempo que los servicios ofrecen señales de cierta desaceleración.....	34
2.3. Resultados empresariales: aunque mejoran las ventas, la rentabilidad disminuye debido al incremento de los costes, si bien se observa una moderación de las presiones inflacionistas	36
2.4. Comportamiento favorable de la creación de empleo en la primera mitad de 2025, aunque empañado por la pérdida de dinamismo de las horas trabajadas. Mientras, la tasa de paro repuntó más de lo habitual en el primer trimestre y permanece como la más elevada de la UE.....	38
2.5. La inflación se sigue desacelerando en 2025, pero con volatilidad en sus tasas interanuales. Las presiones inflacionistas podrían tener un impacto moderadamente alcista si el precio del petróleo no se dispara.....	43
2.6. Perspectivas y riesgos: incertidumbre máxima por el entorno exterior, que puede afectar, en mayor medida, a la inversión empresarial, la variable más debilitada en el ciclo económico actual. La situación política nacional tampoco ayuda	45
3. La calidad institucional y regulatoria como pilar de la economía de mercado	49
3.1. Indicadores de calidad institucional: evaluación de España en el contexto internacional.....	50
3.2. Impacto de la calidad institucional y regulatoria en el desarrollo económico	62
3.3. Recomendaciones para mejorar la calidad institucional y regulatoria	67
Referencias bibliográficas	71



Resumen Ejecutivo

1. Economía mundial. Las tensiones arancelarias y geopolíticas, y la creciente incertidumbre frenan las perspectivas de crecimiento mundial

1.1. Introducción: aranceles y geopolítica complican el aterrizaje suave

La economía mundial inició 2025 con una inercia positiva, tras un crecimiento moderado (3,3%) y desinflación progresiva registrada en el año anterior. Sin embargo, este escenario se ha visto alterado por el giro proteccionista de EE. UU. tras la reelección de Donald Trump, con el anuncio de la imposición de aranceles generalizados del 10% y recíprocos de hasta el 145% (China). Esta escalada ha generado una espiral arancelaria, afectando a los flujos comerciales globales y elevando la incertidumbre.

Los bancos centrales han gestionado adecuadamente un aterrizaje suave, contribuyendo a reducir la inflación sin que descarrile el crecimiento. Además, los mercados laborales continúan mostrando comportamientos muy sólidos, con tasas de paro en mínimos históricos, o próximos a dichos mínimos, en numerosos países. Pero este escenario se ha visto alterado por los incrementos en los aranceles en Estados Unidos, que han pasado de tasas promedio del 2,5% a situarse en tasas medias próximas al 15%, lo que está teniendo, y tendrá, efectos sobre los flujos del comercio mundial.

En el primer trimestre, el PIB de los EE. UU. se contrajo un 0,1% trimestral, mientras que China y la eurozona crecieron como consecuencia del adelanto de exportaciones a los EE. UU. **De cara a los próximos periodos, los índices PMI ya anticipan, claramente, señales de ralentización en la economía global.** Además, la incertidumbre está aumentando ante la proximidad del fin de la pausa arancelaria, extendida hasta el 1 de agosto, y la escasez de acuerdos comerciales alcanzados entre Estados Unidos y sus socios, donde únicamente destacan los registrados con el Reino Unido y con Vietnam, y los preacuerdos con China.

1.2. Medidas arancelarias: cronología y alcance

Desde la toma de posesión de Donald Trump como presidente de los EE. UU. se han concatenado una serie de anuncios y se han establecido aranceles sobre las importaciones norteamericanas que afectan de manera desigual a sus proveedores comerciales. Así, en la situación actual los aranceles medios que aplica Estados Unidos a las importaciones están muy próximos al 15%, cuando antes de la investidura del presidente Trump se situaban alrededor del 2,5%. No obstante, en los momentos de mayor tensión con China, el arancel medio se aproximó al 23%.



Las medidas arancelarias se han dejado sentir en diferentes ámbitos, produciéndose, en un inicio, notables caídas en los mercados bursátiles, superiores al 10% en la mayoría de los casos, que se han ido recuperando posteriormente con las pausas arancelarias y con las rectificaciones en algunas de las medidas propuestas por la Administración de Estados Unidos. De igual forma, estas medidas y anuncios han afectado a la rentabilidad de la deuda pública, particularmente en Estados Unidos y en el largo plazo, donde, en los últimos meses, se ha situado en niveles elevados, próximos al 5%. Este incremento en la rentabilidad de los bonos a 30 años muestra las dudas de los inversores sobre los efectos que para el país supondrán las medidas arancelarias, que, según los principales organismos internacionales, restarán crecimiento tanto en 2025 como en 2026. Adicionalmente, recoge también la incertidumbre que generan otras medidas fiscales sobre la evolución del déficit y de la deuda públicos estadounidenses.

1.3. Revisión de previsiones de crecimiento

En este contexto, se están revisando a la baja las previsiones del crecimiento global por parte de los principales organismos internacionales. Estas previsiones deben tomarse, no obstante, con mucha cautela, dado el elevado grado de incertidumbre asociado a las mismas. El crecimiento del PIB global se situará en tasas entre el 2,8% y el 2,9%, unas cuatro o cinco décimas menos que las estimaciones previas al incremento de las tensiones arancelarias. Este menor crecimiento se justifica por el aumento de las barreras comerciales, por unas condiciones financieras más estrictas, una menor confianza empresarial y por la incidencia de distintos conflictos geopolíticos, tales como la guerra en Ucrania o el conflicto de Oriente Medio. En cuanto a la **inflación, se prevé que su evolución continúe moderándose**, aunque a menor ritmo que el apuntado hace unos meses.

Los principales organismos internacionales estiman que el PIB de Estados Unidos crecerá entre el 1,6% y el 1,8% en 2025, y una décima menos en 2026, frente al 2,8% de 2024, recortando en algo menos de un punto las previsiones anteriores al aumento de aranceles. Por el contrario, la inflación se espera que rompa la senda bajista de los primeros meses del año (2,4% en mayo, frente al 3,3% de un año antes) y vuelva a aumentar a medida que los aranceles se trasladan, aunque sea parcialmente, a los precios.

El aumento de las expectativas de inflación en el corto plazo derivadas de estas medidas está incidiendo sobre las decisiones de **la Reserva Federal, que está posponiendo la bajada de los tipos de interés en Estados Unidos, lo que, a su vez, puede restar dinamismo al crecimiento.** Junto con ello, las dudas y la menor confianza de los inversores en la evolución de la economía estadounidense han provocado una menor demanda del dólar, que se ha depreciado frente a otras monedas, particularmente el euro y frente al franco suizo, que está actuando como refugio en estos momentos de elevada incertidumbre.

La mayor preocupación sobre la economía de Estados Unidos se centra en el deterioro de sus cuentas públicas, con elevados niveles de déficit (superiores al 7% del PIB en 2023 y 2024), y



un notable crecimiento de la deuda pública en los últimos años (que supera el 120% del PIB en 2024, elevándose por encima de los 36 billones de dólares). Parte de este desajuste se contempla que pueda cubrirse mediante los ingresos procedentes de los aranceles. No obstante, hay una notable incertidumbre sobre esta fuente de ingresos debido a su volatilidad y a la complejidad para predecirla, ya que dependerá de cómo evolucionen los flujos comerciales.

El Banco Central Europeo prevé que el PIB real de la eurozona crezca un 0,9% en 2025, un 1,1% en 2026 y un 1,3% en 2027. La incertidumbre en torno a las políticas comerciales podría lastrar la inversión empresarial y las exportaciones, sobre todo en el corto plazo. Además, los aranceles impuestos por Estados Unidos están teniendo un impacto desigual entre los países de la zona euro, con efectos particularmente significativos sobre las principales economías exportadoras. Con respecto a la inflación, esta autoridad monetaria revisó a la baja la inflación hasta el 2% en 2025 y al 1,6% en 2026 para repuntar, nuevamente, hasta el 2% en 2027.

Para el conjunto del año 2025 la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional han rebajado las previsiones de crecimiento de la economía china en cinco y seis décimas respectivamente. Sin embargo, hay una notable incertidumbre sobre el alcance de los efectos derivados de las tensiones comerciales, así como de las medidas aplicadas para dinamizar la actividad. Así, los principales organismos internacionales ofrecen una amplia variabilidad en sus estimaciones de crecimiento para el presente año, entre el 4% y el 4,7%, tras el 5% de 2024. Para 2026 consideran que el PIB aumentará de forma similar, o algo inferior, al de 2025, con intervalos entre el 4% y el 4,3%.

La situación tan convulsa en Ucrania y Oriente Medio y la evolución de la guerra arancelaria se convierten en los principales factores que se deben vigilar en el comportamiento de los precios de las materias primas. **En la primera mitad de 2025, el precio del petróleo consolidó la tendencia a la baja que se venía observando en el segundo semestre de 2024. Así, el precio del petróleo en mayo descendió, por primera vez, por debajo de los 65 \$/barril desde abril de 2021, situándose en 64,45 \$/barril, un 21,2% inferior al precio de un año atrás.** Esta reducción tan acusada se atribuye, por una parte, al aumento de la producción en los países de la OPEP+ y, por otra, a las perspectivas de desaceleración de la economía mundial.

No obstante, tras el aumento de las tensiones entre Israel e Irán, el precio del petróleo Brent sufrió un fuerte incremento, alcanzando los 71,4 \$/barril en junio. En los últimos días, el mercado petrolero ha estado en tensión ante el temor de que un aumento en las hostilidades entre Irán e Israel pueda derivar en el cierre del estrecho de Ormuz, una vía clave por la que transita el 20% de la producción mundial de crudo. Para los próximos meses existe una elevada incertidumbre sobre la evolución del precio del petróleo que estará condicionada por las negociaciones arancelarias de Estados Unidos y sus socios comerciales y, principalmente, por la situación geopolítica entre Israel e Irán.



2. Economía española: suave desaceleración en un contexto incierto

2.1. En 2025 la demanda interna comienza a tomar el relevo del sector exterior, aunque la inversión en equipo no termina de repuntar

La economía española ha mantenido en los últimos años una trayectoria de crecimiento destacada en el contexto europeo, consolidándose como una de las economías más dinámicas de la eurozona. Esta evolución ha sido posible gracias a una serie de factores internos y externos, entre los que destacan el dinamismo del consumo privado, el empuje del sector exterior, especialmente el turismo, el soporte de las políticas europeas, incluidos los fondos europeos, y la política fiscal expansiva. Sin embargo, **el año 2025 marca un punto de inflexión en esta trayectoria, caracterizado por una progresiva ralentización de los ritmos de crecimiento y el incremento de riesgos globales que amenazan con alterar el equilibrio alcanzado.**

La economía española sigue mostrando un comportamiento excepcional con relación al resto de Europa, pero este impulso se debilita progresivamente.

En 2025, la composición del crecimiento cambia: el sector exterior pierde dinamismo, la inversión empresarial se mantiene débil y el consumo privado se afianza como pilar fundamental del crecimiento. **El consumo de los hogares españoles se ha acelerado a lo largo de 2024 y el primer trimestre de 2025, gracias al aumento del empleo, de la renta disponible y a la moderación de la inflación y de los tipos de interés.** Por su parte, **el consumo público es el componente que registra un mayor avance desde antes de la pandemia, superando en casi un 20% sus niveles de finales de 2019 y continúa registrando crecimientos significativamente superiores al PIB.**

La inversión registra un avance muy limitado, situándose apenas un 4,8% por encima de los niveles de finales de 2019. La inversión en bienes de equipo y en capital productivo sigue siendo el talón de Aquiles del crecimiento. A pesar de un contexto favorable en tipos de interés y acceso al crédito, las empresas muestran escasa propensión a invertir, especialmente en sectores tradicionales. El único componente que crece con claridad es el de activos inmateriales, ligado a digitalización. Esta debilidad estructural responde a una combinación de incertidumbre política, baja rentabilidad esperada, problemas de competitividad frente a China y reorganización industrial. La utilización de la capacidad instalada ha disminuido y la falta de opciones claras de inversión en un contexto tan incierto frena las decisiones de inversión a medio plazo.

La falta de inversión representa uno de los principales lastres para el crecimiento sostenible de la economía española. Sin una inversión sostenida en capital físico (infraestructuras, maquinaria, tecnología) y humano (formación, talento), la productividad apenas mejora. Además, la baja inversión impide la modernización de sectores clave, como la industria manufacturera y, a su vez, la falta de renovación tecnológica y digitalización ralentiza la transformación productiva, lo que expone a las empresas a mayores riesgos en un contexto global cambiante.



Por otro lado, **el sector exterior, que jugó un papel muy relevante en la recuperación de la economía en el periodo 2020-2024, siendo después del consumo público el componente que más ha aportado al crecimiento del PIB, comienza a perder protagonismo. Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando, si bien se observa ya una clara desaceleración, sobre todo, en los meses estivales.**

2.2. La industria comienza a manifestar una recuperación más sostenible al tiempo que los servicios ofrecen señales de cierta desaceleración

En lo transcurrido de 2025, **la industria española ha mostrado una evolución moderadamente positiva, aunque condicionada por un entorno complejo.** La producción industrial registró un crecimiento desigual entre sectores, con buen desempeño en ramas como la automoción, productos farmacéuticos y componentes electrónicos, mientras que otros, como la metalurgia o la industria textil, sufrieron caídas. Esta evolución heterogénea permitió una leve recuperación del valor añadido industrial, aunque todavía sin alcanzar los niveles prepandemia.

Entre los principales **problemas** que identifican las empresas industriales estarían la **persistencia de retrasos y problemas de suministro de algunos componentes clave**, las **dificultades para conseguir mano de obra cualificada** y, fundamentalmente, **la incertidumbre por el contexto internacional y nacional.**

Frente a esta evolución bastante contenida de la actividad industrial, el sector servicios ha continuado mostrando un dinamismo notable. Además, su importante peso en la economía española y del sector turismo en particular, le está permitiendo exhibir un crecimiento diferencial con respecto a otras economías europeas en un contexto de desaceleración del comercio internacional.

En general, las empresas esperan que el entorno empresarial internacional y, de hecho, el nacional mejoren en los próximos 12 meses, aunque las expectativas han empeorado debido a la elevada incertidumbre política. **El sector servicios continúa preocupado por el aumento de precios de sus insumos, especialmente de los salarios, pero también otros suministros**, ya que ello también les está urgiendo a elevar sus precios de venta. No obstante, continúa aumentando la contratación en el sector, si bien a ritmos más moderados que en los meses previos.

2.3. Resultados empresariales: aunque mejoran las ventas, la rentabilidad disminuye debido al incremento de los costes, aunque se observa una moderación de las presiones inflacionistas

Por el lado de las rentas, hay que destacar que, en 2024, el Excedente de Explotación Bruto (EEB) mostró una desaceleración significativa con respecto al año anterior, registrando un avance en términos interanuales y nominales del 4,1%, frente al 9,2% de 2023. Esta variación es significativamente inferior que el crecimiento de la remuneración por asalariado (7,7%), el de



los impuestos (8,4%) y el del propio PIB (6,2%). Dicha variación inferior al crecimiento nominal del PIB supone una pérdida del peso de las rentas empresariales en el conjunto de la economía.

Por su parte, según **la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), las empresas perciben un ligero descenso de la facturación en el segundo trimestre de 2025 en términos desestacionalizados, similar al registrado en el primer trimestre. En lo que respecta al empleo, las empresas encuestadas declaran avances similares a los del mismo trimestre del año anterior, en línea con el patrón sectorial observado en la facturación. Los resultados reflejan un mayor dinamismo de la inversión empresarial en el segundo trimestre, tras el avance más modesto del trimestre anterior.**

En cuanto a los condicionantes de la actividad en este trimestre, **los resultados muestran un repunte del porcentaje de empresas afectadas negativamente por la incertidumbre sobre la política económica, que se mantiene como el principal factor condicionante de la actividad.** Aunque la incidencia de este factor es bastante generalizada por ramas de actividad, la industria, el transporte y el comercio siguen siendo las que declaran una mayor afectación, lo que podría estar relacionado con un mayor impacto del actual conflicto arancelario en estos sectores.

Por último, **casi el 30% de las empresas encuestadas declaran verse negativamente afectadas por el aumento de los aranceles en Estados Unidos, con diferencias significativas por sectores de actividad, siendo las más perjudicadas industria, transporte y comercio.** En general, las empresas afectadas declaran que el efecto operaría a través de canales indirectos, como una mayor incertidumbre económica o un debilitamiento de la actividad y el comercio mundial, concentrándose los efectos directos fundamentalmente en la industria y, dentro de esta, en productos minerales no metálicos (como cerámicas, vidrio o materiales de construcción), en productos informáticos y electrónicos, en alimentación y bebidas, en maquinaria, y en vehículos de motor.



2.4. Comportamiento favorable de la creación de empleo en la primera mitad de 2025, aunque empañado por la pérdida de dinamismo de las horas trabajadas

El mercado laboral está teniendo una evolución favorable en el primer semestre de 2025. En cambio, las notas negativas vinieron por el lado de las horas trabajadas, que mostraron una ralentización, y por la tasa de paro, que aumentó en el primer trimestre con respecto al último de 2024 más de lo que suele ser habitual. **Los resultados de la EPA del primer trimestre fueron favorables en lo relativo al empleo. En términos interanuales, el empleo aceleró su ritmo de crecimiento en el primer trimestre, hasta una tasa del 2,4%, lo que se debió al notable repunte del sector privado, que alcanzó una tasa del 3,2%.**

El número de parados aumentó en el primer trimestre, hasta situarse en 2.789.200 personas. Además, la tasa de paro repuntó significativamente, en ocho décimas, hasta el 11,4%, y aun así se trata de la cifra más baja en un primer trimestre desde 2008. Con todo, nuestra tasa de

paro sigue siendo la más elevada de la Unión Europea y también de la OCDE, y supone casi el doble de la media europea.

Otra nota negativa en los resultados de la EPA es la **evolución desfavorable de los empleados**, que disminuyeron en tasa interanual por quinto trimestre consecutivo. En concreto, en el primer trimestre, cayeron un -4,5%, hasta situarse en 927.700 personas, la cifra más baja desde 2021. La débil evolución de las empresas de menor tamaño hace que estas tengan un **menor protagonismo en la creación de empleo, frente a las grandes empresas**.

Según estimaciones del Instituto de Estudios Económicos (IEE), a partir de la serie desestacionalizada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, **los afiliados a la Seguridad Social desestacionalizados efectivos** (excluyendo trabajadores en ERTE) **presentaron un crecimiento del 0,6% en el segundo trimestre** de este año, cifra similar a la del primer trimestre y una décima superior a la del último trimestre de 2024. Del análisis de los datos brutos en términos interanuales **se desprende que la afiliación a la Seguridad Social continúa creciendo a buen ritmo este año, aunque está mostrando una desaceleración muy gradual. Una tendencia similar ha seguido la afiliación en el sector privado, que también se ha ralentizado levemente**.

En los últimos años, la productividad por ocupado ha registrado crecimientos muy discretos, **cuando no caídas**. En este sentido, la productividad por ocupado ha comenzado 2025 de forma desfavorable, dado que **mostró un descenso del -0,2% en términos interanuales en el primer trimestre**. De esta forma, **los niveles de productividad siguen estando por debajo de los registrados antes de la pandemia**.

Al tiempo que la productividad se reduce o crece de forma moderada, el tejido empresarial está soportando mayores costes laborales unitarios que en los últimos años, a lo que han contribuido las subidas del SMI y el incremento de las cotizaciones sociales. Según los datos de Eurostat, el coste laboral unitario en el primer trimestre fue, en España, un 30,2% superior al del mismo periodo de 2019, mientras que, en el promedio de la eurozona, el incremento ha sido del 23,6%. La confluencia de unos elevados costes laborales, junto con unos menores niveles de productividad, perjudica la competitividad de las empresas españolas frente a nuestros competidores.

Dentro de los costes laborales, hay que destacar la **notable subida de las cotizaciones obligatorias**, un 24,9% frente a 2019. En este sentido, **España sigue siendo uno de los países europeos con mayores cotizaciones sociales pagadas por las empresas en porcentaje del PIB**. Además, hay que destacar que, mientras **la tendencia de este indicador en la UE en los últimos años es decreciente, en España es, precisamente, la contraria: tiende hacia un aumento del peso en el PIB de las cotizaciones sociales pagadas por las empresas**.



2.5. La inflación se sigue desacelerando en 2025, pero con volatilidad en sus tasas interanuales

La inflación cerró 2024 con tasas interanuales del 2,8% y al final del primer semestre de 2025 se situaron en el entorno del 2%. A partir de marzo de este año el IPC general marcó una senda de desaceleración debido a la moderación de la inflación subyacente (2,2%, frente al 2,6% de diciembre) y, sobre todo, de los precios de los elementos energéticos, que han registrado tasas interanuales negativas desde abril. El único componente que ha mostrado una tendencia al alza ha sido el de los alimentos no elaborados, que superó el 7% de crecimiento interanual en mayo.

La evolución de la inflación a lo largo de 2025 se está caracterizando por cierta volatilidad en sus tasas de crecimiento interanual debido, entre otros factores, a la reversión de algunas medidas impositivas que han afectado tanto al IVA de la alimentación como al IVA de la electricidad. Lo más destacado de la evolución de la inflación subyacente, en 2025, es la notable desaceleración de los alimentos elaborados, puesto que los servicios y los bienes industriales mantienen tasas de avance de sus precios muy similares a las de 2024.

Se espera que la inflación registre un crecimiento del 2,5% en media anual y las previsiones para la inflación subyacente apuntan a una tasa media del 2,3%. Las presiones inflacionistas de la economía española podrían venir de tres frentes, aunque con distinta intensidad. Por un lado, cabe mencionar la política arancelaria que Trump aplique a Europa y cómo se va a transmitir a los precios de los productos importados e indirectamente sobre los precios de algunas materias primas. En principio, este canal de presión sobre los precios podría ser limitado y mitigarse por la apreciación del tipo de cambio euro/dólar. Igualmente, y a nivel salarial, hay que destacar que el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC) ha evitado una espiral inflacionista, pero los problemas de vacantes en algunos sectores, la presión de la demanda y el aumento de otros costes laborales, vinculados al aumento de las cotizaciones sociales, podrían inducir a que la inflación se mantenga en unas tasas más elevadas.

Por último, el canal más relevante de cara al verano es la evolución del precio del petróleo. Hay una elevada incertidumbre, sobre todo a la luz de los últimos acontecimientos entre Irán e Israel, y después de que EE. UU. haya impulsado la cotización del Brent cerca de los 80 dólares por barril desde los niveles de 62 euros en los que se había mantenido desde abril. A fecha de cierre de este informe, su cotización se sitúa alrededor de los 68 dólares/barril.

2.6. Perspectivas y riesgos: incertidumbre máxima por el entorno exterior, que puede afectar, en mayor medida, a la inversión empresarial, la variable más debilitada en el ciclo económico actual. La situación política nacional tampoco ayuda

En 2025, la economía española va a mantener un alto ritmo de crecimiento comparado con la media europea, dentro de un perfil de ralentización a lo largo del año debido al elevado grado de incertidumbre existente. Esta incertidumbre va a afectar negativamente al comportamiento



del sector exterior, que puede, incluso, drenar crecimiento al PIB, y a la inversión empresarial, dado que el entorno geopolítico, incluido el nacional, no va a favorecer la puesta en marcha de nuevos proyectos empresariales. Funcas estima que, en caso de que la incertidumbre sea prolongada, el crecimiento del PIB español podría ser de 5 décimas menos que en el escenario central, fundamentalmente por el empeoramiento de la inversión.

El escenario central del IEE anticipa un avance del PIB del 2,3% para 2025, que se va a moderar hasta el 1,8% en 2026. La demanda nacional constituye el principal motor de crecimiento este año, mientras que la externa deja de contribuir positivamente. **El mercado laboral seguirá creando empleo a un ritmo del 1,9% en 2025 y del 1,5% en 2026, en línea con la senda de desaceleración de la actividad. Esto permitirá reducir la tasa de paro de una manera contenida, hasta el 10,3% en 2026 desde el 11,3% registrado en 2024.**

Los riesgos para la economía española provienen de varios frentes. El primero de ellos es el contexto internacional, sobre todo por la política arancelaria que finalmente establezca EE. UU. con Europa, que es el que más va a afectar a la economía española. Hay que tener en cuenta que la exposición directa de España a los aranceles estadounidenses es limitada (0,8% del VAB total) y está concentrada en algunos productos, como el alimentario (aceite, vino y queso, principalmente); maquinaria y material de transporte; materiales de construcción (fundamentalmente cerámica); y automoción, por el impacto indirecto a través de Europa.

En el ámbito interno, los riesgos pueden provenir del desequilibrio fiscal, al tener una elevada deuda pública (que sigue por encima el 100% del PIB, frente al 89% del PIB de la eurozona); un mayor gasto corriente, sobre todo en pensiones, que alcanza ya el 12,4% del PIB, por encima de la media de la eurozona; y un déficit estructural que supera el -3% del PIB. Por lo tanto, el margen de maniobra es escaso, sobre todo si se diese una desaceleración de la actividad pronunciada o turbulencias en los mercados financieros internacionales. La única ventaja de la economía española en este ámbito es que su posición cíclica y su situación presupuestaria es mejor que la de algunos socios europeos, como Francia e Italia, que, en ambos casos, está muy deteriorada, sobre todo, en lo relativo al desequilibrio fiscal.

Tampoco hay que olvidar la incertidumbre política y regulatoria en el ámbito nacional, que está afectando a las decisiones de las empresas debido, en algunos casos, al anuncio de algunas medidas de política económica que implican una mayor carga fiscal y laboral y, en otros, a las normas ya implementadas que complican la operativa empresarial, no solo por el aumento de regulación, sino porque introduce mayor inseguridad jurídica y costes. De hecho, **el porcentaje de empresas que identifican la regulación como el mayor obstáculo para la inversión se eleva al 60,4%, frente al 24,5% de la UE.**



3. La calidad institucional y regulatoria como pilar de la economía de mercado

La calidad institucional y regulatoria constituye uno de los pilares fundamentales para el funcionamiento óptimo de una economía de mercado. Las instituciones, entendidas como el conjunto de estructuras sociales formales e informales que configuran la interacción entre los agentes económicos, sociales y políticos, son las encargadas de encauzar y promover las interacciones interindividuales necesarias para alcanzar los objetivos particulares y colectivos del conjunto de la economía. Cuando estas instituciones emergen espontáneamente de un proceso libre de interacción social son transparentes y eficientes desde el punto de vista de la coordinación de los planes de acción de cada uno de estos agentes, generan un **entorno de certidumbre, reducen los costes de transacción y promueven aquellos factores determinantes para el crecimiento de la renta per cápita y del bienestar social.**

La evidencia también muestra que **la calidad regulatoria es clave para fomentar un entorno empresarial dinámico.** Una regulación excesivamente compleja o inestable actúa como una barrera a la entrada e impone un sobrecoste de cumplimiento a las actividades empresariales ya establecidas limitando la competencia y frenando la innovación. Por el contrario, **una regulación sencilla, proporcional y diseñada con participación de los agentes económicos, no solo mejora la eficiencia del mercado, sino que también fortalece la confianza en las instituciones.** Esta confianza es esencial a la hora de planificar y localizar las inversiones que elevan el crecimiento potencial de la economía.

Por ello, **junto con el análisis comparado de distintos indicadores que aproximan la medición de la calidad de nuestro marco institucional y regulatorio, desde el Instituto de Estudios Económicos se proponen una serie de políticas públicas orientadas a restituir y fortalecer la calidad institucional y regulatoria, con el objetivo de sentar las bases de un entorno en donde la actividad empresarial pueda desplegar todo su potencial, se mejoren la dotaciones de capital humano, físico y tecnológico, y se alcancen tasas sostenidas de crecimiento de la actividad y del empleo en el medio y largo plazo.**

Reconociendo el consenso existente sobre el carácter multidimensional del concepto de calidad institucional y con el fin de posicionar a España en un contexto internacional, **se analizará la posición de España en función de diferentes indicadores que se dividen en tres dimensiones relevantes, vinculadas con la calidad de nuestras instituciones desde un punto de vista de mejora de la competitividad empresarial.** Esta calidad estaría vinculada con la promoción y el fomento de los principios fundamentales que sostienen el óptimo funcionamiento de una economía de mercado, tales como la libertad económica, la seguridad jurídica, el derecho de propiedad y la garantía de la competencia leal, entre otros. Estas tres dimensiones serían la **eficiencia regulatoria, el control a las instituciones y la estabilidad institucional.**

La **eficiencia regulatoria** es una **dimensión clave de la calidad institucional**, ya que refleja la capacidad de las instituciones para generar, consensuar, aprobar e implementar normativas que favorezcan un entorno económico dinámico, competitivo y predecible. **Una regulación**



eficiente reduce la burocracia, facilita la actividad empresarial y mejora la asignación de recursos, lo que se traduce en mayor productividad y crecimiento económico.

España presenta un nivel de deficiencia de nuestra regulación un 33,4% superior al promedio de la Unión Europea, situándose en una posición desfavorable en comparación con países de referencia como Francia, Alemania y el Reino Unido. Asimismo, el índice revela que España también supera la media de la OCDE en términos de deficiencia regulatoria, lo que evidencia un rezago significativo en la calidad del entorno normativo.

Los **mecanismos de control institucional** son fundamentales para garantizar el equilibrio entre los distintos poderes, la transparencia y la rendición de cuentas. **Esta dimensión analiza la existencia y efectividad de instituciones que supervisan el ejercicio del poder público, como los tribunales, los órganos de control interno, la prensa libre y la sociedad civil.** España presenta un nivel un 5% superior al promedio de la Unión Europea, y también se sitúa por encima de la media de la OCDE, lo que refleja una mayor debilidad de nuestras instituciones para supervisar y controlar el ejercicio de los poderes públicos.

Dentro de este índice se ha de destacar el **indicador de Corrupción política** que mide distintos tipos de corrupción diferenciando entre poderes y niveles del Estado. En este caso, **España obtiene un valor de 10,3 sobre 100, situándose en la posición 14 de 38 países**, siendo, por lo tanto, de los 15 países de la OCDE con mayor presencia de corrupción.

La capacidad de las instituciones para reducir la incertidumbre y, por tanto, generar estabilidad es esencial para generar confianza entre los agentes económicos. Esto es de especial relevancia en el ámbito de la actividad empresarial. Cuando se reduce el riesgo institucional se mejoran las condiciones para que las empresas puedan concentrar sus esfuerzos en la mejora de su competitividad.

Para representar esta dimensión se ha elaborado el **Índice de inestabilidad institucional**. **España presenta un nivel de inestabilidad de 141,5, lo que representa un valor un 41,5% superior al promedio de la Unión Europea y también por encima de la media de la OCDE (114,9).** Esta posición refleja una limitada capacidad institucional para generar un entorno estable y predecible, lo que puede afectar negativamente a la inversión y, por tanto, al crecimiento económico en el largo plazo.

Esta baja puntuación refleja una percepción elevada de incertidumbre política, que puede afectar negativamente a la confianza institucional, a la inversión y, por lo tanto, al desarrollo a largo plazo. A ello se suma una caída del 2,9% en los últimos cinco años, lo que confirma un empeoramiento de la percepción sobre la estabilidad política en nuestro país.

En cuanto a la evolución más reciente, **España ha aumentado su distancia con respecto a la Unión Europea en todas las dimensiones.** Se evidencia un **mayor crecimiento en la brecha entre España y la Unión Europea en la dimensión de deficiencia regulatoria**, que incluye



indicadores tan importantes como el Estado de Derecho y la calidad regulatoria. En esta dimensión la distancia relativa **ha aumentado un 19%**. En cuanto a la **deficiencia de control institucional, la distancia relativa ha aumentado casi un 10%**. De igual forma, en relación con la **inestabilidad institucional, España se ha distanciado de la Unión Europea un 6,6%**, siendo una manifestación más del deterioro de algunas instituciones y de la calidad regulatoria que afecta a la actividad empresarial.

La posición de España resulta claramente desfavorable en comparación con el resto de los países analizados. En el **Índice de deficiencia regulatoria** España ocupa el **puesto 12 de 34**, con un nivel de deficiencia un **33,4% superior** al promedio de la Unión Europea. En el **Índice de deficiencia de control institucional** se sitúa en la **posición 16 de 35**, superando en un **5%** la media de la Unión Europea y también por encima del promedio de la OCDE. Finalmente, en el **Índice de inestabilidad institucional** España alcanza la **posición 9 de 35**, con un nivel de inestabilidad un **41,5% superior** al promedio europeo. Estos resultados reflejan una situación estructural preocupante en términos de regulación, control y estabilidad institucional.

Entre las **recomendaciones** para mejorar la calidad institucional y regulatoria se proponen las siguientes:

1. **Fortalecer la gobernanza:** transparencia, simplificación normativa y eficiencia del gasto público.
2. **Acelerar la innovación:** motor esencial de la productividad y del bienestar.
3. **Fomentar la inversión empresarial:** movilizar recursos para el crecimiento.
4. **Reducir la brecha de capacidades:** adaptar el talento a los desafíos del futuro.
5. **Reforzar la competencia:** adaptar las reglas a una economía en transformación.
6. **Reforzar la dimensión exterior:** autonomía estratégica, apertura global y ampliación ordenada.

Palabras clave: incertidumbre, riesgos geopolíticos, crecimiento, inflación, política monetaria, proteccionismo, aranceles, productividad, empleo, costes laborales unitarios, materias primas, exportaciones de servicios, inversión, previsiones, inestabilidad institucional, calidad regulatoria, corrupción política.



Un crecimiento económico condicionado por un contexto institucional adverso

1. Economía mundial. Las tensiones arancelarias y geopolíticas, y la creciente incertidumbre frenan las perspectivas de crecimiento

1.1. Introducción. Aranceles y geopolítica complican el aterrizaje suave de la economía

En el año 2024, el PIB mundial aumentó un 3,3% y las previsiones de los principales organismos internacionales apuntaban a que ese ritmo se mantendría durante los años 2025 y 2026. Se anticipaba un crecimiento modesto en relación con etapas anteriores, aunque sostenido, mientras la inflación continuaría desacelerando para converger con los objetivos de los bancos centrales a finales del presente año o durante el próximo. Sin embargo, con la tormenta arancelaria que se inició tras la investidura de Donald Trump y que se intensificó significativamente a partir del mes de abril, con la aprobación de los aranceles mínimos del 10% y de los denominados aranceles recíprocos, el contexto ha cambiado.

La economía global inició el año 2025 con una inercia positiva. Los bancos centrales han gestionado adecuadamente un aterrizaje suave, contribuyendo a reducir la inflación sin que descarrile el crecimiento. **Además, los mercados laborales continúan mostrando comportamientos muy sólidos**, con tasas de paro en mínimos históricos, o próximos a dichos mínimos, en numerosos países. Pero **este escenario se ha visto alterado por los incrementos en los aranceles en Estados Unidos**, que han pasado de tasas promedio del 2,5% a situarse en tasas medias próximas al 15%, lo que está teniendo, y tendrá, efectos sobre los flujos del comercio mundial.

En el primer trimestre de 2025, la economía de Estados Unidos registró una variación trimestral del PIB negativa, por primera vez en casi tres años, acusando un incremento muy elevado de las importaciones para adelantarse al aumento de los aranceles. En contraste, **en China y en la eurozona el crecimiento fue positivo, apoyado en ambas regiones en el adelanto de las exportaciones a Estados Unidos**. Para el segundo trimestre, los índices PMI ya anticipan, claramente, señales de ralentización en la economía global. Además, **la incertidumbre está aumentando** ante la proximidad del fin de la pausa arancelaria, extendida hasta el 1 de agosto, y la escasez de acuerdos comerciales alcanzados entre Estados Unidos y sus socios, donde únicamente destacan los registrados con el Reino Unido y con Vietnam y los preacuerdos con China.



Ante esta incertidumbre económica, **se han revisado a la baja, unas cuatro o cinco décimas, las previsiones de crecimiento global, hasta tasas entre el 2,8% y el 2,9%. También se espera un cierto repunte de la inflación**, debido al aumento de los precios que puede derivarse de los mayores aranceles, fundamentalmente en Estados Unidos. **A esta situación hay que añadir el aumento de las tensiones geopolíticas**, particularmente por el conflicto en Oriente Medio, que aumentó la volatilidad del precio del petróleo, invirtiendo su dinámica bajista durante unas semanas, y ante el riesgo de que una posible escalada pudiera afectar negativamente a la moderación de la inflación y al crecimiento global.

1.2. Principales medidas arancelarias. Situación a 14 julio de 2025

Poco después de la toma de posesión de Donald Trump, desde Estados Unidos se anunciaron **aranceles del 25% a los productos procedentes de México y Canadá, que fueron pausados unos días después, y aranceles del 10% a los productos chinos, que posteriormente se elevaron al 20%, generando contramedidas por parte del país asiático**. Adicionalmente, **en marzo, se establecieron aranceles del 25% sobre el acero y el aluminio**, lo que llevó a la Unión Europea a anunciar represalias. Además, a finales de marzo Estados Unidos anunció aranceles del 25% a las importaciones de coches y piezas de automóviles.

En el mes de abril, las tensiones arancelarias aumentaron significativamente. El día 2, denominado por la Casa Blanca como «Día de la Liberación», **se anunciaron aranceles genéricos del 10% para casi todos los países y productos, a los que se añadieron aranceles específicos para una gran cantidad de países denominados «aranceles recíprocos»**. Estos últimos se han calculado como el cociente entre el déficit comercial y las importaciones bilaterales, aplicando un descuento de, aproximadamente, la mitad sobre el resultado obtenido. **Los aranceles genéricos entraron en vigor el día 5 de abril. Previamente, el día 3 lo hicieron los aranceles sobre el sector del automóvil**. Por otra parte, **los aranceles recíprocos entraron en vigor el día 9, aunque se activó una pausa de noventa días con casi todos los países para dar tiempo a negociar acuerdos, salvo con China, país con el que la situación derivó en una espiral arancelaria**.

Los aranceles recíprocos más elevados se centraron en buena parte de las economías asiáticas, ya que son países con los que Estados Unidos presenta notables déficits comerciales. Entre ellos destacan el 46% aplicado a los productos de Vietnam o el 32% para los de Taiwán. En el caso de China el arancel calculado fue del 34%, que se añadió al 20% que ya se aplicaba, por lo que la tasa quedó inicialmente en el 54%. Mientras que para la Unión Europea se determinó un tipo del 20%, sin distinción por países. **Estos aranceles recíprocos fueron pausados, salvo en el caso de China donde, tras varias rondas de aumentos sucesivos, se llegaron a tipos del 145%. Por su parte, el país asiático estableció tipos del 125% para los productos procedentes de Estados Unidos**. La tensión entre ambos países también derivó en limitaciones a las inversiones en sectores estratégicos, a las exportaciones de determinados productos, como chips hacia China y tierras raras hacia Estados Unidos, así como sanciones a determinadas empresas. No obstante, se han aplicado excepciones para una serie de productos tecnológicos, que están



exentos de aranceles, aunque para algunos de ellos, cuando proceden de China, sí se aplica alguna tarifa, aunque muy inferior al tipo medio general.

Durante el mes de mayo se han dado pasos para mejorar la situación, al menos en parte. **Estados Unidos alcanzó un acuerdo comercial con el Reino Unido, estableciendo un arancel del 10%**, en el que se incluían los automóviles, el acero y el aluminio, en vez del 25% que se aplicaba al resto de los países. Con el acuerdo también se permite un acceso recíproco a las exportaciones de carne bovina, que teóricamente beneficia a los intereses estadounidenses. **Además, Estados Unidos ha alcanzado un acuerdo con China, con una validez de noventa días, donde se reducen los aranceles al país asiático desde el 145% hasta el 30%, mientras que China los pasa del 125% al 10%.** Se incluyen otras medidas, como las exportaciones de tierras raras hacia Estados Unidos o que no se restrinja la entrada de alumnos chinos en las universidades estadounidenses.

A pesar de estos acuerdos, no faltan las tensiones alrededor de los aranceles. Por un lado, **hay un proceso judicial en Estados Unidos sobre los aranceles anunciados el 2 de abril**, donde se discute la autoridad del presidente Trump para decretarlos, aunque, de momento, siguen en vigor. Por otro lado, **en los primeros días de junio Estados Unidos aumentó hasta el 50% los aranceles aplicados a las importaciones de acero y aluminio, con algunas excepciones como el Reino Unido donde los deja en el 25%.**

En los primeros días de julio, Estados Unidos ha alcanzado un acuerdo comercial con Vietnam, con aranceles del 20% a los productos procedentes del país asiático, que se elevarían hasta el 40% si su origen fuese un tercer país, y acceso libre de los productos de Estados Unidos al mercado vietnamita. Además, **se ha extendido hasta el 1 de agosto la pausa a los aranceles recíprocos para dar más margen a cerrar acuerdos.** No obstante, **se han enviado cartas a diferentes países informándoles de los aranceles que se les aplicará a partir de dicho 1 de agosto.** Entre ellos destacan Japón y Corea del Sur, donde las tasas serán del 25%; la Unión Europea y México, con aranceles del 30%; Canadá, donde se elevan al 35%; y Brasil, donde llegarán al 50%. A estos se suman casi una veintena de países donde los aranceles oscilarán entre el 20% y el 40%, centrándose los más elevados, principalmente, en economías del sudeste asiático. En las cartas, que llegarán a más países durante el mes de julio, se advierte de que los aranceles que puedan establecer estos países como contramedida se añadirán en igual cuantía por parte de Estados Unidos a los ya establecidos. Por otro lado, se señala que, si se reducen las barreras arancelarias y no arancelarias, las tasas aplicadas podrían ajustarse, dejando margen a posteriores negociaciones. Adicionalmente, se ha anunciado un arancel del 50% sobre el cobre, que también entrará en vigor a partir del 1 de agosto (Cuadro 1).



CUADRO 1
Situación arancelaria
Situación a 14 de julio de 2025

EE. UU.	Aranceles del 50% al acero y al aluminio
	Aranceles del 25% a los automóviles
	Arancel del 10% para casi todos los países (no incluye a México, Canadá ni a China)
	Exenciones para productos tecnológicos (salvo algunos procedentes de China)
	Aranceles del 25% a productos de México y Canadá no incluidos en el acuerdo T-MEC
	Acuerdo con Reino Unido. Aranceles del 10%, salvo el acero y el aluminio al 25%
	Acuerdo con Vietnam. Aranceles del 20% (del 40% si el origen es un tercer país)
	Aranceles del 30% a los productos procedentes de China
China	Aranceles del 10% para los productos de Estados Unidos
EE. UU.	Anuncio de aranceles del 50% sobre el cobre, a partir del 1 de agosto
	Anuncio por carta de aranceles a partir del 1 de agosto: Filipinas (20%); Japón, Corea del Sur, Kazajistán, Malasia, Túnez, Moldavia y Brunéi (25%); Unión Europea, México, Sudáfrica, Bosnia-Herzegovina, Libia, Iraq, Argelia y Sri Lanka (30%); Indonesia (32%); Serbia, Bangladesh y Canadá (35%); Tailandia y Camboya (36%); Birmania y Laos (40%); Brasil (50%)

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.

Así, en la situación actual los aranceles medios que aplica Estados Unidos a las importaciones están muy próximos al 15%, cuando antes de la investidura del presidente Trump se situaban alrededor del 2,5%. No obstante, en los momentos de mayor tensión con China, el arancel medio se aproximó al 23%.

Además, las medidas arancelarias, principalmente a partir de abril, se han dejado sentir en diferentes ámbitos. En un primer momento se produjeron notables caídas en los mercados bursátiles, superiores al 10% en la mayoría de los casos, que se han ido recuperando posteriormente con las pausas arancelarias y con las rectificaciones en algunas de las medidas propuestas por la Administración de Estados Unidos. La elevada volatilidad de los mercados financieros también se ha reflejado en la rentabilidad de la deuda pública, particularmente en Estados Unidos y en el largo plazo, donde en los últimos meses se ha situado en niveles elevados, próximos al 5%. Este incremento en la rentabilidad de los bonos a 30 años muestra las dudas de los inversores sobre los efectos que para el país supondrán las medidas arancelarias, que, según los principales organismos internacionales, restarán crecimiento tanto en 2025 como en 2026. Adicionalmente, recoge también la incertidumbre que generan otras medidas fiscales sobre la evolución del déficit y de la deuda públicos estadounidenses.

El aumento de las expectativas de inflación en el corto plazo ha retrasado la bajada de los tipos de interés en Estados Unidos, lo que, a su vez, puede restar dinamismo al crecimiento. Junto a ello, las dudas y la menor confianza de los inversores en la evolución de la economía estadounidense han provocado una menor demanda del dólar, que se ha depreciado frente a

otras monedas, particularmente el euro y frente al franco suizo, que está actuando como refugio en estos momentos de elevada incertidumbre.

1.3. Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento mundial

En este contexto, los principales organismos internacionales han revisado a la baja sus previsiones para el crecimiento del PIB global, hasta tasas entre el 2,8% y el 2,9%, unas cuatro o cinco décimas menos que las estimaciones previas al incremento de las tensiones arancelarias. Las instituciones consideran que las barreras al comercio, las condiciones financieras más restrictivas, la menor confianza de los agentes económicos y la mayor incertidumbre tendrán efectos adversos sobre el crecimiento. Estos efectos, aunque son reseñables, son claramente inferiores a los de otros shocks previos como los provocados por la crisis financiera o los derivados del covid-19. Además, habrá sensibles diferencias entre regiones, estando la economía de Estados Unidos entre las más afectadas, junto con las de países como México, Canadá y China, debido a los notable flujos comerciales que mantienen con el país norteamericano (Cuadro 2).

CUADRO 2
Previsiones de la OCDE
Junio 2025 (variación interanual)

	PIB			Inflación		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Mundo	3,3	2,9	2,9			
OCDE	1,8	1,4	1,5	5,2	4,2	3,2
Estados Unidos	2,8	1,6	1,5	2,5	3,2	2,8
Japón	0,2	0,7	0,4	2,7	2,8	2,0
Reino Unido	1,1	1,3	1,0	2,5	3,1	2,3
Eurozona	0,8	1,0	1,2	2,4	2,2	2,0
Alemania	-0,2	0,4	1,2	2,5	2,4	2,1
Francia	1,1	0,6	0,9	2,3	1,2	1,7
España	3,2	2,4	1,9	2,9	2,4	1,9
Italia	0,7	0,6	0,7	1,1	2,0	1,9
China	5,0	4,7	4,3	0,2	-0,1	1,4
India	6,2	6,3	6,4	4,6	4,1	4,0
Brasil	3,4	2,1	1,6	4,4	5,7	5,0
México	1,5	0,4	1,1	4,7	3,4	3,2
Comercio mundial	3,8	2,8	2,2			

Fuente: OCDE.

En cuanto a la inflación, se prevé que continúe moderándose, aunque a menor ritmo que el apuntado hace unos meses. Se esperan mayores presiones inflacionarias debido al aumento en los costes comerciales por el alza de los aranceles, aunque parte de estas presiones se pueden ver compensadas por la mayor debilidad de la economía y por el descenso del precio de las materias primas. Sin embargo, esta última situación puede verse alterada por las tensiones geopolíticas en Oriente Medio.

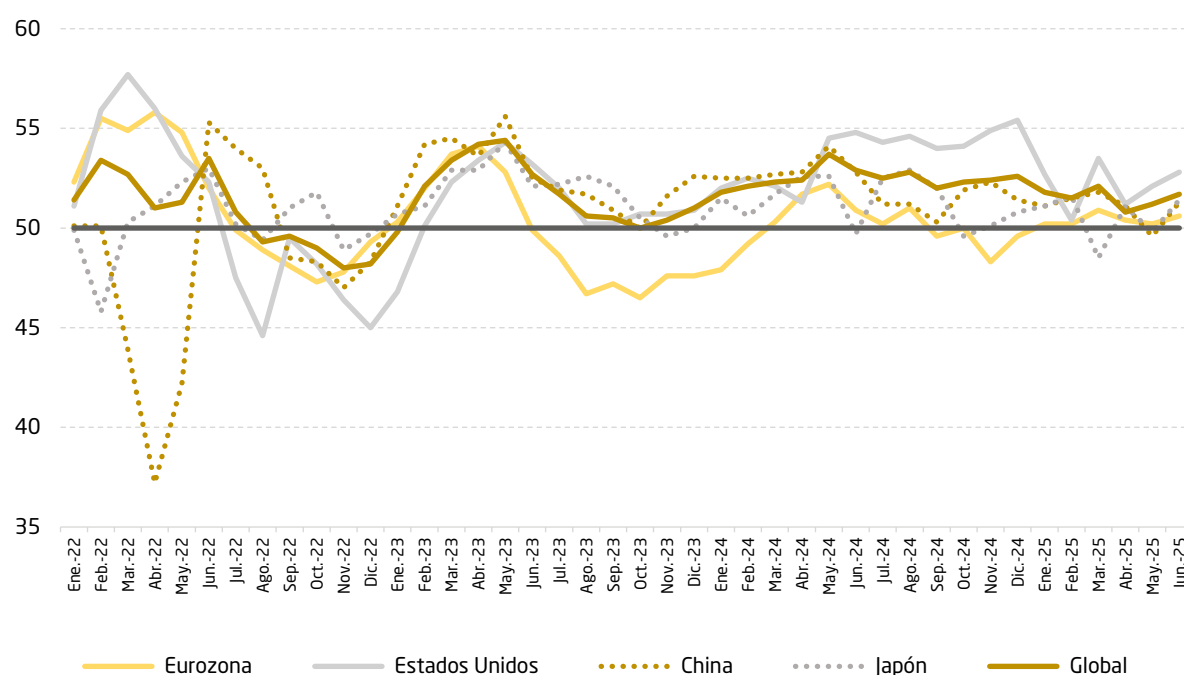
Por tanto, **estas previsiones deben tomarse con mucha cautela**, dado que persiste la incertidumbre sobre dónde quedarán, finalmente, fijados los aranceles estadounidenses, las posibles reacciones de otros países, y cómo se redistribuirán los flujos comerciales entre regiones. Además, a este marco hay que añadir el aumento de las tensiones geopolíticas internacionales, con la persistencia de la guerra en Ucrania, las escaramuzas bélicas que surgieron entre India y Pakistán, así como la guerra entre Israel e Irán que pueden debilitar el comercio y el crecimiento mundial.

1.4. Señales de desaceleración para la economía mundial en el segundo trimestre

En el primer trimestre se ha producido un aumento de los flujos comerciales hacia Estados Unidos, como adelanto al incremento de los aranceles. Sin embargo, **los índices PMI del segundo trimestre apuntan a una pérdida de dinamismo en la actividad mundial**, con el índice PMI global compuesto en los niveles más bajos desde el cuarto trimestre de 2023 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1

Índice PMI global compuesto



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de PMI by S&P Global.

En Estados Unidos, el PIB del primer trimestre se contrajo, por primera vez, en casi tres años (-0,1% trimestral), acusando un descenso del gasto público y principalmente por el intenso aumento de las importaciones en los primeros meses del año. Mientras, **la demanda interna mantuvo un comportamiento favorable**, apoyada en el notable repunte de la inversión y de los inventarios. **Para los próximos trimestres la economía debería retomar crecimientos positivos, aunque las previsiones para el conjunto del año se han revisado a la baja**, ante el mal dato del primer trimestre y por los efectos negativos que puedan derivarse de las restricciones comerciales. Los principales organismos internacionales estiman que **el PIB de Estados Unidos crecerá entre el 1,6% y el 1,8% en 2025, y una décima menos en 2026, frente al 2,8% de 2024**, recortando en algo menos de un punto las previsiones anteriores al aumento de aranceles. Por el contrario, la inflación se espera que rompa la senda bajista de los primeros meses del año (2,4% en mayo, frente al 3,3% de un año antes) y vuelva a aumentar a medida que los aranceles se trasladen, aunque sea parcialmente, a los precios.

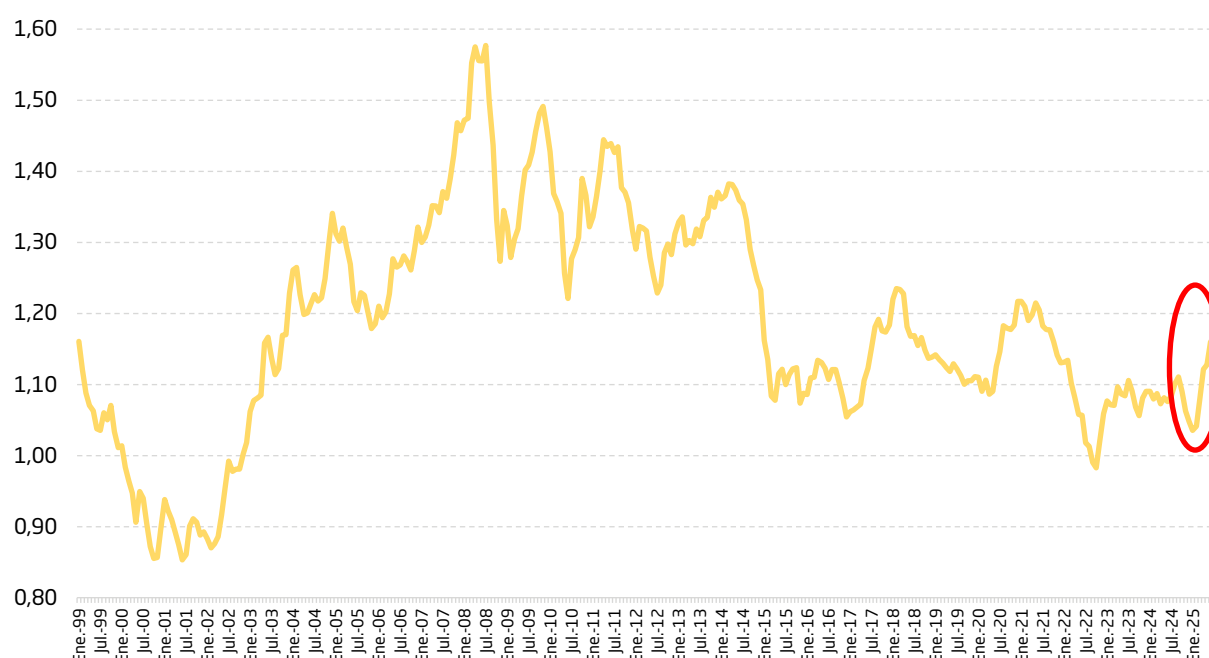
Por su parte, **el mercado laboral sigue mostrando una notable solidez**, con la tasa de paro en niveles muy bajos (4,1% en junio), aunque la creación de empleo presenta señales de cierta desaceleración. En este contexto de resistencia de la actividad y del empleo, junto con la inflación en tasas superiores al objetivo y perspectivas de repuntes, **la Reserva Federal ha mantenido sin cambios sus tipos de interés desde diciembre de 2024, en el intervalo entre el 4,25% y el 4,5%.** No obstante, tras la reunión de junio, su presidente Jerome Powell ha señalado que, si la inflación se mantiene en niveles inferiores a los previstos o si se debilita el mercado laboral, los tipos podrían bajar antes de lo esperado, abriendo la puerta a un movimiento en julio. Aunque, de momento, **la opinión mayoritaria de los inversores es que puedan darse una o dos bajadas de tipos en la parte final del presente año, a lo que seguirán entre dos y tres recortes adicionales a lo largo de 2026**, para llevar los tipos hasta el intervalo entre el 3,25% y el 3,5%.

La mayor preocupación sobre la economía de Estados Unidos se centra en el deterioro de sus cuentas públicas, con elevados niveles de déficit (superiores al 7% del PIB en 2023 y 2024) y un notable crecimiento de la deuda pública en los últimos años (que supera el 120% del PIB en 2024, elevándose por encima de los 36 billones de dólares). **Además, la reciente aprobación de la ley conocida como The One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) puede deteriorar, aún más, la situación fiscal.** Con esta ley **se eleva el techo de deuda** y se abordan algunas de las prioridades del gobierno, como **prolongar los recortes impositivos** que se aprobaron en 2017, **recortar determinados gastos como los destinados al Medicaid y la financiación a energías limpias entre otros**, al tiempo que **se aumenta el gasto militar**. Estas medidas pueden acrecentar los desajustes presupuestarios y aumentar la deuda en, aproximadamente, 3,3 billones de dólares en los próximos diez años según la Oficina de Presupuestos del Congreso. **Parte de este desajuste se contempla que pueda cubrirse mediante los ingresos procedentes de los aranceles.** No obstante, hay una notable incertidumbre sobre esta fuente de ingresos debido a su volatilidad y la complejidad para predecirla, ya que dependerá de cómo evolucionen los flujos comerciales.



En este contexto de dudas sobre la sostenibilidad futura de las cuentas públicas hay que situar la **rebaja de rating de Moody's sobre la calidad crediticia de Estados Unidos** desde AAA hasta Aa1. Además, **el deterioro de la confianza de los inversores está elevando la rentabilidad de los bonos a largo plazo**, con la del bono a 30 años próxima al 5%, **al tiempo que está presionando al dólar, que se ha depreciado frente a las principales divisas**. En concreto, frente al euro, que cotizaba por debajo de 1,04 dólares por euro, en promedio, en enero y que se ha situado en 1,16 dólares por euro en el promedio del mes de junio, e incluso algo por encima en los primeros días de julio. No obstante, la cotización actual se encuentra en una zona intermedia de su serie histórica (Gráfico 2).

GRÁFICO 2

Tipo de cambio euro/dólar

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de información del Banco de España.

La economía de la eurozona ha registrado un comportamiento positivo en el primer trimestre de 2025, mostrando una actividad más intensa de lo esperado, pero se prevé un crecimiento menos vigoroso en lo que queda de año. Concretamente, el crecimiento en este trimestre ha sido del 0,6%, duplicando, por tanto, la tasa del 0,3% del último trimestre de 2024. Este notable avance ha sido impulsado, por una parte, por el desempeño favorable del sector exterior, que, en cierta medida, refleja el adelanto de las exportaciones por las perspectivas de aranceles más altos a partir del segundo trimestre. Por otra parte, la inversión ha contribuido, también, de manera positiva. Sin embargo, esta situación se ve distorsionada por el caso de Irlanda, cuyo PIB creció un 9,7% trimestralmente, impulsado por la solidez de sus exportaciones antes de que entraran en vigor los aumentos arancelarios. Este crecimiento ha representado más del 50% de la expansión económica de la eurozona. Para el segundo trimestre se espera un crecimiento

más contenido, tal como anticipan los índices PMI que indican que la eurozona apenas evita el estancamiento (50,2 en mayo y 50,6 en junio), con un sector servicios que muestra un debilitamiento progresivo y que en mayo entró en contracción (49,7), aunque en junio volvió a terreno expansivo (50,5).

El Banco Central Europeo prevé que el PIB real de la eurozona crezca un 0,9% en 2025, un 1,1% en 2026 y un 1,3% en 2027. **La incertidumbre en torno a las políticas comerciales podría lastimar la inversión empresarial y las exportaciones, sobre todo en el corto plazo.** Además, los aranceles impuestos por Estados Unidos están teniendo un impacto desigual entre los países de la zona euro, con efectos particularmente significativos sobre las principales economías exportadoras. **Alemania** encabeza la lista de los más afectados, debido a su papel como principal proveedor de mercancías a EE. UU., en sectores clave como la automoción, la maquinaria industrial y los productos farmacéuticos. Le sigue **Irlanda**, cuya economía depende, en gran medida, del sector farmacéutico, dominado por grandes multinacionales. **Italia** también muestra una alta exposición, especialmente en áreas como el transporte, la moda y los medicamentos. **Francia**, por su parte, se ve igualmente perjudicada por su elevado volumen de exportaciones hacia el mercado estadounidense.

No obstante, el incremento de la inversión en defensa, en toda Europa, y en infraestructuras, especialmente en Alemania, contribuirá gradualmente a sostener el crecimiento a medio plazo y restará, al menos en parte, los efectos negativos de los aranceles. Se estima que el nuevo gasto en defensa e infraestructuras durante el período 2025-2027 aportará un incremento acumulado de 0,25 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de la zona del euro, con un impacto más notable en la segunda mitad del período analizado y especialmente en Alemania.

Por su parte, el Banco Central Europeo revisó a la baja la inflación hasta el 2% en 2025 y al 1,6% en 2026 para repuntar, nuevamente, hasta el 2% en 2027. En este escenario, continuó reduciendo los tipos de interés en junio, en 25 puntos básicos, situando la facilidad de depósito en el 2%. Esta medida representa la cuarta bajada consecutiva en lo que llevamos de 2025, y la octava desde que se inició el ciclo de recortes en junio de 2024. Tras esta decisión, la institución ha advertido que el ciclo de descensos podría estar llegando a su fin, aunque no descarta un nuevo recorte antes de que finalice el año.

Esta relajación de la política monetaria del BCE derivó en reducciones de los tipos de interés del crédito a las empresas. Así, las sucesivas bajadas llegaron a situar en el 3,8% los tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos concedidos a las empresas en abril, lo que representa una reducción de, aproximadamente, 1,5 puntos respecto al máximo registrado en octubre de 2023. Esta disminución se observó de forma generalizada en las principales economías de la zona del euro. Los menores costes financieros han favorecido el aumento de las nuevas operaciones de crédito empresarial, aunque de manera moderada y aún por debajo de su media histórica.



El mercado laboral de la eurozona, en 2025, muestra una estabilidad notable, con el desempleo en mínimos históricos. En mayo, la tasa de desempleo en la eurozona se situó en el 6,3%, una décima más que el mínimo histórico registrado en abril. Cabe mencionar que el desempleo juvenil, si bien ha descendido al 14,4%, su nivel más bajo en los últimos cuatro meses, sigue siendo un reto estructural para la región.

En China, el primer trimestre del año dejó una tasa de crecimiento positiva, del 1,2%, algo inferior al 1,6% del cuarto trimestre, aunque en tasas interanuales mantuvo el ritmo en el 5,4%. **El crecimiento se apoyó en los buenos resultados del sector exterior, que se vio favorecido por el adelanto de ventas hacia Estados Unidos. Mientras la demanda interna presenta un comportamiento más discreto,** acusando los problemas en que continúa inmenso su sector inmobiliario.

Se prevé que la actividad se vaya desacelerando a lo largo del año, acusando las tensiones comerciales con Estados Unidos. Así, en el segundo trimestre las exportaciones al país norteamericano han descendido sensiblemente, si bien esta situación se ha compensado, en parte, redirigiendo las ventas e impulsando los lazos comerciales con otros destinos. Además, **los índices PMI compuestos del segundo trimestre, en promedio, son los menores desde el cuarto trimestre de 2022,** apuntando a problemas en el sector manufacturero y a una clara pérdida de dinamismo de la actividad, **a pesar de las medidas aprobadas en los últimos meses para incentivar el crecimiento.** Entre estas medidas destacan el incremento del déficit presupuestario, desde el 3% hasta el 4%, el más elevado desde 2010. Además, se han reducido las reservas requeridas al sector bancario para aumentar la liquidez y se han recortado los tipos de interés a corto plazo, así como los tipos aplicados en las hipotecas. Con estas medidas se persigue apoyar a sectores clave, como el residencial y el automovilístico, entre otros, e impulsar la demanda interna, para que compense la previsible pérdida de empuje del sector exterior.

Para el conjunto del año 2025 la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional han rebajado las previsiones de crecimiento de la economía china en cinco y seis décimas respectivamente. Sin embargo, **hay una notable incertidumbre sobre el alcance de los efectos derivados de las tensiones comerciales, así como de las medidas aplicadas para dinamizar la actividad.** Así, los principales organismos internacionales ofrecen una amplia variabilidad en sus estimaciones de crecimiento para el presente año, entre el 4% y el 4,7%, tras el 5% de 2024. Para 2026 consideran que el PIB aumentará de forma similar, o algo inferior, al de 2025, con intervalos entre el 4% y el 4,3%.

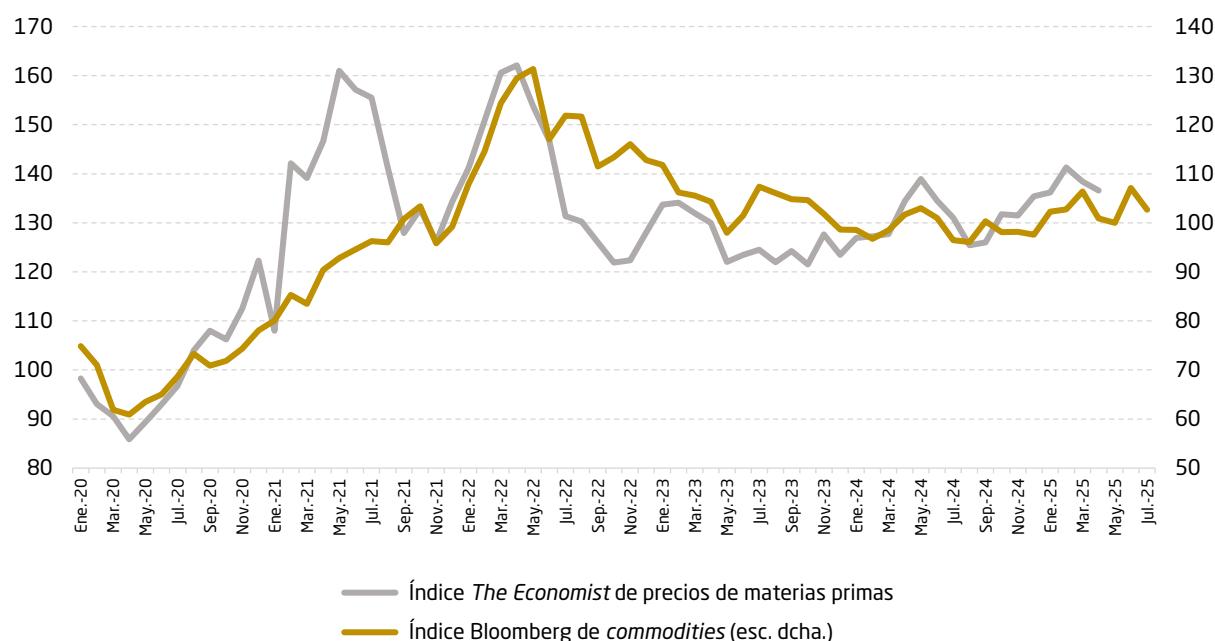
1.5. La incertidumbre geopolítica y comercial impulsa el precio del oro y la plata, mientras la debilidad de la demanda lastra los metales industriales. El gas y el petróleo repuntan tras las últimas tensiones en Oriente Medio

La situación tan convulsa en Ucrania y Oriente Medio y la evolución de la guerra arancelaria se convierten en los principales factores que se deben vigilar en el comportamiento de los precios de las materias primas. En 2025, el índice de precios de las materias primas de *The*



***Economist* ha mostrado un significativo comportamiento al alza. En abril de 2025, el índice se situaba en 136 puntos**, reflejando un ligero descenso frente al mes anterior, pero **notablemente por encima de la media observada en 2024 (130,9)**. Además, el mercado sigue atento a posibles recortes de tipos de interés en economías clave, como Estados Unidos, lo que históricamente ha influido en los precios de las materias primas (Gráfico 3).

GRÁFICO 3

Índices de precios de las materias primas

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de información de Bloomberg y *The Economist*.

En cuanto a los metales, destaca la evolución de la cotización del oro. Durante la primera mitad de 2025, el oro ha mantenido un comportamiento alcista, alcanzando cotizaciones históricas. En mayo, el precio se situó en 3.289,02 dólares por onza, lo que lo convierte en el principal activo refugio ante la incertidumbre geopolítica y económica global. Los principales análisis coinciden en que el oro podría experimentar un fuerte repunte en el segundo semestre de 2025. **Factores como la persistencia de tensiones geopolíticas, la demanda de los bancos centrales y la búsqueda de activos refugio seguirán impulsando el precio del oro.** Por su parte, **la plata ha alcanzado máximos no vistos en más de una década. En las primeras semanas de junio de 2025, este metal ha experimentado un destacado repunte, alcanzando niveles que no se registraban desde 2012.** Recientemente, su precio cerró cerca de los 37 dólares por onza. **En lo que va de año, acumula un incremento superior al 25%, lo que refleja el creciente interés de los inversores por este metal.**

La debilidad de la demanda reduce los precios de los metales industriales. Tras un leve repunte en el primer trimestre de 2025, los precios de los metales industriales comenzaron a retroceder debido al deterioro de las perspectivas de la demanda. La intensificación de las

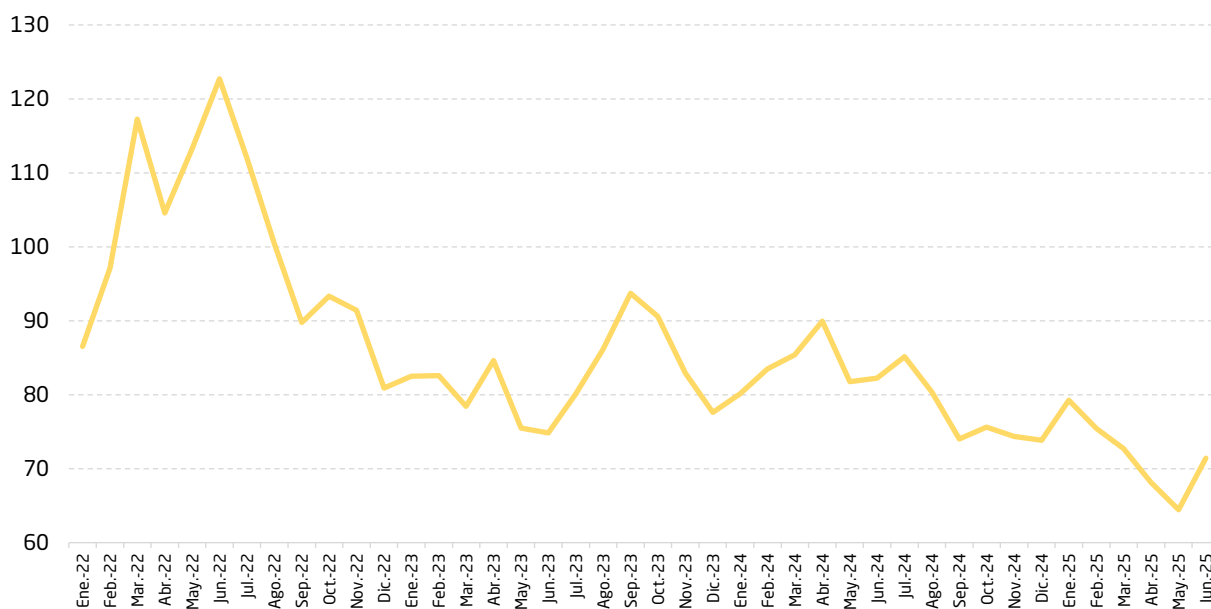
tensiones comerciales y la imposición de nuevos aranceles afectaron, significativamente, al consumo, especialmente en sectores como el automotriz y la electrónica. A este escenario se sumó la persistente fragilidad del sector inmobiliario en China, que continuó presionando a la baja la demanda de metales, como el zinc y el mineral de hierro. No obstante, **la transición energética en marcha se perfila como un factor que podría sostener la demanda de ciertos metales clave, como el cobre y el níquel.**

En lo que va de 2025, **la cotización del gas TTF ha mostrado una dinámica de descenso respecto al inicio del año.** Desde enero hasta mayo, el precio del gas TTF ha caído un 35,7%. **Los últimos acontecimientos bélicos entre Israel e Irán han causado un aumento significativo en junio, situándose en torno a 41 euros/MWh en algunos momentos.** Factores climáticos recientes, como pronósticos de altas temperaturas para el verano y la menor generación eólica en Europa, han incrementado la demanda de gas para generación eléctrica. **De cara al tercer trimestre, las perspectivas apuntan a una cierta estabilidad, pero con riesgo de repuntes si persisten las amenazas sobre el suministro y la demanda sigue firme.** Los factores clave que se deben vigilar serán la evolución de los inventarios europeos, la climatología estival, posibles interrupciones adicionales en el suministro noruego y la evolución de la situación geopolítica en Ucrania y en Oriente Medio (Gráfico 4).

GRÁFICO 4

Precio del petróleo (\$/barril)

Medias mensuales



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

En la primera mitad de 2025, el precio del petróleo consolidó la tendencia a la baja que se venía observando en el segundo semestre de 2024. Así, el precio del petróleo en mayo descendió, por primera vez, por debajo de los 65 \$/barril desde abril de 2021, situándose en

64,45 \$/barril, un 21,2% inferior al precio de un año atrás. Esta reducción tan acusada se atribuye, por una parte, al aumento de la producción en los países de la OPEP+ y, por otra, a las perspectivas de desaceleración de la economía mundial. **No obstante, tras el aumento de las tensiones entre Israel e Irán, el precio del petróleo Brent sufrió un fuerte incremento, alcanzando los 71,4 \$/barril en junio.** En los últimos días, el mercado petrolero ha estado en tensión ante el temor de que un aumento en las hostilidades entre Irán e Israel pueda derivar en el cierre del estrecho de Ormuz, una vía clave por la que transita el 20% de la producción mundial de crudo. Para los próximos meses **existe una elevada incertidumbre sobre la evolución del precio del petróleo que estará condicionada por las negociaciones arancelarias de Estados Unidos y sus socios comerciales y, principalmente, por la situación geopolítica entre Israel e Irán.**

2. Economía española: suave desaceleración en un contexto incierto

2.1. En 2025 la demanda interna comienza a tomar el relevo del sector exterior, aunque la inversión en equipo no termina de repuntar

La economía española ha mantenido en los últimos años una trayectoria de crecimiento destacada en el contexto europeo, consolidándose como una de las economías más dinámicas de la eurozona. Esta evolución ha sido posible gracias a una serie de factores internos y externos, entre los que destacan el dinamismo del consumo privado, el empuje del sector exterior, especialmente el turismo, el soporte de las políticas europeas, incluidos los fondos europeos, y la política fiscal expansiva. Sin embargo, el año 2025 marca un punto de inflexión en esta trayectoria, caracterizado por una progresiva ralentización de los ritmos de crecimiento y el incremento de riesgos globales que amenazan con alterar el equilibrio alcanzado.

En 2025, el Producto Interior Bruto (PIB) de España crecerá en torno al 2,5%, según estimaciones de consenso (un 2,3% según previsiones del IEE), superando, claramente, la media de la eurozona (1%) y manteniendo el diferencial positivo que ha caracterizado la recuperación pos-COVID-19. **La economía española sigue mostrando un comportamiento excepcional en relación con el resto de Europa, con un crecimiento acumulado entre 2022 y 2024 que alcanzó el 12,5%, muy superior al 4,8% de la media europea, pero este impulso se debilita progresivamente.**

La senda actual refleja una normalización del ciclo, tras un trienio extraordinario en el que la demanda interna, el consumo público y el sector exterior contribuyeron notablemente al ciclo expansivo. **En 2025, la composición del crecimiento cambia: el sector exterior pierde dinamismo, la inversión empresarial se mantiene débil y el consumo privado se afianza como pilar fundamental del crecimiento.**

Así, **la economía española continúa mostrando una evolución favorable en la primera mitad de 2025, con un crecimiento trimestral de su PIB notable, del 0,6% en el primer trimestre.** Con la información disponible hasta ahora, se puede afirmar que el crecimiento, en el segundo trimestre, será similar o ligeramente inferior y que, aun contemplando cierta desaceleración en



la segunda mitad del ejercicio, la economía española mostrará, de nuevo, un avance significativo en 2025.

El consumo de los hogares españoles se ha acelerado a lo largo de 2024 y el primer trimestre de 2025, gracias al aumento del empleo, de la renta disponible y a la moderación de la inflación y de los tipos de interés en última instancia. Las ventas al por menor presentan una aceleración sostenida, con crecimientos superiores al 4% interanual. Las matriculaciones de turismos, indicador indirecto del gasto en bienes duraderos, también reflejan esta dinámica, con tasas de crecimiento de doble dígito en la primera parte del año.

Un aspecto relevante es que el consumo per cápita apenas ha recuperado en 2025 los niveles previos a la pandemia, lo que sugiere un margen de recorrido adicional. La existencia de ahorro embalsado y la mejora de las expectativas permiten proyectar una continuidad de esta tendencia, aunque con menor intensidad si aumentan la incertidumbre o las tensiones inflacionistas.

Por su parte, **el consumo público es el componente que registra un mayor avance desde antes de la pandemia, superando en casi un 20% sus niveles de finales de 2019 y continúa registrando crecimientos significativamente superiores al PIB**. No obstante, desde 2024 se observa cierta ralentización en sus tasas de variación, que se espera que continúen desacelerando en 2025.

Sin embargo, la inversión registra un avance muy limitado, situándose apenas un 4,8% por encima de los niveles de finales de 2019, y todavía sin recuperar sus niveles previos en lo que respecta a inversión en material de transporte o en otros edificios y construcciones. No obstante, según los datos de Contabilidad Nacional Trimestral, la inversión ha mostrado cierto repunte los últimos trimestres, sobre todo en lo que respecta a los componentes que presentaban una recuperación más débil, como construcción o material de transporte.

La inversión residencial empieza a ganar protagonismo como motor de crecimiento. Esta reactivación se apoya en la bajada de tipos de interés, la presión de la demanda por el crecimiento demográfico y un entorno financiero más favorable. Los visados de obra nueva muestran un repunte y las transacciones de vivienda se incrementan, junto con la concesión de hipotecas para uso propio, no especulativo. No obstante, persiste un importante desequilibrio entre la formación de nuevos hogares (160.000 anuales) y la oferta efectiva de vivienda (130.000 unidades), lo que genera tensiones en los precios del alquiler y puede tener un efecto contractivo sobre los flujos migratorios.

La inversión en bienes de equipo y en capital productivo sigue siendo el talón de Aquiles del crecimiento. A pesar de un contexto favorable en tipos de interés y acceso al crédito, las empresas muestran escasa propensión a invertir, especialmente en sectores tradicionales. El único componente que crece con claridad es el de los activos inmateriales, ligado a la digitalización. Esta debilidad estructural responde a una combinación de incertidumbre política, baja rentabilidad esperada, problemas de competitividad frente a China y reorganización industrial. La



utilización de la capacidad instalada ha disminuido y la falta de opciones claras de inversión en un contexto tan incierto frena las decisiones de inversión a medio plazo.

La falta de inversión representa uno de los principales lastres para el crecimiento sostenible de la economía española. Sin una inversión sostenida en capital físico (infraestructuras, maquinaria, tecnología) y humano (formación, talento), la productividad apenas mejora. Además, la baja inversión impide la modernización de sectores clave, como la industria manufacturera y, a su vez, la falta de renovación tecnológica y digitalización ralentiza la transformación productiva, lo que expone a las empresas a mayores riesgos en un contexto global cambiante.

Dentro de los factores de impulso para la demanda interna, se observa una mejora de las condiciones de financiación que pueden favorecer el consumo y la inversión en los próximos trimestres. **Según la Encuesta de Préstamos Bancarios, durante el primer trimestre de 2025 los criterios de concesión de préstamos se mantuvieron sin variaciones** en los tres segmentos analizados: financiación a las empresas, crédito a los hogares para adquisición de vivienda y crédito a los hogares para consumo y otros fines. Por su parte, **las condiciones generales aplicadas a los nuevos créditos se habrían relajado** en el segmento de financiación a empresas y en el de créditos a los hogares para adquisición de vivienda, materializándose en un descenso de los tipos de interés aplicados y un estrechamiento de los márgenes de las entidades, mientras que en el de préstamos a las familias para consumo y otros fines se habría mantenido sin cambios.

La demanda de préstamos aumentó en todos los segmentos en el primer trimestre de 2025, acumulando cuatro trimestres de avance. El incremento de solicitudes fue de carácter moderado en el segmento de financiación a empresas, algo mayor en el de crédito a las familias para consumo y otros fines, y especialmente intenso en el de préstamos a los hogares para adquisición de vivienda. En cuanto a los factores que explican el crecimiento de la demanda, las entidades financieras señalan la disminución de los tipos de interés y, en el caso de las empresas, también habrían contribuido las mayores necesidades para financiar inversiones en activos fijos y existencias y capital circulante, así como el menor uso de la financiación interna. **Para el segundo trimestre de 2025, las entidades financieras encuestadas prevén que los criterios de concesión de préstamos se mantendrán sin cambios en los tres segmentos y que la demanda seguirá aumentando en todas las modalidades.**

Por otro lado, **el sector exterior, que jugó un papel muy relevante en la recuperación de la economía en el periodo 2020-2024, siendo después del consumo público el componente que más ha aportado al crecimiento del PIB, comienza a perder protagonismo.** En la primera parte de 2025 se observa cómo su aportación ha ido decayendo en favor de otros componentes. Así, las exportaciones de bienes y servicios continúan creciendo, ya que los datos de entrada de turistas internacionales siguen siendo altos, pero las tasas de variación anual se reducen. Las exportaciones de bienes sufren por la debilidad de los socios europeos, la apreciación del euro frente al dólar y el impacto indirecto de la guerra comercial global. Además, la elasticidad de



las importaciones respecto a la demanda interna ha vuelto a niveles normales, lo que reduce el saldo neto exterior.

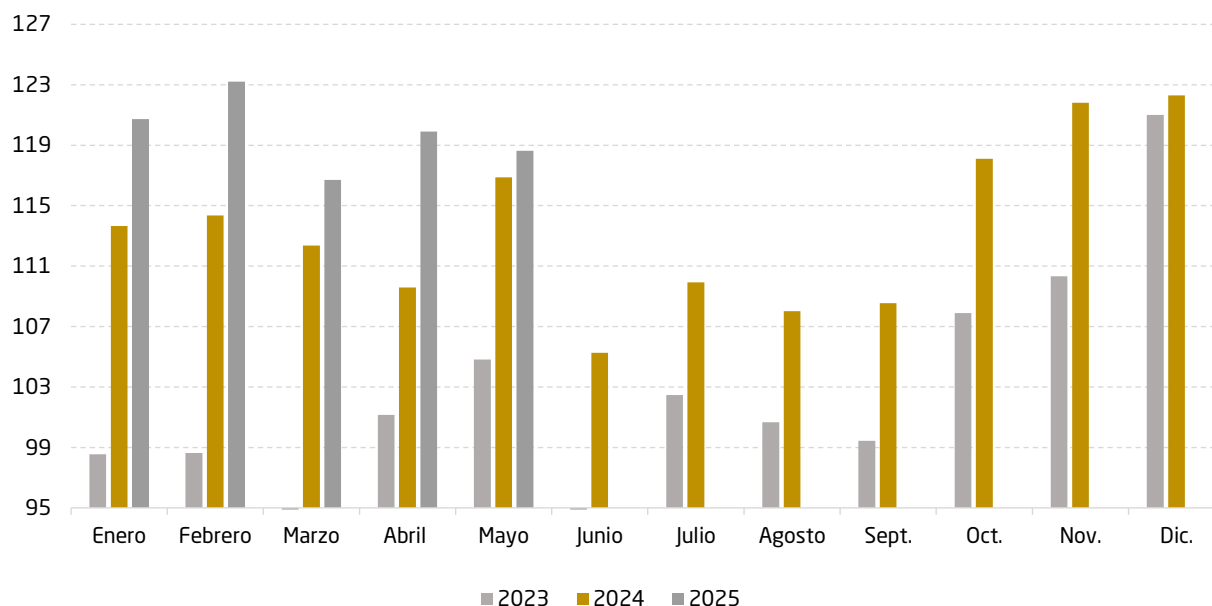
En este sentido, **según los datos de aduanas, en los primeros meses de 2025 los flujos exteriores de bienes han mostrado una evolución creciente**, repuntando, sobre todo, en el mes de marzo para caer en el mes de abril de forma notable, aunque esto puede deberse a un efecto Semana Santa. En el acumulado de los cuatro primeros meses, el incremento ha sido mucho más intenso en el caso de las importaciones (5,1% las importaciones y 0,8% las exportaciones), por lo que el déficit del saldo exterior ha sido significativamente superior al mismo periodo de 2024 (-18.982 millones de euros, frente a -12.761 millones de euros). Este aumento se ha debido, en su mayor parte, al incremento del déficit no energético (-6.625 millones de euros, frente a un déficit de -1.727 millones de euros en el mismo periodo de 2024).

En la misma línea, **según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de doce meses hasta abril, el superávit de la balanza por cuenta corriente se situó en el 2,8% del PIB, frente al 2,7% del PIB del mismo periodo de 2024**. Este resultado, aunque similar, se debió a un mayor déficit en el saldo de bienes y servicios no turísticos (0,3% del PIB), frente a -0,1% del PIB del acumulado de 12 meses hasta marzo de 2024, que se vio compensado por el aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos (4,3% del PIB, frente a 4,1% del mismo periodo del año anterior), lo que se corresponde con una evolución todavía más favorable de la entrada de turistas este año.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando, si bien se observa ya una clara desaceleración, sobre todo, en los meses estivales (Gráfico 5). En los meses de enero-mayo, la entrada de visitantes superó la cifra de 35 millones de turistas, un 5,5% más que en el mismo periodo de 2024. En mayo, España recibió 9,4 millones de turistas, un 1,5% más que un año antes. Además, el gasto total de turistas en los primeros cinco meses fue de 46.586 millones de euros, un 8,1% más que en el mismo periodo de 2024, incrementándose el gasto diario un 0,9% hasta los 209 euros en mayo. Continúan observándose mayores incrementos interanuales en los meses fuera del periodo estival, lo que obedece a una mayor diversificación de los turistas tanto en lo que respecta a la estacionalidad como a las zonas geográficas (aumentando más las llegadas de turistas a zonas no costeras o históricamente más turísticas).



GRÁFICO 5

Entrada de visitantes (turistas)**2019 = 100**

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de información de Movimientos Turísticos en Fronteras (Frontur). INE.

2.2. La industria comienza a mostrar una recuperación más sostenible al tiempo que los servicios ofrecen señales de cierta desaceleración

En lo transcurrido de 2025, **la industria española ha mostrado una evolución moderadamente positiva, aunque condicionada por un entorno complejo**. La producción industrial registró un crecimiento desigual entre sectores, con buen desempeño en ramas como la automoción, productos farmacéuticos y componentes electrónicos, mientras que otros, como la metalurgia o la industria textil, sufrieron caídas. Esta evolución heterogénea permitió una leve recuperación del valor añadido industrial, aunque todavía sin alcanzar los niveles prepandemia.

Uno de los principales impulsos para la actividad industrial está siendo la inversión en digitalización y transición energética, apoyada por los fondos europeos Next Generation EU, repercutiendo positivamente en sectores como la fabricación de bienes de equipo o las tecnologías verdes y contribuyendo a cierta modernización del tejido productivo. Sin embargo, la ejecución de los fondos continuó siendo lenta y desigual, limitando su impacto agregado. Entre los principales problemas que identifican las empresas industriales estarían la persistencia de retrasos y problemas de suministro de algunos componentes clave, las dificultades para conseguir mano de obra cualificada y, fundamentalmente, la incertidumbre por el contexto internacional y nacional.

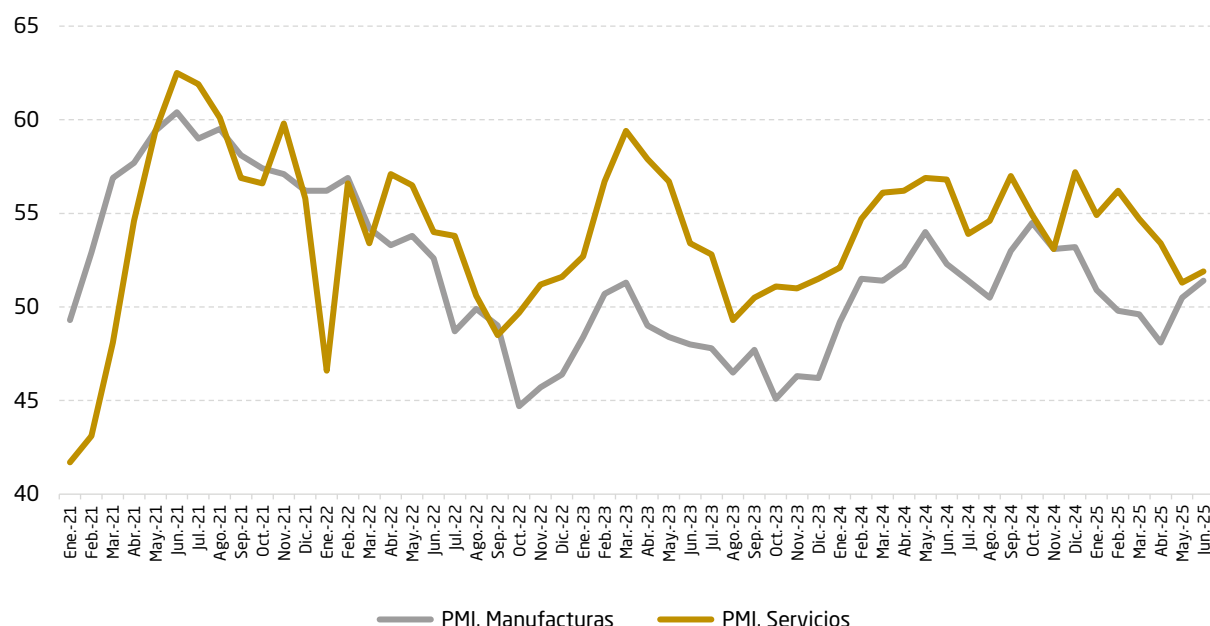
El PMI de manufacturas, tras registrar una notable recuperación durante 2024, se ha mantenido en torno al umbral de los 50 puntos durante la primera mitad de 2025, reflejando una clara falta de dirección, aunque el último dato, correspondiente a junio, ha sido el mejor del año, con un 51,4. Esta mejora se basa en un aumento de la producción, gracias al incremento de nuevos pedidos, después de cuatro meses de contracción. Además, continúa la tendencia a la baja en los precios de los insumos, sobre todo de aquellos expresados en dólares gracias a la fortaleza del euro, aliviando las presiones sobre los costes. No obstante, persisten los riesgos externos, ya que las políticas arancelarias de EE. UU. podrían afectar a las perspectivas de las exportaciones españolas y los conflictos en Oriente Medio pueden elevar el precio del petróleo y afectar al transporte internacional. En este contexto, las empresas están recurriendo, principalmente, a sus inventarios para satisfacer las necesidades de producción, lo que sugiere que todavía no se ve una clara recuperación del sector.

La industria del automóvil ha registrado, durante 2025, una contracción adicional con respecto al año anterior, donde la falta de demanda, sobre todo exterior, continúa siendo el factor más limitativo para la producción. En los primeros cinco meses, la fabricación de vehículos se situó en 1.004.830 unidades, lo que supone un retroceso del -9,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. En cuanto a las exportaciones, experimentaron una caída del 13,8% entre enero y mayo, con respecto a los cinco primeros meses de 2024, con 849.057 vehículos. Al sector le preocupa la caída de las exportaciones, ya que han descendido mucho las ventas a los principales mercados, como Francia o Alemania, dada la baja integración de los modelos electrificados en los mercados europeos. **Desde el punto de vista de las matriculaciones, en el primer semestre se acumulan 609.801 unidades vendidas, lo que supone un incremento del 13,9%** frente al año anterior, por lo que el cierre del año se puede situar en torno a 1,1 millones de unidades, aunque todavía por debajo de los 1,25 millones de 2019. Este año son las compras de particulares las que más están tirando de la demanda, frente a los años anteriores, que fueron las empresas de alquiler.

Frente a esta evolución bastante contenida de la actividad industrial, el sector servicios ha continuado mostrando un dinamismo notable. Además, su importante peso en la economía española y del sector turismo en particular, le está permitiendo exhibir un crecimiento diferencial con respecto a otras economías europeas en un contexto de desaceleración del comercio internacional (Gráfico 6).



GRÁFICO 6

PMI de manufacturas y servicios

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de información de PMI by S&P Global.

El sector servicios experimentó un crecimiento muy notable durante 2024, si bien comenzó a dar muestras de desaceleración en la segunda parte del año, que han continuado en los primeros meses de 2025, aunque todavía mostrando una buena marcha. Así, el PMI de servicios ha registrado una desaceleración durante el primer semestre de 2025, desde situarse en torno a los 55 puntos hasta colocarse cerca del nivel 50, aunque en el mes de junio repuntó ligeramente hasta 52,1. Esta evolución se corresponde con un debilitamiento de la demanda tanto nacional como extranjera, pero sobre todo de esta última, que ha dado lugar a la primera caída de los nuevos pedidos en año y medio. En general, las empresas esperan que el entorno empresarial internacional y, especialmente, el nacional mejoren en los próximos doce meses, aunque las expectativas han empeorado debido a la elevada incertidumbre política. **El sector servicios continúa preocupado por el aumento de los precios de sus insumos, especialmente de los salarios, pero también otros suministros,** ya que ello también les está urgiendo a elevar sus precios de venta. No obstante, continúa aumentando la contratación en el sector, si bien a ritmos más moderados que en los meses previos.

2.3. Resultados empresariales: aunque mejoran las ventas, la rentabilidad disminuye debido al incremento de los costes, si bien se observa una moderación de las presiones inflacionistas

Por el lado de las rentas, hay que destacar que, en 2024, el Excedente de Explotación Bruto (EEB) mostró una desaceleración significativa con respecto al año anterior, registrando un

avance en términos interanuales y nominales del 4,1% frente al 9,2% de 2023. Esta variación es significativamente inferior que el crecimiento de la remuneración por asalariado (7,7%), el de los impuestos (8,4%) y el del propio PIB (6,2%). Esta variación inferior al crecimiento nominal del PIB supone una pérdida del peso de las rentas empresariales en el conjunto de la economía.

Según los datos de la Central de Balances correspondientes al primer trimestre de 2025, la cifra neta de negocios de las empresas que forman parte de su muestra aumentó un 4,6% en tasa interanual, frente a la caída del 5,7% del mismo periodo de 2024. **Sin embargo, el Resultado Ordinario Neto (RON) disminuyó un -17,9% en tasa interanual.** Esta caída está condicionada por la contracción de las ramas vinculadas con la energía y los combustibles, que tiene un importante peso en la muestra trimestral. El total de la muestra sin estos sectores presenta un aumento del 2% en su RON. Por su parte, **la Rentabilidad del Activo se situó en el 3,6% en el primer trimestre de 2025, frente al 4,3% registrado el mismo periodo del año anterior,** debido, de nuevo, a la negativa evolución del sector de refino. Para el conjunto de la muestra sin considerar este sector, la rentabilidad del activo se habría mantenido prácticamente estable, en torno al 3%.

Por su parte, **según la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), las empresas perciben un ligero descenso de la facturación en el segundo trimestre de 2025 en términos desestacionalizados, similar al registrado en el primer trimestre.** Por ramas de actividad, la evolución de la facturación empresarial mantiene una marcada heterogeneidad. Entre los sectores que perciben mayores aumentos de las ventas en este trimestre destacan las ramas de transporte, actividades profesionales y hostelería. Por el contrario, las ramas de comercio, actividades administrativas y ocio muestran un comportamiento desfavorable. **En lo que respecta al empleo, las empresas encuestadas declaran avances similares a los del mismo trimestre del año anterior, en línea con el patrón sectorial observado en la facturación. Los resultados reflejan un mayor dinamismo de la inversión empresarial en el segundo trimestre, tras el avance más modesto del trimestre anterior.** En concreto, un 18,5% de las empresas encuestadas aumentaron su inversión en el segundo trimestre, dos puntos porcentuales más que en el trimestre anterior. Por sectores de actividad, la inversión mostraría una recuperación en la industria, tras el peor comportamiento de principios de año. De cara al tercer trimestre, se prevé una mejora, tanto en la facturación como en el empleo o en la inversión, en contraste con lo registrado en el mismo periodo de 2024. **Las empresas encuestadas manifiestan una moderación de las presiones inflacionistas en el segundo trimestre, en términos tanto del coste de los *inputs* como de los precios de venta y los costes laborales, tendencia que se espera que continúe en la segunda parte del año.**

En cuanto a los condicionantes de la actividad en este trimestre, **los resultados muestran un repunte del porcentaje de empresas afectadas negativamente por la incertidumbre sobre la política económica, que se mantiene como el principal factor condicionante de la actividad.** Aunque la incidencia de este factor es bastante generalizada por ramas de actividad, la industria, el transporte y el comercio siguen siendo las que declaran una mayor afectación, lo que



podría estar relacionado con un mayor impacto del actual conflicto arancelario en estos sectores. Por su parte, **la incidencia negativa del aumento de los costes energéticos había disminuido de forma significativa este trimestre en el momento de realizar la encuesta**, en línea con el descenso de los precios energéticos hasta ese momento, si bien la escalada del conflicto bélico en Oriente Medio las últimas semanas podría dar la vuelta a estos resultados. Otros factores, como la escasez de demanda, los problemas de suministro o los costes financieros, también han perdido incidencia en las respuestas. Por último, **casi el 30% de las empresas encuestadas declaran verse negativamente afectadas por el aumento de los aranceles en Estados Unidos, con diferencias significativas por sectores de actividad, siendo las más perjudicadas industria, transporte y comercio**. En general, las empresas afectadas declaran que el efecto operaría a través de canales indirectos, como una mayor incertidumbre económica o un debilitamiento de la actividad y el comercio mundial, concentrándose los efectos directos, fundamentalmente, en la industria y, dentro de esta, en productos minerales no metálicos (como cerámicas, vidrio o materiales de construcción), en productos informáticos y electrónicos, en alimentación y bebidas, en maquinaria, y en vehículos de motor.

2.4. Comportamiento favorable de la creación de empleo en la primera mitad de 2025, aunque empañado por la pérdida de dinamismo de las horas trabajadas. Mientras, la tasa de paro repuntó más de lo habitual en el primer trimestre y permanece como la más elevada de la UE

El mercado laboral está teniendo una evolución favorable en el primer semestre de 2025. La Encuesta de Población Activa (EPA) mostró un repunte del número de ocupados, en términos interanuales, en el primer trimestre, impulsado por el dinamismo del sector privado. En cambio, las notas negativas vinieron por el lado de las horas trabajadas, que mostraron una ralentización, y por la tasa de paro, que aumentó en el primer trimestre con respecto al último de 2024 más de lo que suele ser habitual. Mientras, la afiliación a la Seguridad Social modera, en cierta medida, el optimismo de la EPA, dado que se observa una tendencia de leve desaceleración de la creación de empleo en términos interanuales en el primer semestre en comparación con la recta final de 2024. Sin embargo, también hay que destacar que el número de cotizantes se encuentra en máximos históricos.

Los resultados de la EPA del primer trimestre fueron favorables en lo relativo al empleo. En un trimestre en el que la ocupación suele descender por razones estacionales, se perdieron 92.500 puestos de trabajo con respecto al cuarto trimestre de 2024, cifra similar al promedio de este periodo desde el año 2014 (a excepción del año 2020). Sin embargo, la nota diferencial de este resultado, con respecto a años anteriores, es que, en esta ocasión, la caída del número de ocupados se ha debido, casi en su totalidad, al sector público, mientras que en el sector privado (que suele perder empleo en los primeros trimestres) apenas descendió en 300 personas.

En términos interanuales, el empleo aceleró su ritmo de crecimiento en el primer trimestre, hasta una tasa del 2,4%, lo que se debió al notable repunte del sector privado, que alcanzó una

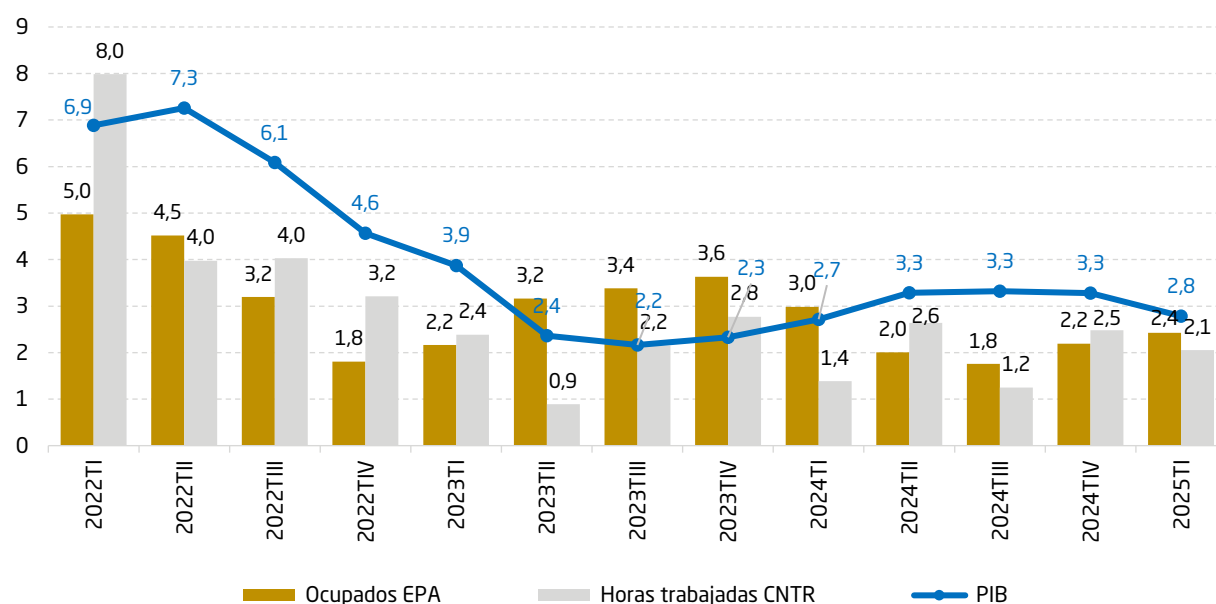


tasa del 3,2%. Mientras, en el sector público el número de ocupados sorprendió, al descender un -1,5%, lo que supone la primera caída desde 2017. La ganancia de dinamismo del empleo contrasta con la pérdida de impulso de la actividad económica en términos interanuales (Gráfico 7).

GRÁFICO 7

PIB y empleo (ocupados según la EPA y horas trabajadas según CNTR)

Tasa interanual en %



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

El número de parados aumentó en el primer trimestre, hasta situarse en 2.789.200 personas. Además, **la tasa de paro repuntó significativamente, en ocho décimas, hasta el 11,4%, y aun así se trata de la cifra más baja en un primer trimestre desde 2008**. Con todo, **nuestra tasa de paro sigue siendo la más elevada de la Unión Europea y también de la OCDE, y supone casi el doble de la media europea**.

Otra nota negativa en los resultados de la EPA es la evolución desfavorable de los empleados, que disminuyeron en tasa interanual por quinto trimestre consecutivo. En concreto, en el primer trimestre cayeron un -4,5%, hasta situarse en 927.700 personas, la cifra más baja desde 2021. Esta caída confirma la pérdida de tejido productivo, que se vislumbra, también, por el **descenso del número de empresas inscritas en la Seguridad Social de menor tamaño**, mientras que el total de empresas crece, pero de forma muy moderada. La débil evolución de las empresas de menor tamaño hace que estas tengan un **menor protagonismo en la creación de empleo, frente a las grandes empresas**.

Un aspecto positivo que hay que destacar en la EPA del primer trimestre es que continúa el descenso de la tasa de temporalidad en el sector privado, que se sitúa en el 12,1%, diez puntos porcentuales menos que hace tres años, y que supone un mínimo histórico. Mientras, la tasa

de temporalidad en el sector público también está disminuyendo, pero muy gradualmente, y continúa en niveles elevados, en el 28%, lo que supone más del doble que en el sector privado. En el conjunto de la economía, la tasa de temporalidad también es la más baja de la serie histórica, situándose en el 15,1% en el primer trimestre, acercándose a la media de la UE, que fue del 12,4% en este periodo.

El comportamiento favorable del mercado laboral, según la EPA, debe atenuarse por los datos corregidos de estacionalidad. En este sentido, **la tasa intertrimestral de los ocupados desestacionalizados moderó levemente su ritmo de avance, hasta el 0,7% en el primer trimestre.** En cambio, **las horas trabajadas en términos de Contabilidad Nacional (también corregidas de variaciones estacionales) comenzaron el año 2025 con una caída del -0,5% en el primer trimestre con respecto al cuarto de 2024, en contraste con el notable crecimiento del PIB, del 0,6%, en este mismo periodo.** Esta divergencia entre la actividad económica y el empleo medido por las horas trabajadas resulta sorprendente, dado que ambas variables están relacionadas positivamente.

La evolución más reciente del empleo puede analizarse a través de los registros de la Seguridad Social. En concreto, **la afiliación a la Seguridad Social desestacionalizada presenta un perfil de crecimientos mensuales heterogéneo, alternando meses de crecimientos más intensos con otros más moderados.** De cualquier forma, **el incremento mensual promedio de la afiliación desestacionalizada en el primer semestre es similar, aunque algo menor, al registrado en el último trimestre de 2024.**

Según estimaciones del Instituto de Estudios Económicos (IEE), a partir de la serie desestacionalizada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, los afiliados a la Seguridad Social desestacionalizados efectivos (excluyendo trabajadores en ERTE) presentaron un crecimiento del 0,6% en el segundo trimestre de este año, cifra similar a la del primer trimestre y una décima superior a la del último trimestre de 2024.

Del análisis de los datos brutos en términos interanuales, **se desprende que la afiliación a la Seguridad Social continúa creciendo a buen ritmo este año, aunque está mostrando una desaceleración muy gradual.** En el primer trimestre, la afiliación presentó una tasa interanual del 2,3%, una décima menos que en el cuarto trimestre de 2024, y en el segundo trimestre, esta tasa volvió a moderarse en una décima, hasta el 2,2%. **Una tendencia similar ha seguido la afiliación en el sector privado, que también se ha ralentizado levemente.** Por su parte, **la afiliación en el sector público también está perdiendo impulso, aunque con algo más de intensidad.** Con todo, hay que destacar que **el total de afiliados a la Seguridad Social alcanza máximos históricos, con cerca de 21,9 millones de cotizantes en junio.**

En 2025 se observa un comportamiento desigual del empleo por sectores productivos. La aceleración de los afiliados en la construcción este año le ha permitido tomar el relevo de los servicios como el sector con mayor dinamismo del empleo, con un ritmo de crecimiento cercano al 3% en junio. Por su parte, los servicios están mostrando, a lo largo de este año, una



gradual desaceleración y su tasa interanual ya se encuentra por debajo del 2,5%. Mientras, la industria ha estabilizado su ritmo de crecimiento en torno al 1,6%. En cambio, la agricultura continúa perdiendo trabajadores, si bien está moderando su ritmo de caída en los últimos meses, hasta el -0,2% en junio.

Por ramas de actividad, también se observa una evolución heterogénea de la afiliación efectiva (afiliados del Régimen General y Autónomos excluyendo los trabajadores en ERTE) comparando los datos de junio de 2025 con los de junio de 2019 (se compara el mismo mes para evitar efectos estacionales). Así, en 65 de las 87 ramas en total (CNAE 2009 a dos dígitos), la afiliación efectiva supera los niveles de hace seis años. En concreto, por volumen, destacan ramas relacionadas con educación, sanidad y servicios sociales, programación, consultoría y otras actividades informáticas, servicios de comidas y bebidas, servicios de alojamiento, transporte terrestre, construcción especializada, servicios a edificios y Administración pública. En cambio, entre las 22 ramas que todavía no han logrado recuperar los niveles de afiliación efectiva precrisis, sobresalen las actividades relacionadas con el sector del automóvil, la reparación de ordenadores y efectos personales, la industria del cuero y calzado, la confección de prendas de vestir y las actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico.

2.4.1. La productividad y los costes laborales

En los últimos años, la productividad por ocupado ha registrado crecimientos muy discretos, cuando no caídas. En este sentido, la productividad por ocupado ha comenzado 2025 de forma desfavorable, dado que **mostró un descenso del -0,2% en términos interanuales en el primer trimestre.** De esta forma, **los niveles de productividad siguen estando por debajo de los registrados antes de la pandemia.** En concreto, la productividad por ocupado, en el primer trimestre, es un 2,8% inferior a la de finales de 2019. Por su parte, **la productividad por hora trabajada también presenta, por lo general, incrementos moderados en los últimos años** y en el primer trimestre desaceleró su crecimiento, hasta el 0,7% interanual (Gráfico 8).

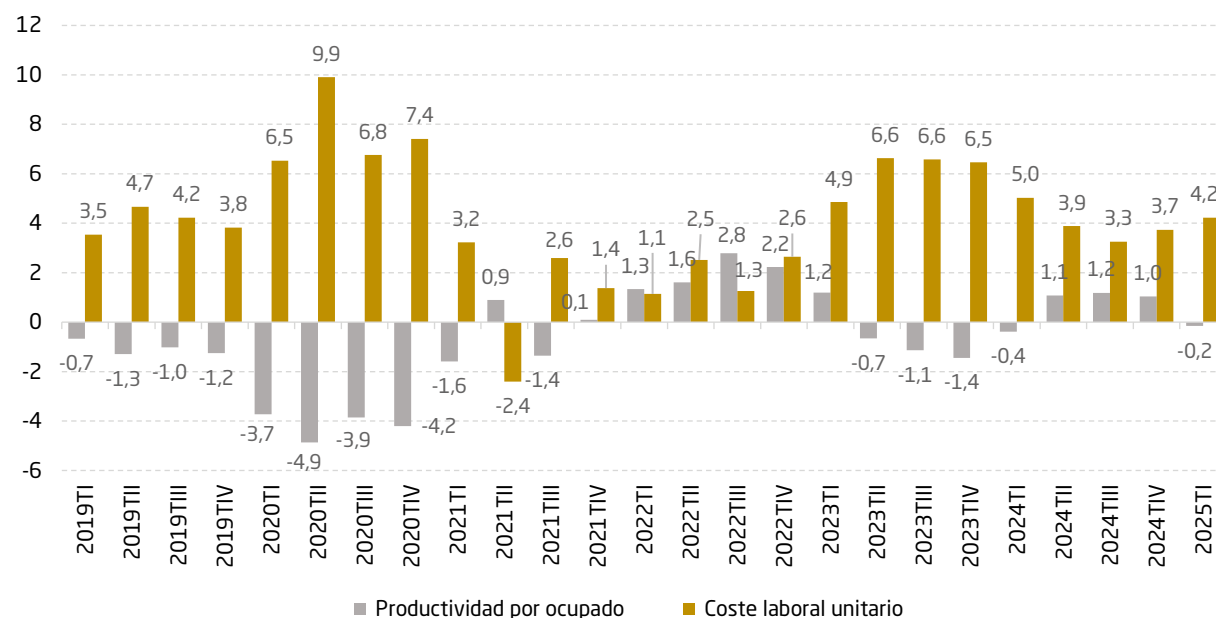
Al tiempo que la productividad se reduce o crece de forma moderada, el tejido empresarial está soportando mayores costes laborales unitarios que en los últimos años, a lo que han contribuido las subidas del SMI y el incremento de las cotizaciones sociales. Así, en el primer trimestre, el coste laboral unitario continuó acelerando su ritmo de crecimiento, hasta el 4,2%, y, además, se sitúa un 24,3% por encima de los niveles de finales de 2019. Mientras, la remuneración por asalariado sigue mostrando un crecimiento elevado, aunque más moderado que en trimestres anteriores, con una tasa interanual del 4,1% en el primer trimestre. **Según datos de Eurostat, el coste laboral unitario en el primer trimestre fue, en España, un 30,2% superior al del mismo periodo de 2019, mientras que, en el promedio de la eurozona, el incremento ha sido del 23,6%. La confluencia de unos elevados costes laborales, junto con unos menores niveles de productividad, perjudica la competitividad de las empresas españolas frente a nuestros competidores.**



GRÁFICO 8

Productividad por ocupado y coste laboral unitario (CLU)

Tasa interanual en %



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

Los resultados de la **Encuesta Trimestral de Coste Laboral** del primer trimestre muestran una **aceleración de los costes laborales que afrontan las empresas**. En concreto, el coste laboral por trabajador y mes creció un 3,8% en tasa interanual, dos décimas más que en el cuarto trimestre de 2024. En este sentido, se ha producido un repunte tanto del coste salarial como de los otros costes, habiendo alcanzado ambos una tasa interanual del 3,8%. En comparación con la situación prepandemia, hay que destacar que **el coste laboral aumentó un 22,5% en el primer trimestre frente al mismo periodo de 2019**, fruto de un incremento del coste salarial del 22,1% y de un 23,7% en el caso de los otros costes.

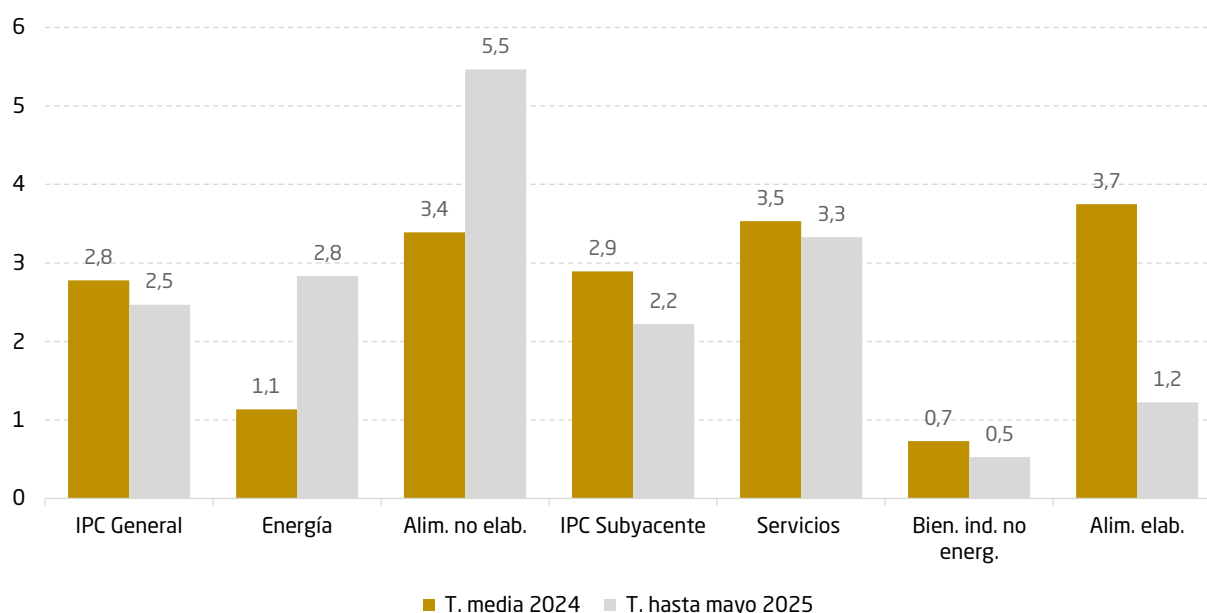
Dentro de estos últimos hay que destacar la **notable subida de las cotizaciones obligatorias**, un 24,9% frente a 2019. En este sentido, **España sigue siendo uno de los países europeos con mayores cotizaciones sociales pagadas por las empresas en porcentaje del PIB**. En concreto, se sitúa en el 9,4% del PIB en 2023, por encima del 7% de promedio en la UE. Además, hay que destacar que, **mientras la tendencia de este indicador en la UE en los últimos años es decreciente, en España es, precisamente, la contraria: tiende hacia un aumento del peso en el PIB de las cotizaciones sociales pagadas por las empresas**.

2.5. La inflación se sigue desacelerando en 2025, pero con volatilidad en sus tasas interanuales. Las presiones inflacionistas podrían tener un impacto moderadamente alcista si el precio del petróleo no se dispara

La inflación cerró 2024 con tasas interanuales del 2,8% y al final del primer semestre de 2025 se situaron en el entorno del 2%. En los dos primeros meses de 2025 se mantuvo en tasas elevadas, cercanas al 3%, pero a partir de marzo el IPC general marcó una senda de desaceleración debido a la moderación de la inflación subyacente (2,2%, frente al 2,6% de diciembre) y, sobre todo, de los precios de los elementos energéticos, que han registrado tasas interanuales negativas desde abril (Gráfico 9). El único componente que ha mostrado una tendencia al alza ha sido el de los alimentos no elaborados, que superó el 7% de crecimiento interanual en mayo (2,3% de diciembre de 2024).

GRÁFICO 9

Inflación: tasa media anual del IPC por componentes



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

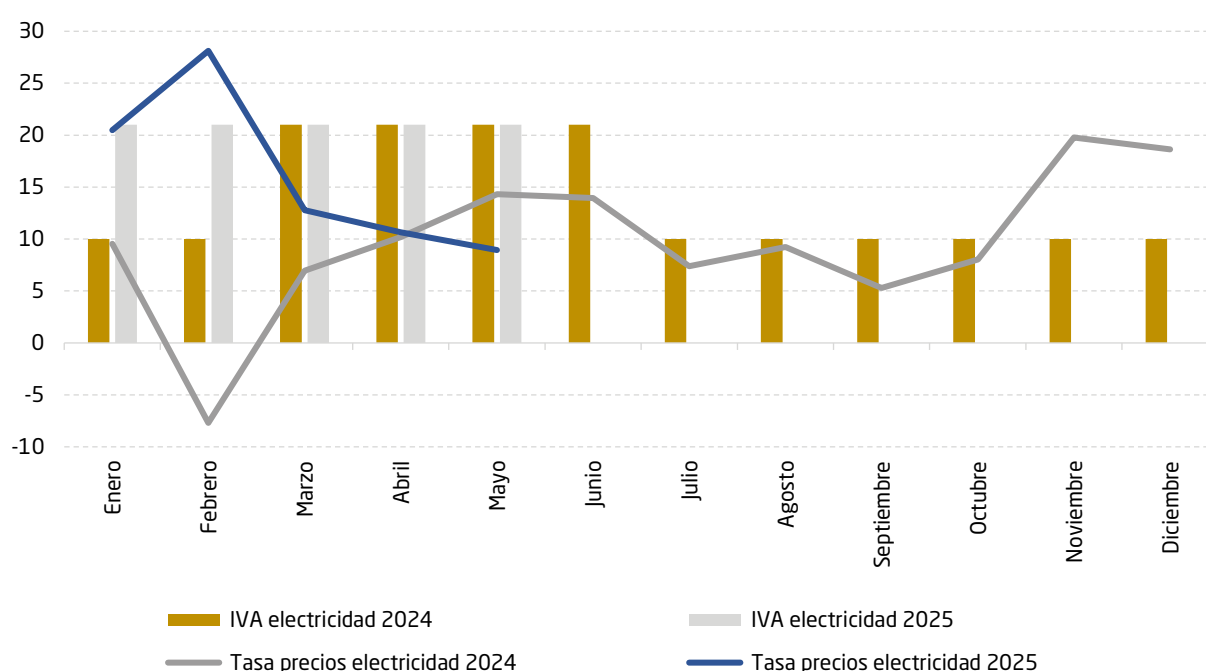
La evolución de la inflación a lo largo de 2025 se está caracterizando por cierta volatilidad en sus tasas de crecimiento interanual debido, entre otros factores, a la reversión de algunas medidas impositivas que han afectado tanto al IVA de la alimentación como al IVA de la electricidad.

A partir del 1 de enero de 2025 se eliminó la reducción temporal del IVA en alimentos básicos. Esto es, los productos a los que se les había aplicado un IVA reducido del 0% o 5% volvieron a su tipo impositivo habitual: el 4% para los productos de primera necesidad (pan, leche, huevos) y el 10% para otros alimentos, como carne y pescado. Esto puede explicar, en parte, la aceleración de la tasa de crecimiento interanual del precio de los alimentos frescos en 2025.

Respecto a los precios de la energía, el menor incremento desde marzo obedece, en parte, a que se anula el efecto escalón de la recuperación del IVA habitual en la electricidad, ya que, entre el 1 de marzo de 2024 y hasta el 1 de julio de 2024, la electricidad mantuvo un IVA del 21%, frente al 10% de los meses anteriores, al no cumplirse los requisitos de precios para aplicar la reducción del impuesto. Así, la electricidad presentó un incremento de sus precios del 8,9% en mayo, frente al 28,1% que alcanzó en febrero, mientras que carburantes y combustibles presentan caídas de precios casi del -11%, en línea con la tendencia decreciente que tuvo el precio del petróleo hasta el estallido del conflicto entre Irán e Israel (Gráfico 10).

GRÁFICO 10

Evolución de los precios de la electricidad (tasas interanuales) y del IVA de la electricidad



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

Lo más destacado de la evolución de la inflación subyacente, en 2025, es la notable desaceleración de los alimentos elaborados, puesto que los servicios y los bienes industriales mantienen tasas de avance de sus precios muy similares a las de 2024, con la diferencia de que los precios de los primeros superan el 3%, en media, del primer semestre y los de los bienes industriales se encuentran en un rango comprendido entre el 0,5% y el 0,6% interanual.

La moderación de los precios de los alimentos elaborados viene explicada por la acusada caída del precio del aceite, que acumula descensos interanuales desde noviembre de 2024. El resto de los precios de los bienes que conforma este componente se mantiene alrededor del 2,5% en tasa interanual en lo que va de año.

Se espera que la inflación registre un crecimiento del 2,5% en media anual y las previsiones para la inflación subyacente apuntan a una tasa media del 2,3%.

Las presiones inflacionistas de la economía española podrían venir de tres frentes, aunque con distinta intensidad. Por un lado, cabe mencionar la política arancelaria que Trump aplique a Europa y cómo se va a transmitir a los precios de los productos importados e indirectamente sobre los precios de algunas materias primas. En principio, este canal de presión sobre los precios podría ser limitado y mitigarse por la apreciación del tipo de cambio euro/dólar.

En segundo lugar, y a nivel salarial, hay que destacar que el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC) ha evitado una espiral inflacionista, pero los problemas de vacantes en algunos sectores, la presión de la demanda y el aumento de otros costes laborales, vinculados al aumento de las cotizaciones sociales, podrían inducir a que la inflación se mantenga en unas tasas más elevadas.

Por último, el canal más relevante de cara al verano es la evolución del precio del petróleo. Hay una elevada incertidumbre, sobre todo a la luz de los últimos acontecimientos entre Irán e Israel, y después de EE. UU., que ha impulsado la cotización del Brent hasta cerca de los 80 dólares por barril desde los niveles de 62 euros en los que se había mantenido desde abril. A fecha de cierre de este informe, su cotización se sitúa alrededor de los 68 dólares/barril.

2.6. Perspectivas y riesgos: incertidumbre máxima por el entorno exterior, que puede afectar, en mayor medida, a la inversión empresarial, la variable más debilitada en el ciclo económico actual. La situación política nacional tampoco ayuda

En 2025, la economía española va a mantener un alto ritmo de crecimiento comparado con la media europea, dentro de un perfil de ralentización a lo largo del año debido al elevado grado de incertidumbre existente. Esta incertidumbre va a afectar negativamente al comportamiento del sector exterior, que puede, incluso, drenar crecimiento al PIB, y a la inversión empresarial, dado que el entorno geopolítico, incluido el nacional, no va a favorecer la puesta en marcha de nuevos proyectos empresariales. Funcas estima que, en caso de que la incertidumbre sea prolongada, el crecimiento del PIB español podría ser de 5 décimas menos que en el escenario central, fundamentalmente por el empeoramiento de la inversión.

El escenario central del IEE anticipa un avance del PIB del 2,3% para 2025, que se va a moderar hasta el 1,8% en 2026. La demanda nacional constituye el principal motor de crecimiento este año, mientras que la exterior deja de contribuir positivamente. Dentro de la primera, el consumo privado seguirá aumentando a un ritmo notable, al igual que el público, mientras la inversión tendrá un avance moderado. Este patrón de crecimiento podría mantenerse en 2026, si bien con menor empuje de la demanda interna (Cuadro 3).



El tensionamiento en el sector de la vivienda es un factor que limita la actividad económica en el corto plazo, pero puede ser un revulsivo para el futuro. Si bien es cierto que la construcción está repuntando, todavía no logra satisfacer la nueva demanda de vivienda. Además, la baja disponibilidad de viviendas está tensionando el mercado del alquiler y se está produciendo un aumento de la tasa de esfuerzo (% de la renta disponible que se destina al pago del alquiler), sobre todo de los nuevos contratos. Con todo, si la construcción en vivienda se acelera, podría ser un factor positivo para el crecimiento económico a corto y medio plazo. En este ámbito, es fundamental la reducción de los obstáculos y de las cargas regulatorias para incentivar este tipo de inversión.

Respecto al sector exterior, el debilitado comportamiento de las exportaciones de bienes frena la producción industrial, en un contexto de elevada incertidumbre por la guerra arancelaria y su impacto en todas las economías europeas. Adicionalmente, **también se prevé un comportamiento de las exportaciones de servicios menos expansivo que en años anteriores.** Este menor dinamismo de los dos componentes de las exportaciones reducirá el superávit de la balanza de pagos, que se estima que podría situarse en el entorno del 2,6% del PIB en 2025 y se moderará al 2,2% del PIB en 2026.

El mercado laboral seguirá creando empleo a un ritmo del 1,9% en 2025 y del 1,5% en 2026, en línea con la senda de desaceleración de la actividad. Esto permitirá reducir la tasa de paro de una manera contenida, hasta el 10,3% en 2026 desde el 11,3% registrado en 2024.

Las tensiones entre Israel e Irán suponen un riesgo de mayor inflación en 2025, si bien limitado hasta ahora, y siempre y cuando la escalada del precio del petróleo continúe por debajo del rango 90-100 dólares por barril. Así, el IPC general se situará en el 2,5% este año y en el 2,1% en 2026 en el escenario central.

Los riesgos para la economía española provienen de varios frentes. El primero de ellos es el contexto internacional, sobre todo por la política arancelaria que finalmente establezca EE. UU. con Europa, que es el que más va a afectar a la economía española. Hay que tener en cuenta que la exposición directa de España a los aranceles estadounidenses es limitada (0,8% del VAB total) y está concentrada en algunos productos, como el alimentario (aceite, vino y queso, principalmente); maquinaria y material de transporte; materiales de construcción (fundamentalmente cerámica); y automoción, por el impacto indirecto a través de Europa.

En el ámbito interno, los riesgos pueden provenir del desequilibrio fiscal, al tener una elevada deuda pública (que sigue por encima el 100% del PIB, frente al 89% del PIB de la eurozona); un mayor gasto corriente, sobre todo, en pensiones, que alcanza ya el 12,4% del PIB, por encima de la media de la eurozona; y un déficit estructural que supera el -3% del PIB. Por lo tanto, el margen de maniobra es escaso, sobre todo si se diese una desaceleración de la actividad pronunciada o turbulencias en los mercados financieros internacionales. La única ventaja de la economía española en este ámbito es que su posición cíclica y su situación presupuestaria es



mejor que la de algunos socios europeos, como Francia e Italia, que, en ambos casos, está muy deteriorada, sobre todo en lo relativo al desequilibrio fiscal.

Respecto a la situación financiera de los hogares y empresas, la deuda y la carga financiera han registrado una tendencia descendente desde la crisis financiera que ha convergido con la media europea. Además, la tasa de ahorro de las familias está en máximos (después de la excepcionalidad de la pandemia) y las empresas tienen capacidad de financiación. Por lo tanto, si hubiese episodios de turbulencias financieras, el foco estaría más en el sector público que en el privado.

El cambio climático supone un reto de adaptación para sectores clave de la economía española, como son el turismo y el agroalimentario. La suma de ambos tiene un peso en el PIB en el entorno del 17% (12,3% turismo y 5% agroalimentario). Si bien hay que reconocer que el sector turístico avanza en la desestacionalización y diversificación del destino, no se debe de dejar al margen que algunas zonas son especialmente vulnerables a las altas temperaturas y sequías y podrían experimentar una menor demanda. En el sector agroalimentario hay que tener en cuenta que la rentabilidad de los cultivos es más volátil y está lastrada por más fenómenos extremos y menores precipitaciones. Además, de cara al futuro, cabe señalar que España es uno de los países europeos con mayor impacto de los riesgos físicos en la agricultura.

Tampoco hay que olvidar la incertidumbre política y regulatoria en el ámbito nacional, que está afectando a las decisiones de las empresas debido, en algunos casos, al anuncio de algunas medidas de política económica que implican una mayor carga fiscal y laboral y, en otros, a las normas ya implementadas que complican la operativa empresarial, no solo por el aumento de una regulación, sino porque introduce mayor inseguridad jurídica y costes. De hecho, **el porcentaje de empresas que identifican la regulación como el mayor obstáculo para la inversión se eleva al 60,4%, frente al 24,5% de la UE.** Todo ello perjudica a la inversión empresarial, que sigue siendo la variable más debilitada en este nuevo ciclo económico y la atracción de capital extranjero, tal y como señala el estudio del IEE «La confianza empresarial y la inversión extranjera en España»¹, elaborado en colaboración con la consultora Kearney.

Este informe señala que, en 2025, **España se sitúa en la posición 11 de entre los 25 países destinos de Inversión Extranjera Directa (IED) con mayor potencial de inversión, tras registrar una caída en este indicador de confianza del 13% con respecto al año anterior y retroceder dos posiciones en esta clasificación.** Se ha de destacar que la economía española abandona el top 10 tras cuatro años consecutivos de permanencia en este *ranking*. En comparación con nuestros principales socios europeos, España se ha posicionado, históricamente, por detrás de Alemania y Francia, y en 2025 se ha visto igualmente superada por Italia. Entre los factores clave para la atracción de IED por países en 2025, en España el 32% de los encuestados cita el desempeño económico del mercado español como la razón más fuerte para invertir en el país, seguido por su innovación tecnológica (29%) y la calidad de la infraestructura (26%). En

¹ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2025), «La confianza empresarial y la inversión extranjera en España», Colección Informes, junio.



el lado opuesto, **algunos factores que podrían estar deteriorando el atractivo de España para la IED son la falta de eficacia de los procesos legales y regulatorios, el grado de protección de los derechos de propiedad, el entorno regulatorio o la falta de incentivos fiscales a la IED.**

CUADRO 3

Previsiones económicas para España

Actualización julio 2025. Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB	6,7	6,2	2,7	3,2	2,3	1,8
Gasto en consumo privado	7,2	4,9	1,7	2,8	2,7	1,8
Gasto en consumo público	3,6	0,6	5,2	4,1	2,5	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo	2,6	3,3	2,1	3,0	2,8	1,8
Construcción	0,5	2,2	3,0	3,5	2,3	2,1
Bienes de equipo y act. cultivados	2,9	2,4	1,3	2,9	4,5	1,8
Demanda interna (*)	7,0	3,9	1,7	2,9	2,5	1,9
Exportaciones	13,4	14,3	2,8	3,1	2,4	1,9
Importaciones	15,0	7,7	0,3	2,4	2,9	2,0
Deflactor del PIB	2,7	5,0	6,4	3,0	2,2	1,8
IPC (media anual)	3,1	8,4	3,5	2,8	2,5	2,1
IPC subyacente (media anual)	0,7	0,8	5,2	6,0	2,3	2,2
Empleo (CNTR) (**)	7,3	4,1	3,2	2,4	1,9	1,5
Tasa de Paro (EPA) (% población activa)	14,9	13,0	12,2	11,3	10,7	10,3
Productividad	-0,5	2,0	-0,5	0,7	0,4	0,3
Remuneración por asalariado	0,7	3,9	5,6	4,7	3,2	2,7
Coste laboral unitario (CLU)	1,2	1,9	6,1	4,0	2,8	2,4
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	0,8	0,4	2,7	3,0	2,6	2,2
Déficit público (% PIB)	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,8	-2,7

(*) Aportación al crecimiento.

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

Fuente: Instituto de Estudios Económicos, INE, Banco de España y Eurostat.



3. La calidad institucional y regulatoria como pilar de la economía de mercado²

La calidad institucional y regulatoria constituye uno de los pilares fundamentales para el funcionamiento óptimo de una economía de mercado. Las instituciones, entendidas como el conjunto de estructuras sociales formales e informales que configuran la interacción entre los agentes económicos, sociales y políticos, son las encargadas de encauzar y promover las interacciones interindividuales necesarias para alcanzar los objetivos particulares y colectivos del conjunto de la economía. Cuando estas instituciones emergen espontáneamente de un proceso libre de interacción social son transparentes y eficientes desde el punto de vista de la coordinación de los planes de acción de cada uno de estos agentes, generan un **entorno de certidumbre, reducen los costes de transacción y promueven aquellos factores determinantes para el crecimiento de la renta per cápita y del bienestar social.**

Numerosos autores³ han demostrado que la libertad económica, la seguridad jurídica, la protección de los derechos de propiedad y la calidad de la regulación son factores estrechamente vinculados al crecimiento económico. **Países con marcos institucionales sólidos y regulaciones claras y predecibles tienden a presentar mayores niveles de capital humano, físico y tecnológico, así como mejoras en la utilización de los mismos.** En cambio, entornos institucionales débiles, caracterizados por la corrupción, la inseguridad jurídica o la arbitrariedad regulatoria, comprometen la asignación eficiente de los recursos económicos, así como la consecución de los objetivos individuales y colectivos establecidos. Esto tiene una especial incidencia sobre aquellas actividades empresariales que mayor potencial tienen a la hora de producir mejoras en la productividad total de los factores y, por tanto, en la competitividad del conjunto de la economía.

La evidencia también muestra que **la calidad regulatoria es clave para fomentar un entorno empresarial dinámico.** Una regulación excesivamente compleja o inestable actúa como una barrera a la entrada e impone un sobrecoste de cumplimiento a las actividades empresariales ya establecidas limitando la competencia y frenando la innovación. Por el contrario, **una regulación sencilla, proporcional y diseñada con participación de los agentes económicos, no solo mejora la eficiencia del mercado, sino que también fortalece la confianza en las instituciones.** Esta confianza es esencial a la hora de planificar y localizar las inversiones que elevan el crecimiento potencial de la economía.

En este contexto, **la calidad institucional es una condición necesaria, aunque no suficiente, para la mejora de la competitividad y del bienestar social.** La experiencia internacional demuestra que las reformas orientadas a fortalecer el Estado de Derecho, garantizar la independencia judicial, proteger los derechos de propiedad y promover la transparencia tienen efectos positivos duraderos sobre la confianza de los agentes y, por tanto, sobre el crecimiento

² Las consideraciones contenidas en este apartado se apoyan, parcialmente y sin más cita que la presente, en un trabajo previo elaborado por Gregorio Izquierdo, Adrián González y Marta Meler, titulado «La calidad institucional y su incidencia en el desarrollo económico», actualmente, 2025, en proceso de edición e impresión como capítulo del libro *The Economy in Turbulent Times*, publicado por Civitas. Aranzadi LA LEY (Karnov Group).

³ Israel Kirzner, James Gwartney, Robert Lawson y James S. Coleman, entre otros.



económico a medio y largo plazo. En otras palabras, existe un amplio consenso en la literatura económica sobre la relación positiva entre la calidad institucional y el crecimiento de la productividad a largo plazo (Banco de España, informe anual, 2024).

Una de las contribuciones más influyentes en este ámbito proviene de los economistas Daron Acemoglu y James A. Robinson (ambos Premios Nobel de Economía, en 2024, junto a Simon Johnson), quienes han demostrado que las instituciones inclusivas, aquellas que distribuyen el poder de forma amplia y garantizan derechos para todos, son el factor determinante del desarrollo económico a largo plazo. Su obra *Why Nations Fail* («Por qué fracasan los países») ha sido clave para entender cómo las instituciones moldean los incentivos y, con ello, el destino económico de las naciones (Acemoglu y Robinson, 2013).

Por ello, **en este apartado, junto con el análisis comparado de distintos indicadores que aproximan la medición de la calidad de nuestro marco institucional y regulatorio, desde el Instituto de Estudios Económicos (IEE) se proponen una serie de políticas públicas orientadas a restituir y fortalecer la calidad institucional y regulatoria, con el objetivo de sentar las bases de un entorno en donde la actividad empresarial pueda desplegar todo su potencial, se mejoren la dotaciones de capital humano, físico y tecnológico, y se alcancen tasas sostenidas de crecimiento de la actividad y del empleo en el medio y largo plazo.**

3.1. Indicadores de calidad institucional: evaluación de España en el contexto internacional

La calidad institucional es un componente esencial para entender el desarrollo económico de los países, y su medición se ha convertido en un campo de creciente interés tanto para investigadores como para organismos internacionales. **Aunque evaluar conceptos como la eficiencia gubernamental, el control de la corrupción o la estabilidad política representa un desafío metodológico, en las últimas décadas se han desarrollado diversos indicadores que permiten aproximarse a estas dimensiones de forma más sistemática.**

Estos indicadores son elaborados por instituciones de reconocido prestigio, como el Banco Mundial y el Foro Económico Mundial, entre otros. Cada uno de ellos utiliza metodologías propias, que combinan datos oficiales, encuestas de opinión, valoraciones de expertos y análisis estadísticos. A pesar de las diferencias en sus enfoques, **la mayoría coinciden en considerar factores clave como la seguridad jurídica, la libertad económica, la eficiencia del gobierno, la transparencia y la calidad regulatoria.** Entre los más relevantes se encuentran el Rule of Law Index, desarrollado por el World Justice Project; los Worldwide Governance Indicators (WGI) del Banco Mundial; el International Property Rights Index, de la Property Rights Alliance en el análisis específico de los derechos de propiedad; y Varieties of Democracy (V-Dem) para operacionalizar conceptos como la corrupción.

Los indicadores mencionados también permiten realizar comparaciones internacionales y evaluar la posición relativa de cada país. En el caso de España, su evaluación en estos *rankings*



permite identificar fortalezas y debilidades institucionales en relación con otros países de la OCDE. Estas evaluaciones son fundamentales para orientar reformas institucionales y políticas públicas que impulsen un desarrollo económico más sostenible e inclusivo.

Reconociendo el consenso existente sobre el carácter multidimensional del concepto de calidad institucional y con el fin de posicionar a España en un contexto internacional, **se analizará la posición de España en función de diferentes indicadores que se dividen en tres dimensiones relevantes, vinculadas con la calidad de nuestras instituciones desde un punto de vista de mejora de la competitividad empresarial.** Esta calidad estaría vinculada con la promoción y el fomento de los principios fundamentales que sostienen el óptimo funcionamiento de una economía de mercado, tales como la libertad económica, la seguridad jurídica, el derecho de propiedad y la garantía de la competencia leal, entre otros. Estas tres dimensiones serían la **eficiencia regulatoria**, el **control a las instituciones** y la **estabilidad institucional**.

Para representar estas dimensiones, **se han construido tres índices sintéticos mediante la ponderación equitativa de cada indicador del último año disponible dentro de cada dimensión**, con el objetivo de evitar sesgos y asegurar una representación equilibrada. Además, para observar la magnitud, se ha analizado la distancia de España respecto a la media de la Unión Europea en cada uno de los tres índices sintéticos, comparando los valores actuales con los registrados en los tres últimos años, con el fin de identificar en qué dimensiones se ha ampliado dicha brecha.

3.1.1. Eficiencia regulatoria

La eficiencia regulatoria es una **dimensión clave de la calidad institucional**, ya que refleja la capacidad de las instituciones para generar, consensuar, aprobar e implementar normativas que favorezcan un entorno económico dinámico, competitivo y predecible. **Una regulación eficiente reduce la burocracia, facilita la actividad empresarial y mejora la asignación de recursos, lo que se traduce en mayor productividad y crecimiento económico.** En este sentido, los indicadores internacionales permiten evaluar hasta qué punto España logra establecer un marco normativo claro, estable y favorable a la inversión (Cuadro 4).



CUADRO 4
Indicadores de eficiencia regulatoria

INDICADOR	DESCRIPCIÓN	ÍNDICE	POSICIÓN	DIFERENCIA CON EL PROMEDIO DE LA OCDE	DIFERENCIA CON EL PROMEDIO DE LA UE	EVOLUCIÓN 5 AÑOS	FUENTE
Estado de derecho (2023)	Refleja la confianza y el respeto de los agentes hacia las normas, especialmente en el cumplimiento de contratos, protección de la propiedad, funcionamiento de la justicia y control del crimen.	78,3/100	26/38	↓ 2,6 pp	↓ 2,1 pp	-2,7%	World Bank Governance Indicators
Justicia civil (2024)	Mide si los ciudadanos pueden resolver disputas civiles de forma accesible, imparcial y eficaz, sin corrupción ni interferencias, y si los procesos judiciales y mecanismos alternativos son rápidos, justos y ejecutables.	63,9/100	25/35	↓ 4,3 pp	↓ 4,1 pp	5,0%	World Justice Project
Calidad regulatoria (2023)	Refleja la capacidad del gobierno para diseñar y aplicar políticas eficaces que favorezcan el desarrollo del sector privado.	74,5/100	30/38	↓ 9 pp	↓ 7,7 pp	-7,4%	World Bank Governance Indicators
Propiedad física (2024)	Mide la sólida salvaguardia de los derechos que regulan la tenencia de bienes y activo.	60,4/100	22/37	↓ 3,6 pp	↓ 0,6 pp	-8,6%	Property Rights Alliance

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos disponibles de World Justice Project, World Bank Governance Indicators y Property Rights Alliance.

Entre los principales indicadores se encuentra el **Estado de Derecho**, que mide, entre otros factores, la confianza en las normas y el cumplimiento de justicia. **España obtiene una puntuación de 78,3 sobre 100, situándose en la posición 26 de 38 países, situándose este indicador un 2,6% por debajo del promedio de la OCDE.** Por su parte, el indicador de **Justicia civil** refleja la accesibilidad, imparcialidad y eficacia del sistema judicial para resolver disputas, y mide si los ciudadanos pueden resolver sus conflictos sin corrupción ni interferencias. **Con una puntuación de 63,9 sobre 100 y una posición 25 de 35, España muestra ciertas limitaciones en la rapidez y accesibilidad de los procesos judiciales.**

Además, **la confianza en las instituciones públicas es inferior a la media de la UE.** El 57% de los ciudadanos señalan, entre las mejoras que pueden aumentar la confianza en la Administración pública española, una mayor transparencia en las decisiones y el uso del dinero público (UE, 44%); el 55% respondió que menos burocracia (UE, 52%); y el 35%, simplificar la interacción entre los ciudadanos y la Administración (UE, 28%). Esto refleja que la calidad del gobierno percibida se ha deteriorado en la mayoría de las comunidades autónomas y se mantiene por debajo de la media de la UE (European Commission, 2025).

Otro indicador relevante es la **Calidad regulatoria**, que evalúa la capacidad del gobierno para diseñar políticas que favorezcan el desarrollo del sector privado. **España obtiene una puntuación de 74,5 sobre 100, ocupando la posición 30 de 38 países**, lo que evidencia una regulación funcional muy por debajo de la media. **La calidad regulatoria en España está muy por debajo del promedio de este indicador tanto en la UE (-7,7%) como en la OCDE (-9%), lo que sugiere que persisten obstáculos normativos que pueden limitar la competitividad y la agilidad del entorno empresarial, afectando a la inversión y a la innovación.**

En cuanto a la **Propiedad física**, que mide la protección de los derechos sobre bienes y activos tangibles, **España obtiene una puntuación de 60,4 sobre 100, ocupando la posición 22 de 37 países**. A pesar de estar cerca de la media europea, **su evolución ha sido la más negativa de todos los indicadores, con una caída del -8,6% en los últimos cinco años, lo que refleja un deterioro preocupante en la seguridad jurídica sobre la propiedad material. Detrás de este deterioro puede que esté la deficiente gestión que se está haciendo con el problema de la ocupación ilegal de viviendas.**

A partir de los indicadores previamente analizados, se ha construido un **Índice de deficiencia regulatoria**. Tal como se muestra en el Gráfico 11, **España ocupa el puesto 12 de 34 países, presentando un nivel de deficiencia de nuestra regulación un 33,4% superior al promedio de la Unión Europea**, situándose en una posición desfavorable en comparación con países de referencia como Francia, Alemania y el Reino Unido. **Asimismo, el índice revela que España también supera la media de la OCDE en términos de deficiencia regulatoria, lo que evidencia un rezago significativo en la calidad del entorno normativo.**

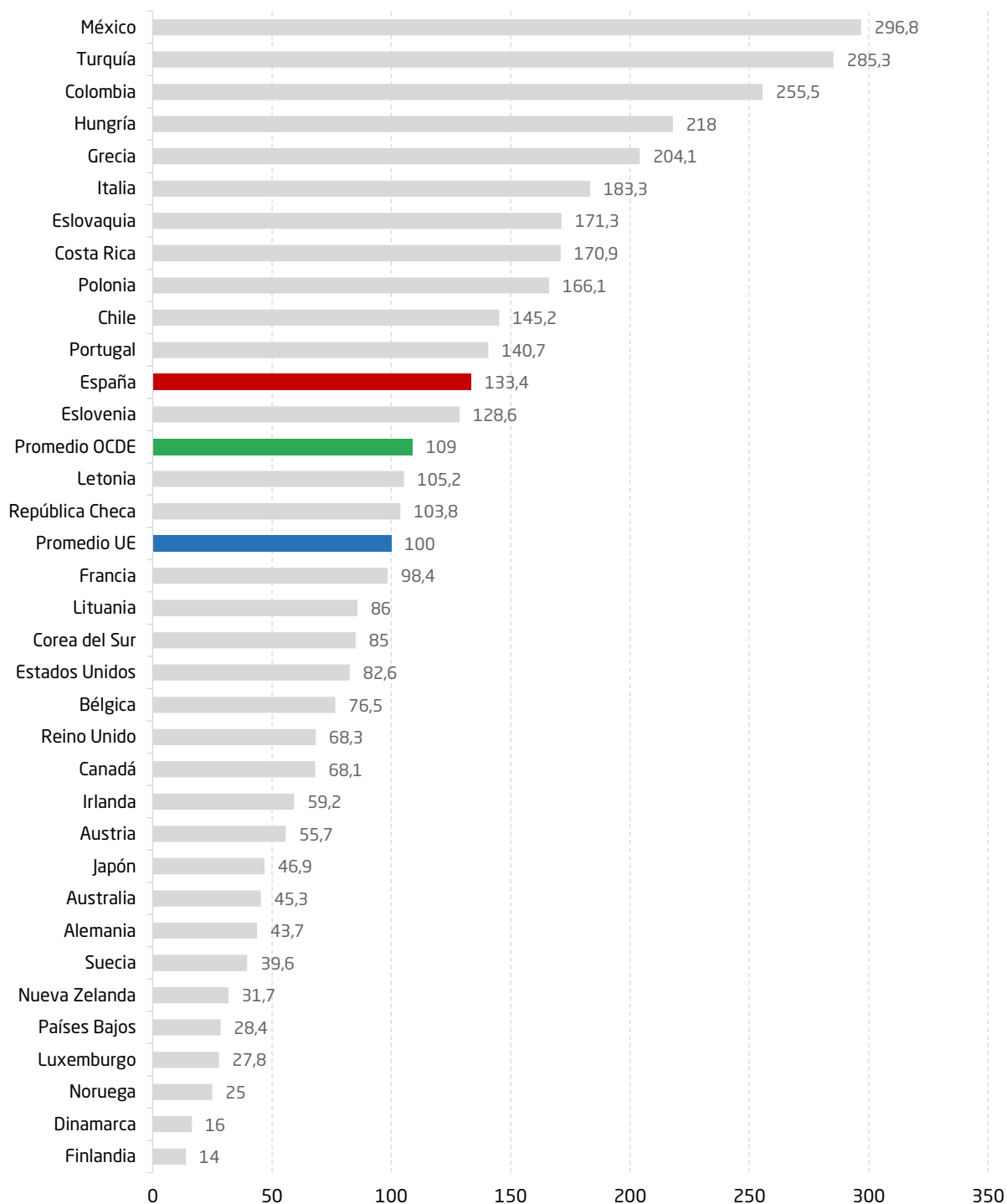
Finlandia, Dinamarca y Noruega destacan como los países con mayor eficiencia regulatoria. En contraste, México, Turquía y Colombia presentan los niveles más altos de deficiencia regulatoria, lo que indica la existencia de marcos normativos más complejos, inestables o poco efectivos, que pueden obstaculizar la competitividad y el desarrollo económico.



GRÁFICO 11

Índice de deficiencia regulatoria

UE=100. Año 2024. Comparación de los países de la OCDE



Nota: Por falta de disponibilidad de datos, para los componentes de Estado de Derecho y Calidad regulatoria se utilizaron datos para el año 2023.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos disponibles de World Justice Project, World Bank Governance Indicators y Property Rights Alliance.

3.1.2. Control a las instituciones

Los mecanismos de control institucional son fundamentales para garantizar el equilibrio entre los distintos poderes, la transparencia y la rendición de cuentas. **Esta dimensión analiza la existencia y efectividad de instituciones que supervisan el ejercicio del poder público, como los tribunales, los órganos de control interno, la prensa libre y la sociedad civil.** Una arquitectura institucional sólida en este ámbito es esencial para combatir la corrupción y asegurar un uso eficiente de los recursos públicos (Cuadro 5).

CUADRO 5
Indicadores sobre el control a las instituciones

INDICADOR	DESCRIPCIÓN	ÍNDICE	POSICIÓN	DIFERENCIA CON EL PROMEDIO DE LA OCDE	DIFERENCIA CON EL PROMEDIO DE LA UE	EVOLUCIÓN 5 AÑOS	FUENTE
Limitaciones al poder gubernamental (2024)	Mide en qué medida los gobernantes están sujetos a la ley, incluyendo los límites constitucionales e institucionales al poder, la rendición de cuentas y el control por actores no gubernamentales como una prensa libre.	70/100	26/35	↓ 3 pp	↓ 2 pp	-3,1%	World Justice Project
Corrupción política (2024)	El índice de corrupción V-Dem mide distintos tipos de corrupción política, diferenciando entre poderes y niveles. A diferencia de otras variables V-Dem, su escala va de menos a más corrupción.	10,3/100	14/38	↓ 2,7 pp	↓ 3,7 pp	178,4%	Varieties of Democracy (V-Dem)
Rendición de cuentas (2023)	Refleja la percepción del grado en que los ciudadanos de un país pueden participar en la elección de su gobierno, así como la libertad de expresión, la libertad de asociación y la libertad de los medios de comunicación.	87,7/100	19/38	↓ 4,3 pp	↓ 4,3 pp	8,0%	World Bank Governance Indicators

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos disponibles de World Justice Project, World Bank Governance Indicators y Varieties of Democracy.

Uno de los indicadores clave es el de **Limitaciones al poder gubernamental**, que mide hasta qué punto los gobernantes están sujetos a la ley, incluyendo, entre otros, los límites constitucionales e institucionales y el control por parte de actores no gubernamentales como la prensa libre. **España obtiene una puntuación de 70 sobre 100, ocupando la posición 26 de 35 países, con diferencias negativas respecto al promedio de la OCDE (-3 pp) y de la UE (-2 pp). Además, ha experimentado una caída del 3,1% en los últimos cinco años, lo que refleja una debilidad relativa en los mecanismos de supervisión del poder, con posibles implicaciones para la transparencia y la confianza institucional.**

El indicador de **Corrupción política** mide distintos tipos de corrupción diferenciando entre poderes y niveles del Estado. A diferencia del resto de indicadores, su escala es inversa, es decir, un valor más alto en el índice o una posición más elevada en el *ranking* indica una mayor presencia de prácticas corruptas. En este caso, **España obtiene un valor de 10,3 sobre 100, situándose en la posición 14 de 38 países**, siendo, por lo tanto, de los 15 países de la OCDE con mayor presencia de corrupción. **Lo más preocupante es que este indicador ha registrado un aumento notable en los últimos cinco, lo que evidencia un deterioro institucional significativo.**

La Comisión Europea señala la mayor relevancia de este fenómeno en España, indicando que **el 91% de las empresas percibe que la corrupción está generalizada, frente a una media del 64% en la Unión Europea. Además, el 51% considera que la corrupción representa un obstáculo para su actividad empresarial, en comparación con el 36% de media en la UE** (European Commission, 2025). Indica también que no se ha aprobado, ni empezado a elaborar, la estrategia nacional contra la corrupción, que la Ley exigía aprobar para septiembre de 2024 (European Commission, 2025).

Por otro lado, el indicador de **Rendición de cuentas**, que evalúa la capacidad de los ciudadanos y las instituciones para exigir responsabilidades al gobierno, presenta una puntuación de **87,7 sobre 100**, situando a España en la **posición 19 de 38 países**. Aunque es el **único indicador de esta dimensión que ha mejorado en los últimos cinco años**, con un **aumento del 8%**, España sigue situándose por debajo del promedio de la OCDE y la UE (ambos con -4,3 pp).

A partir de los tres indicadores previamente analizados, se ha construido un **Índice de deficiencia de control institucional**. Tal como se muestra en el Gráfico 12, **España ocupa la posición 16 de los 35 países analizados, presentando un nivel un 5% superior al promedio de la Unión Europea, y también situándose por encima de la media de la OCDE, lo que refleja una mayor debilidad de nuestras instituciones para supervisar y controlar el ejercicio de los poderes públicos.**

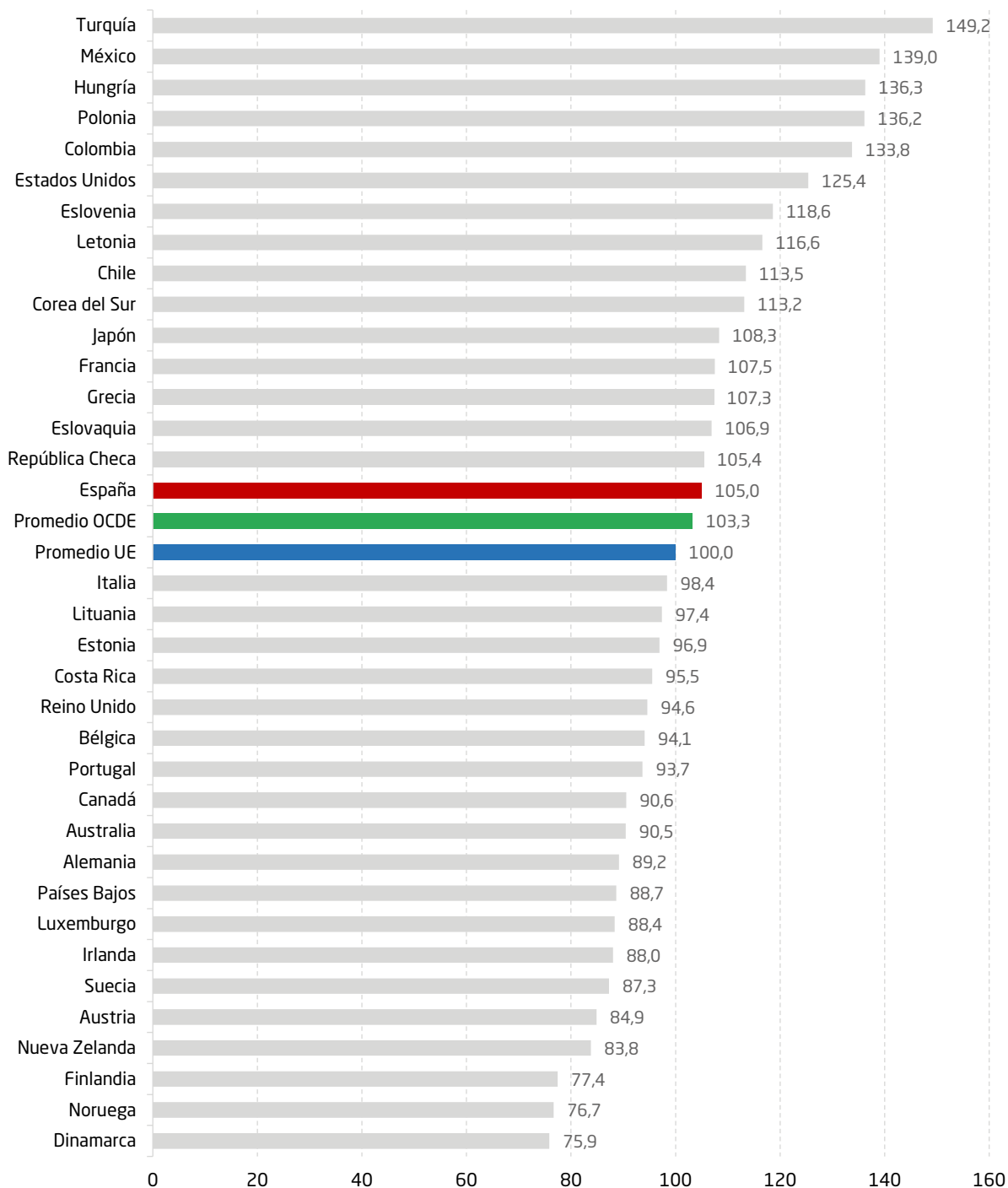
Dinamarca, Noruega y Finlandia destacan como los países con mayor presencia de mecanismos de control. Por el contrario, Turquía, México y Hungría se sitúan entre los países con menor capacidad de control institucional, lo que pone de manifiesto una preocupante fragilidad de las mismas.



GRÁFICO 12

Índice de deficiencia de control institucional

UE=100. Año 2024. Comparación de los países de la OCDE



Nota: Por falta de disponibilidad de datos, para el componente de Rendición de cuentas se utilizaron datos de 2023.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos disponibles de World Justice Project, World Bank Governance Indicators y Varieties of Democracy.

3.1.3. Estabilidad institucional

La capacidad de las instituciones para reducir la incertidumbre y, por tanto, generar estabilidad es esencial para generar confianza entre los agentes económicos. Esto es de especial relevancia en el ámbito de la actividad empresarial. Cuando se reduce el riesgo institucional se mejoran las condiciones para que las empresas puedan concentrar sus esfuerzos en la mejora de su competitividad. Esta necesidad de mejora surge por los propios riesgos inherentes de la actividad económica materializados, entre otros, en los cambios sobre las preferencias de los consumidores, en la competencia o en la tecnología. Las inversiones necesarias para la mejora competitiva son, por naturaleza, procesos a largo plazo que requieren reglas del juego claras y certidumbre. Esta dimensión incluye aspectos como la seguridad pública, la estabilidad política y la apertura gubernamental. **Las instituciones que garantizan estabilidad permiten una mejor planificación, fomentan la inversión y fortalecen la cohesión social** (Cuadro 6).

CUADRO 6
Indicadores sobre estabilidad institucional

INDICADOR	DESCRIPCIÓN	ÍNDICE	POSICIÓN	DIFERENCIA CON EL PROMEDIO DE LA OCDE	DIFERENCIA CON EL PROMEDIO DE LA UE	EVOLUCIÓN 5 AÑOS	FUENTE
Orden y seguridad (2024)	Mide el grado en que una sociedad garantiza la seguridad de personas y bienes, condición esencial del Estado de Derecho y base para el ejercicio efectivo de derechos y libertades.	82,1/100	25/35	↓ 1,4 pp	↓ 4 pp	0,5%	World Justice Project
Apertura gubernamental (2024)	Mide la apertura del gobierno, es decir, su disposición a compartir información, rendir cuentas y fomentar la participación ciudadana, así como la calidad y accesibilidad de las leyes e información pública.	69,1/100	24/35	↓ 3 pp	↓ 2 pp	-0,8%	World Justice Project
Estabilidad política y ausencia de violencia (2023)	Refleja la percepción de la probabilidad de inestabilidad política y/o violencia por motivos políticos.	55/100	31/38	↓ 10,6 pp	↓ 13 pp	-2,9%	World Bank Governance Indicators

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos disponibles de World Justice Project y World Bank Governance Indicators.

Uno de los indicadores clave es el de **Orden y seguridad**, que mide el grado en el que una sociedad garantiza la protección de personas y bienes. **España obtiene una puntuación de 82,1 sobre 100, situándose en la posición 25 de 35 países, con diferencias negativas respecto al promedio de la OCDE (-1,4 pp) y de la UE (-4 pp)**. Aunque ha registrado una ligera mejora del 0,5% en los últimos cinco años, **esta evolución ha sido insuficiente para cerrar la brecha con**

los estándares internacionales, lo que sugiere que otros países ofrecen mayores niveles de seguridad, influyendo en la percepción de riesgo.

El indicador de **Apertura gubernamental**, que evalúa, entre otros factores, la transparencia institucional y la participación ciudadana, **muestra una puntuación de 69,1 sobre 100, ubicando a España en la posición 24 de 35 países. Se mantiene por debajo de la media de la OCDE y de la UE, y ha experimentado una ligera caída del -0,8% en los últimos cinco años.**

El indicador más preocupante es el de **Estabilidad política y ausencia de violencia**, que mide la percepción sobre el riesgo de inestabilidad política y la probabilidad de conflictos. **España obtiene una puntuación de 55 sobre 100, situándose en la posición 31 de 38 países, lo que la coloca entre los ocho países con menor estabilidad política del conjunto analizado.**

Además, presenta **diferencias significativas respecto a la media de la OCDE (-10,6 pp) y de la UE (-13 pp). Esta baja puntuación refleja una percepción elevada de incertidumbre política, que puede afectar negativamente a la confianza institucional, a la inversión y, por lo tanto, al desarrollo a largo plazo. A ello se suma una caída del 2,9% en los últimos cinco años, lo que confirma un empeoramiento de la percepción sobre la estabilidad política en nuestro país (Cuadro 6).**

A partir de los tres indicadores previamente analizados, se ha construido un **Índice de inestabilidad institucional**. Tal como se muestra en el Gráfico 13, **España ocupa la posición 9 de los 35 países analizados y presenta un nivel de inestabilidad de 141,5**, lo que representa un valor **un 41,5% superior al promedio de la Unión Europea** y también **por encima de la media de la OCDE (114,9)**. Esta posición refleja una **limitada capacidad institucional para generar un entorno estable y predecible**, lo que puede afectar negativamente a la inversión y, por tanto, al crecimiento económico en el largo plazo.

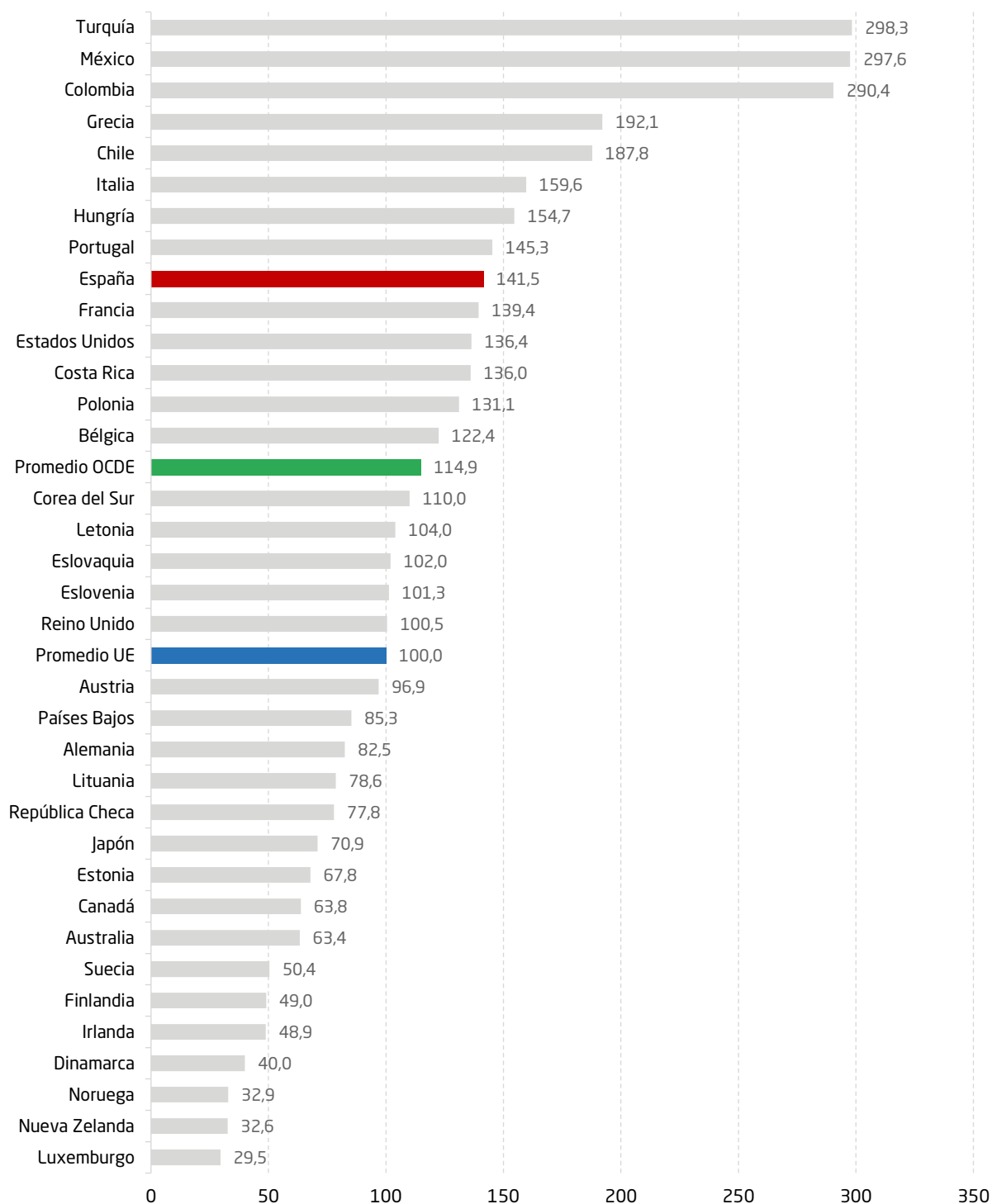
En el extremo positivo, Luxemburgo, Nueva Zelanda y Noruega destacan como los países con mayor estabilidad, al registrar los niveles más bajos en el índice. Por el contrario, Turquía, México y Colombia se sitúan entre los países con mayores niveles de inestabilidad.



GRÁFICO 13

Índice de inestabilidad institucional

UE=100. Año 2024. Comparación de los países de la OCDE



Nota: Por falta de disponibilidad de datos, para el componente de Estabilidad política y ausencia de violencia se utilizaron datos para 2023.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos disponibles de World Justice Project y World Bank Governance Indicators.

En resumen, la posición de España en los tres índices elaborados resulta claramente desfavorable en comparación con el resto de los países analizados. En el **Índice de deficiencia regulatoria** España ocupa el **puesto 12 de 34**, con un nivel de deficiencia un **33,4% superior** al promedio de la Unión Europea. En el **Índice de deficiencia de control institucional** se sitúa en la **posición 16 de 35**, superando en un **5%** la media de la Unión Europea y también por encima del promedio de la OCDE. Finalmente, en el **Índice de inestabilidad institucional** España alcanza la **posición 9 de 35**, con un nivel de inestabilidad un **41,5% superior** al promedio europeo. Estos resultados reflejan una situación estructural preocupante en términos de regulación, control y estabilidad institucional.

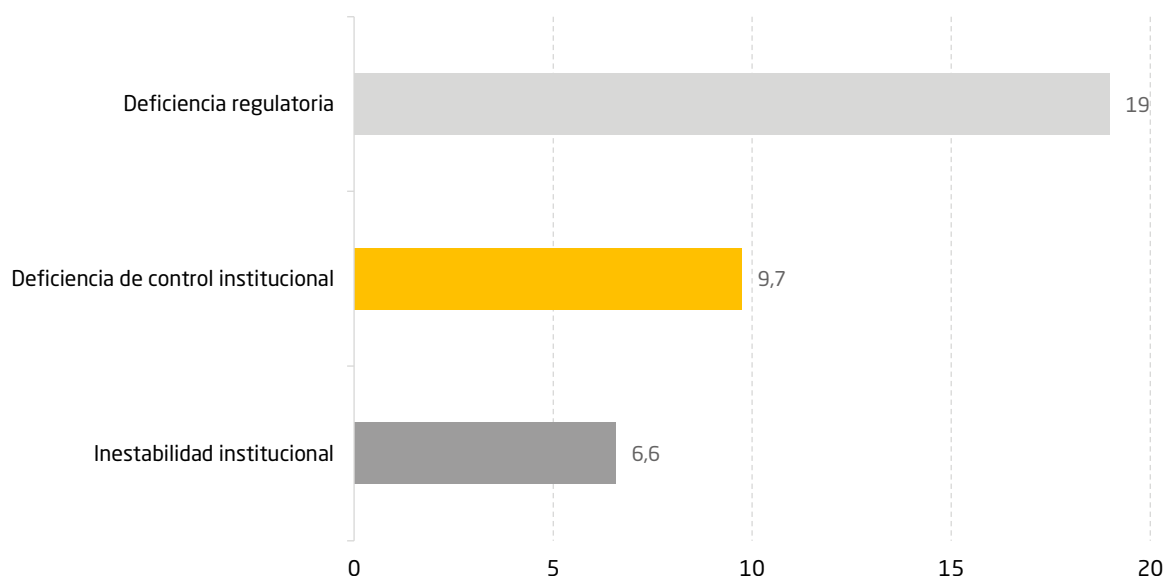
3.1.4. Evolución de la posición de España en las tres dimensiones relevantes

Una vez analizada la posición relativa de España frente a otros países desarrollados y con el fin de ofrecer un análisis más completo, se ha realizado un **análisis dinámico de cada una de las dimensiones para el país**. Para ello, se ha calculado el valor de los índices agregados, así como la posición relativa de España para el último trienio. **Este análisis permite determinar si España ha mejorado o ha empeorado su posición** con respecto a los valores registrados tres años atrás.

Como se puede observar en el Gráfico 14, **España ha aumentado su distancia con respecto a la Unión Europea en todas las dimensiones**. Se evidencia un **mayor crecimiento en la brecha entre España y la Unión Europea en la dimensión de deficiencia regulatoria**, que incluye indicadores tan importantes como el Estado de Derecho y la calidad regulatoria. En esta dimensión la distancia relativa **ha aumentado un 19%**. En cuanto a la **deficiencia de control institucional**, **la distancia relativa ha aumentado casi un 10%**. Y en relación con la **inestabilidad institucional**, **España se ha distanciado de la Unión Europea un 6,6%**, siendo una manifestación más del deterioro de las instituciones y de la calidad regulatoria que afecta a la actividad empresarial.



GRÁFICO 14

Posición de España en las tres dimensiones relevantes con respecto a la UE en el último trienio 2021-2024. En %

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de World Justice Project, World Bank Governance Indicators, Property Rights Alliance y Varieties of Democracy.

3.2. Impacto de la calidad institucional y regulatoria en el desarrollo económico

Si bien la calidad institucional y regulatoria no es el único factor que incide en el desarrollo económico, **su influencia resulta especialmente relevante al configurar el entorno en el que operan los agentes económicos**. Instituciones sólidas, transparentes y eficientes tienden a generar confianza, reducir la incertidumbre y facilitar procesos clave como la inversión, la innovación y el crecimiento sostenido. En cambio, marcos institucionales débiles o ineficaces pueden dificultar el desarrollo al propiciar inestabilidad, corrupción o inseguridad jurídica.

Con el fin de observar la relación que tiene la calidad institucional con el desarrollo económico, se han realizado correlaciones entre los índices elaborados por el IEE [el **Índice de deficiencia regulatoria (D1)**, el **Índice de deficiencia de control institucional (D2)** y el **Índice de inestabilidad institucional (D3)**] y distintas variables representativas, tales como el **PIB per cápita**, el **capital humano**, el **capital físico** y la **productividad** de los países de la OCDE.

Esto permite observar la incidencia de una posición desfavorable en cada una de las dimensiones sobre distintos ámbitos de la economía. Los indicadores económicos se eligieron de manera tal que quedasen representadas las distintas áreas relevantes para el crecimiento de la economía, en general, y de las empresas en particular, cubriendo áreas desde la renta hasta la productividad pasando por el capital humano y el capital físico.

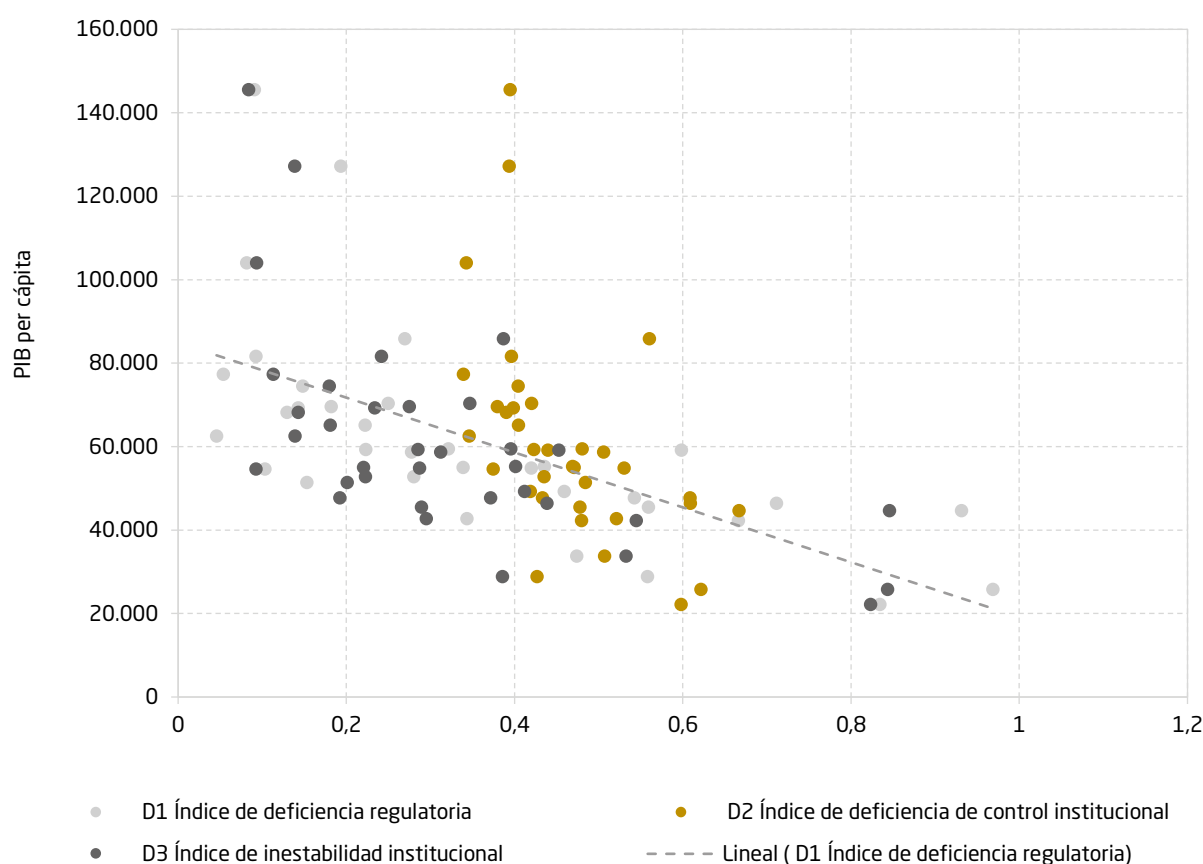
3.2.1. PIB per cápita

El PIB per cápita es, por excelencia, uno de los indicadores más utilizados para medir el desarrollo económico de un país, ya que permite no solo cuantificar la producción de bienes y servicios por habitante, sino también comparar el nivel de vida entre países y evaluar su evolución económica a lo largo del tiempo.

En este análisis se han utilizado datos del PIB per cápita proporcionados por la OCDE. **Como se puede observar en el Gráfico 15, a mayor puntuación en estos índices, lo que refleja un entorno institucional más débil, menor es el nivel de PIB per cápita.** Esta relación se confirma con las correlaciones obtenidas: el **Índice de deficiencia regulatoria (D1)** presenta una correlación negativa de **-0,65**; el de **deficiencia de control institucional (D2)** de **-0,53**; y el de **inestabilidad institucional (D3)** de **-0,61**. Estos resultados sugieren que la debilidad institucional puede actuar como un freno al desarrollo económico, al limitar la capacidad de los países para generar riqueza y bienestar.

GRÁFICO 15

Relación inversa entre la calidad institucional y el desarrollo económico
2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de World Justice Project, World Bank Governance Indicators, Property Rights Alliance, Varieties of Democracy y OCDE.

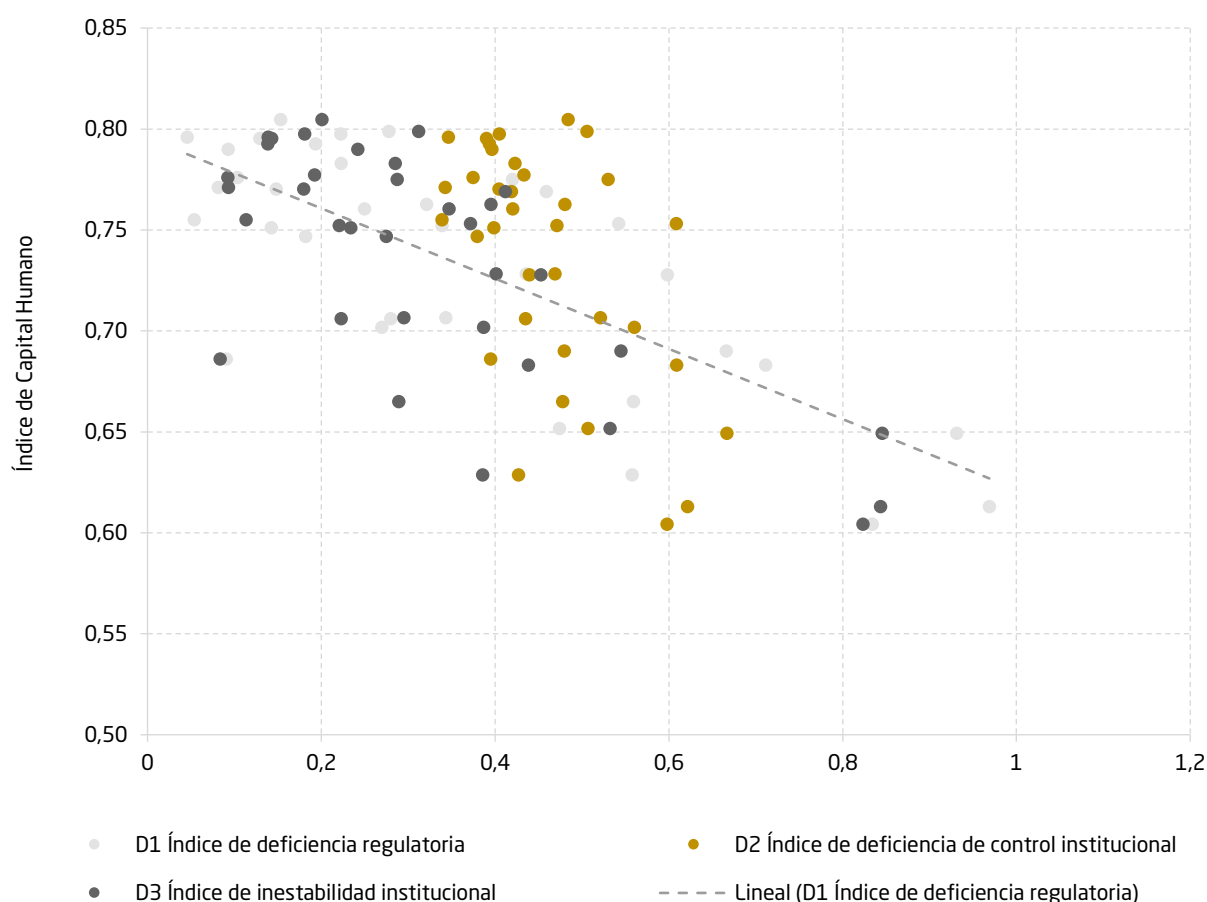
3.2.2. Capital humano

Por último, el capital humano es otro de los pilares fundamentales del crecimiento económico. Una mayor inversión en capital humano se traduce en una fuerza laboral más productiva, innovadora y capaz de adaptarse a los cambios tecnológicos y del mercado.

En este análisis se ha utilizado el Índice de Capital Humano (HCI) del Banco Mundial (World Bank) como variable de referencia. Como se muestra en el Gráfico 16, se observa una **relación negativa entre la calidad institucional y el capital humano: a mayor puntuación en los índices, menor es el nivel del HCI**. Las correlaciones obtenidas refuerzan esta relación: **-0,76** para el **Índice de deficiencia regulatoria (D1)**; **-0,58** para el de **deficiencia de control institucional (D2)**; y **-0,73** para el de **inestabilidad institucional (D3)**. Estos resultados indican que un entorno institucional débil puede obstaculizar el desarrollo del capital humano, afectando negativamente al potencial de crecimiento a largo plazo.

GRÁFICO 16

Relación inversa entre la calidad institucional y el capital humano
2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de World Justice Project, World Bank (Governance Indicators y HCI), Property Rights Alliance y Varieties of Democracy.

3.2.3. Capital físico

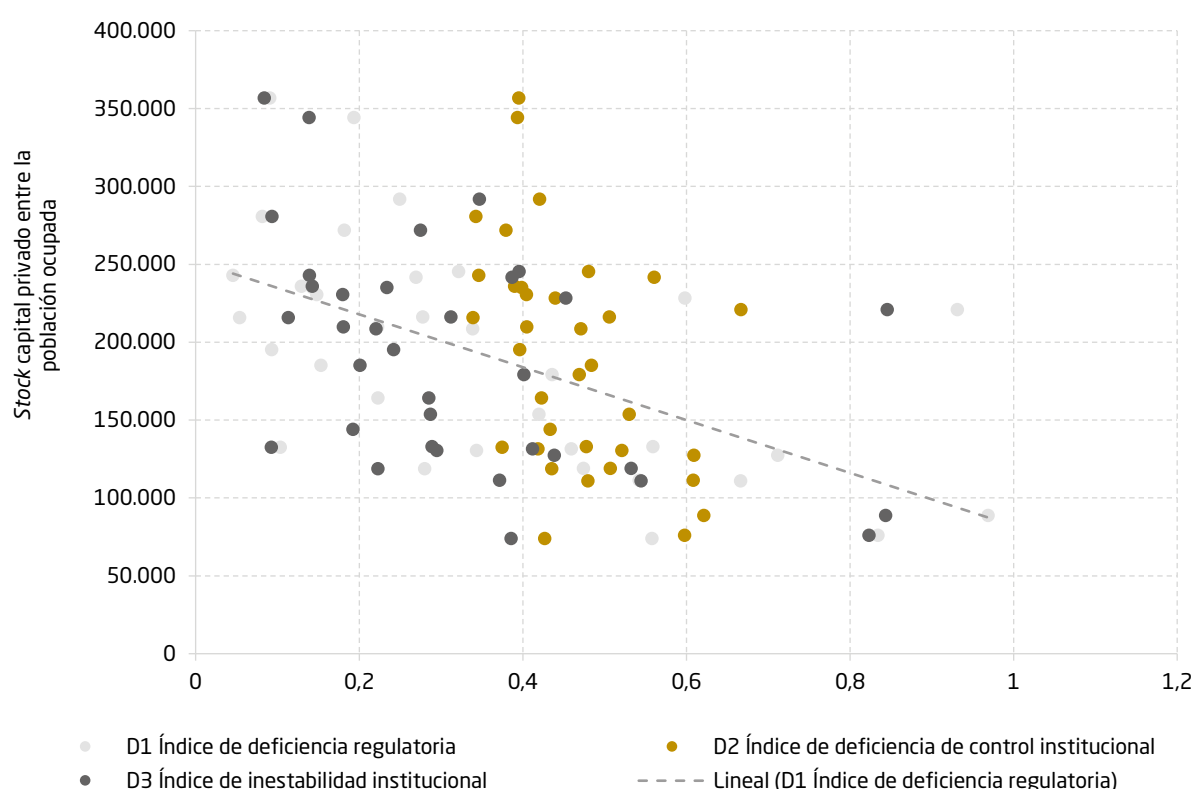
El capital físico es otro componente fundamental del crecimiento económico, ya que representa la infraestructura productiva disponible en una economía. Una mayor dotación de capital por trabajador suele estar asociada a una mayor capacidad de producción, eficiencia y generación de valor añadido.

En este análisis se ha utilizado como variable el *stock* de capital privado por ocupado, a partir de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la OCDE. Como se puede observar en el Gráfico 17, existe una **relación negativa entre la calidad institucional y el *stock* de capital privado por ocupado**: a mayor puntuación en los índices, menor es la dotación de *stock* de capital. Las correlaciones obtenidas refuerzan esta relación: **-0,6** para el **Índice de deficiencia regulatoria (D1)**; **-0,47** para el de **deficiencia de control institucional (D2)**; y **-0,48** para el de **inestabilidad institucional (D3)**. Estos resultados sugieren que un entorno institucional débil puede dificultar la acumulación de capital productivo, limitando, así, el potencial de crecimiento económico.

GRÁFICO 17

Relación inversa entre la calidad institucional y el *stock* de capital físico privado (inversión acumulada) por ocupado

2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de World Justice Project, World Bank Governance Indicators, Property Rights Alliance, Varieties of Democracy, FMI y OCDE.

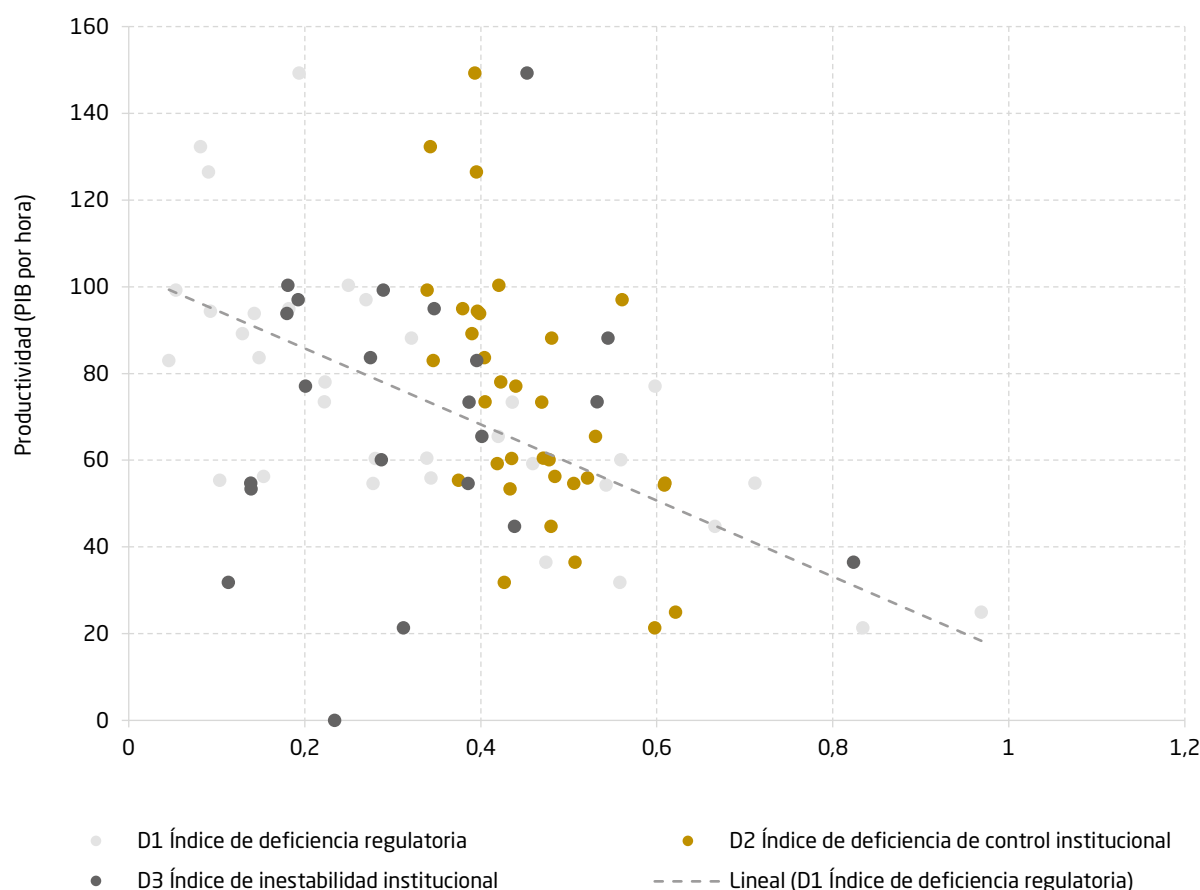
3.2.4. Productividad (PIB por hora)

Otro indicador clave que se puede relacionar directamente con el PIB per cápita es la productividad. Su aumento es fundamental para mejorar la competitividad, elevar los salarios reales y fomentar el crecimiento económico a largo plazo.

En este análisis se ha comparado la productividad como PIB por hora trabajada, utilizando datos de la OCDE, con los tres índices de calidad institucional elaborados. Como se puede observar en el Gráfico 18, **a mayor puntuación en estos índices, menor es el nivel de productividad**. Esta relación se ve respaldada por las correlaciones obtenidas: el **Índice de deficiencia regulatoria (D1)** presenta una correlación negativa de **-0,7**; el de **deficiencia de control institucional (D2)** de **-0,61**; y el de **inestabilidad institucional (D3)** de **-0,64**. Estos resultados refuerzan la idea de que un entorno institucional débil limita la eficiencia económica y la capacidad de los países para mejorar su desempeño productivo.

GRÁFICO 18

Relación inversa entre la calidad institucional y la productividad 2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de los datos de World Justice Project, World Bank Governance Indicators, Property Rights Alliance, Varieties of Democracy y OCDE.

3.3. Recomendaciones para mejorar la calidad institucional y regulatoria

La calidad institucional y regulatoria es un pilar fundamental para impulsar la competitividad, la productividad y el crecimiento sostenible a largo plazo. En un contexto global marcado por la aceleración tecnológica, la fragmentación geopolítica y la transición ecológica, **Europa necesita modernizar su arquitectura institucional para responder con mayor agilidad y eficacia a los desafíos comunes**. España, como Estado miembro, se enfrenta a retos estructurales que requieren una gobernanza más eficiente, una regulación más inteligente y una mayor coordinación con las políticas europeas. En este marco, los informes de M. Draghi y de E. Letta ofrecen propuestas complementarias y ambiciosas que abordan tanto la mejora de la calidad institucional como otros ejes clave como la innovación, la inversión, la competencia y el capital humano.

1. Fortalecer la gobernanza: transparencia, simplificación normativa y eficiencia del gasto público

Una buena calidad institucional es el punto de partida para una gobernanza eficaz. Instituciones sólidas, bien coordinadas y con reglas claras permiten mejorar la capacidad de actuación conjunta y responder con mayor eficacia a los desafíos comunes. En el caso europeo, su modelo político particular presenta ciertas limitaciones que dificultan una acción común frente a potencias como Estados Unidos o China, que operan con estrategias más centralizadas. Por ello, **resulta clave avanzar hacia una gobernanza más eficaz y transparente, fomentando la rendición de cuentas y la profesionalización de la gestión pública**.

En paralelo, deben abordarse los problemas derivados del solapamiento normativo. La revisión de la legislación europea debe abarcar todas las fases del ciclo normativo: desde el diseño y adopción hasta la implementación y el cumplimiento, incluyendo también la simplificación del marco regulatorio ya existente. **En el informe Draghi se proponen tres medidas significativas para avanzar en esta dirección: la creación de un nuevo Marco de Coordinación de la Competitividad, la revisión sistemática del acervo comunitario bajo una Vicepresidencia de Simplificación, y el fortalecimiento del papel de los Parlamentos nacionales en el control legislativo** (European Commission, 2024).

Asimismo, una gobernanza eficaz también requiere **mejorar la eficiencia del gasto público**. Para ello es necesario avanzar hacia una cultura de evaluación económica rigurosa, con mecanismos profesionales e independientes que valoren la eficacia y la eficiencia de las políticas públicas. Además, **unas mejoras institucionales suelen estar correlacionadas con menores niveles de corrupción, lo que favorece una asignación más eficiente de los recursos públicos y privados** (García-Santana y otros, 2020). También la **digitalización de la Administración** y el fortalecimiento de la **colaboración público-privada** pueden contribuir de forma decisiva a una gestión más eficiente (IEE, 2022).

Es esencial **reducir las cargas administrativas para empresas y ciudadanos, mejorar la calidad normativa para disminuir la inseguridad jurídica y hacer más eficiente el funcionamiento**



de la justicia. En esta misma línea, **una burocracia más eficiente puede contribuir significativamente a reducir los tiempos y los costes vinculados a la creación, apertura y gestión de las empresas**, facilitando, así, la inversión empresarial y promoviendo un entorno más dinámico y competitivo (Égert, 2016). En particular, se destaca, en un estudio reciente, que un aumento del 1% del volumen de normativa podría dar lugar a una disminución media del 0,05% del número de empresas en España (Mora-Sanguinetti, 2022).

Para España, estas reformas representan una oportunidad para mejorar la calidad de su marco regulatorio, reducir la burocracia y alinear mejor sus políticas con los objetivos estratégicos europeos.

Frente al fortalecimiento de la gobernanza, **la Comisión Europea propone ciertas recomendaciones para España** en el informe anual sobre el Estado de Derecho de los países miembros. **Sugiere que España continúe fortaleciendo la independencia del Ministerio Fiscal mediante la mejora del estatuto del fiscal general del Estado y que avance con la reforma del sistema de nombramiento de los vocales del Consejo General del Poder Judicial.** Además, y dadas las enormes cargas burocráticas asociadas a procesos judiciales, **recomienda que España intensifique los esfuerzos para reducir la duración de las investigaciones y los juicios por corrupción de alto nivel.** Otra sugerencia para destacar de la Comisión Europea es la **mejora del acceso a la información pública**, en particular mediante la reforma de la Ley de Secretos Oficiales, en línea con los estándares europeos de transparencia (European Commission, 2025).

2. Acelerar la innovación: motor esencial de la productividad y del bienestar

Contar con instituciones sólidas, predecibles y eficaces es un requisito fundamental para la innovación. **La calidad institucional crea un entorno de confianza, estabilidad normativa y seguridad jurídica.**

La investigación y la innovación (I+D+i) son los principales impulsores del crecimiento de la productividad y del bienestar social. En un entorno global donde la velocidad del cambio tecnológico se ha acelerado, **Europa necesita reforzar su ecosistema de innovación para no quedar rezagada frente a potencias como Estados Unidos o China.** La innovación genera externalidades positivas acumulativas, lo que justifica una intervención pública estratégica para fomentar la investigación, el desarrollo tecnológico y la transferencia de conocimiento. En el caso de España, donde la inversión en I+D+i es significativamente menor en comparación con otros países europeos, acelerar la innovación es clave para transformar el modelo productivo, reducir la dependencia de sectores de bajo valor añadido y garantizar la sostenibilidad del Estado del bienestar ante el envejecimiento poblacional.

Para lograrlo es imprescindible colocar la innovación en el centro de la estrategia europea, con políticas orientadas a la excelencia, la escala, el valor añadido y la apertura. **Para ello se requiere una financiación estable, infraestructuras científicas de calidad, atracción de talento**



y colaboración entre investigadores, empresas y regiones. España debe mejorar el acceso a fondos europeos, reducir la burocracia y fortalecer la colaboración público-privada.

3. Fomentar la inversión empresarial: movilizar recursos para el crecimiento

La calidad institucional y la regulación eficiente incide positivamente sobre los procesos de acumulación de capital en la economía. **Según la evidencia disponible, unas instituciones más sólidas favorecen no solo la creación de nuevas tecnologías, sino también su adopción y uso óptimo en la economía** (Banco de España, 2024).

En Europa, **el crecimiento de la inversión empresarial sigue siendo reducido, factor que limitaría el dinamismo económico**, especialmente en países como España, que es uno de los Estados miembros con **mayor porcentaje de empresas que señalan que la normativa es un obstáculo importante para la inversión** (60,4% en 2024 frente a la media de la UE del 24,5%) (European Commission, 2025).

Para impulsar el crecimiento y la competitividad es necesario reducir la fragmentación del mercado único, facilitar el acceso a la financiación y el desarrollo de los mercados de capitales. También se requiere un uso más eficaz del presupuesto europeo, centrado en prioridades estratégicas, y la emisión de activos comunes seguros que permitan financiar proyectos conjuntos de inversión en colaboración público-privada. Estas medidas permitirían canalizar el ahorro hacia inversiones productivas, apoyar la transición digital y medioambiental, y reforzar la resiliencia económica de la Unión (Banco de España, 2024).

4. Reducir la brecha de capacidades: adaptar el talento a los desafíos del futuro

Así como una estructura sólida necesita buenos cimientos, unas instituciones fuertes requieren una base de talento cualificado. **Una sociedad con una fuerza laboral bien formada no solo responde mejor a los desafíos económicos y tecnológicos, sino que también refuerza la calidad institucional al favorecer la innovación, la productividad y la cohesión social.**

Actualmente, la transición verde y digital exige una fuerza laboral con las competencias adecuadas, pero Europa enfrenta una escasez persistente de habilidades, tanto en empleos altamente cualificados como en sectores estratégicos como las tecnologías limpias. En este contexto, **es clave avanzar hacia un sistema de reconocimiento automático de cualificaciones profesionales entre Estados miembros**, lo que permitiría un mejor emparejamiento entre oferta y demanda de empleo en toda la UE.

Para afrontarlo, **es necesario actualizar los planes de estudio, reforzar la formación profesional, mejorar la certificación de competencias y promover el aprendizaje a lo largo de la vida, especialmente en adultos.** También se requiere **atraer talento internacional** (Banco de España, 2024). España debe **priorizar políticas de formación más eficaces**, con financiación suficiente



y colaboración entre empresas, centros educativos y Administraciones, para asegurar una transición justa y competitiva.

5. Reforzar la competencia: adaptar las reglas a una economía en transformación

La competencia es esencial para garantizar mercados dinámicos, impulsar la innovación y mejorar la productividad. Para que cumpla este papel es necesario que existan **instituciones sólidas que la protejan y aseguren su funcionamiento justo**. Sin embargo, el entorno económico actual —marcado por la digitalización, la concentración empresarial y la necesidad de escala global— exige **adaptar las políticas de competencia**. Es necesario que las autoridades valoren no solo los efectos sobre precios, sino también el **impacto en la innovación futura y la resiliencia estratégica**, además de mejorar la supervisión para eliminar prácticas anticompetitivas (Sebastián, 2021).

Se deben **facilitar acuerdos entre empresas en sectores clave, reforzar el mercado único, especialmente en servicios, y mejorar el reconocimiento mutuo de cualificaciones**. En línea con estas recomendaciones es también importante **potenciar el papel de las pymes**, facilitando su acceso al mercado único, reduciendo cargas regulatorias y mejorando su financiación y contratación pública. Esto es especialmente relevante en un contexto europeo donde la mayoría del tejido empresarial está compuesto por pequeñas y medianas empresas, como es en el caso de España.

6. Reforzar la dimensión exterior: autonomía estratégica, apertura global y ampliación ordenada

Una proyección internacional sólida requiere de una base institucional robusta. La capacidad para atraer inversión extranjera, cerrar acuerdos comerciales ambiciosos o liderar iniciativas multilaterales depende, en gran medida, de contar con un **marco normativo claro, instituciones creíbles y una regulación que genere confianza**.

Desde mediados de la década pasada, el entorno internacional ha experimentado una creciente inestabilidad, marcada por tensiones geopolíticas, disputas comerciales y una fragmentación progresiva del orden multilateral.

En este contexto, **la creciente complejidad del escenario global y desafíos exigen que Europa refuerce su dimensión exterior, adaptando el diseño del mercado único a los flujos comerciales y financieros internacionales y fortaleciendo su autonomía estratégica**. Esto implica **mejorar el control de inversiones, evaluar riesgos tecnológicos, impulsar la diplomacia económica y adoptar una actitud más pragmática en los acuerdos comerciales**. También se propone crear un Consejo de Seguridad Económica y dar mayor protagonismo al Parlamento Europeo en la política comercial (Banco de España, 2024).



En cuanto al proceso de ampliación, **se plantea una integración gradual de los países candidatos al mercado único, acompañada de apoyo financiero y requisitos previos como el respeto al Estado de Derecho y la capacidad administrativa**. Estas medidas buscan fortalecer la posición global de la UE y garantizar una ampliación ordenada y sostenible.

Referencias bibliográficas

ACEMOGLU, D. y ROBINSON, J. A. (2013): *Why nations fail*, Profile Books.

ACEMOGLU, D. (2025): «Institutions, technology and prosperity, *NBER Working Paper Series*, 33442.
 https://www.nber.org/system/files/working_papers/w33442/w33442.pdf

ALONSO, J. A. (2021): «Calidad institucional y cohesión social: el corrosivo efecto de la desigualdad», *Papeles de Economía Española*, (168), pp. 20-189.

BANCO DE ESPAÑA (2024): *El informe Letta: Un conjunto de recetas para dinamizar la economía española*.

— (2024): *Informe anual 2024*.

CHARRON, N. (2015): «Do corruption measures have a perception problem? Assessing the relationship between experiences and perceptions of corruption among citizens and experts», *European Political Science Review*, 8(1), pp. 147-171.
 <https://doi.org/10.1017/S1755773914000447>

COLEMAN, J. S. (1986): «Social theory, social research, and a theory of action», *American Journal of Sociology*, 91(6), pp. 1309-1335.
 <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/228423>

ÉGERT, B. (2016): «Regulation, institutions, and productivity: New macroeconomic evidence from OECD countries», *American Economic Review*, 106(5), pp. 109-113.
 <https://doi.org/10.1257/aer.p20161026>

EUROPEAN COMMISSION (2024): *The future of European competitiveness, Part B: In-depth analysis and recommendations*.

— (2025): *2025 Rule of law report – Communication and country chapters for Spain*.

— (2025): Directorate-General for Economic and Financial Affairs. *2025 Country report – Spain*.

GARCÍA-SANTANA, M., MORAL-BENITO, E., PIJOAN-MAS, J. y RAMOS, R. (2020): «Growing like Spain: 1995-2007», *International Economic Review*, 61(1), pp. 383-416.
 <https://doi.org/10.1111/iere.12427>



GWARTNEY, J. y LAWSON, R. (2003): «The concept and measurement of economic freedom», *European Journal of Political Economy*, 19(3), pp. 405-430.

 https://cospp.fsu.edu/stavros/wp-content/uploads/sites/19/2024/10/Concept_and_Measurement_of_Economic_Freedom_2003.pdf

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS, IEE (2022): *Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España*.

 <https://www.ieemadrid.es/sites/ceoe-iee/files/legacy/Revista-del-IEE-N.o-1-2022.-Por-una-mejora-de-la-eficiencia-del-gasto-publico-en-Espana.pdf>

IZQUIERDO, G., GONZÁLEZ, A. y MELER, M. (2025): «La calidad institucional y su incidencia en el desarrollo económico». Capítulo del libro *The Economy in Turbulent Times*, publicado por Civitas. Aranzadi LA LEY (Karnov Group). En proceso de edición e impresión.

JIMENO, J. F. y SANZ, C. (2025): «Institutions and macroeconomic performance», *Documentos de Trabajo*, Banco de España. De próxima publicación.

KIRZNER, I. M. (1973): *Competition and entrepreneurship*, University of Chicago Press.

MORA-SANGUINETTI, J. S. (2021): «Justicia y economía: la eficiencia del sistema judicial en España y sus impactos económicos», *Papeles de Economía Española*, (168), pp. 66-77.

— (2022): «Las cuatrocientas mil normas de la democracia española. Cuantificación e impacto de la complejidad normativa de España», *Revista de las Cortes Generales*, pp. 231-253.

RODRIK, D., SUBRAMANIAN, A. y TREBBI, F. (2004): «Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development», *Journal of Economic Growth*, 9(2), pp. 131-165.

 <https://link.springer.com/article/10.1023/B:JOEG.0000031425.72248.85>

SEBASTIÁN, C. (2021): «Calidad institucional y productividad de la economía española», *Papeles de Economía Española*, (168), pp. 34-191.



Publicaciones del Instituto de Estudios Económicos

2025

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 82. Un crecimiento económico condicionado por un contexto institucional adverso.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. Competitividad fiscal empresarial 2025. El nuevo indicador de la contribución fiscal empresarial total.

COLECCIÓN INFORMES. Junio. La confianza empresarial y la inversión extranjera en España. Índice Kearney de Confianza para la Inversión Extranjera Directa 2025.

REVISTA DEL IEE. Junio. N.ºs 1 y 2/2025. El problema de la litigiosidad tributaria en España. Propuestas de solución y mejora desde la perspectiva de las empresas.

OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La prórroga para 2025 de los Presupuestos Generales del Estado.

OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La competitividad fiscal en el Principado de Asturias. Una propuesta de mejora.

OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La fiscalidad de la vivienda en España. Una propuesta de mejora.

COLECCIÓN INFORMES. Marzo. El problema de la ocupación ilegal en España. Índice Internacional de Derechos de Propiedad (IIDP) 2024.

COLECCIÓN INFORMES. Enero. La inclusión financiera en las áreas rurales de España ante el reto demográfico.

EDICIONES ESPECIALES. Enero. Las necesidades organizativas y productivas de las empresas y las respuestas del ordenamiento jurídico. Reflexión de futuro y propuesta de líneas de cambio.

2024

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 81. Los riesgos geopolíticos como nuevo elemento de incertidumbre.

COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. Competitividad fiscal 2024. Un diagnóstico necesario de la tributación en España.

OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Regulación y competencia en el transporte público de viajeros por carretera: reflexiones y análisis para un modelo sostenible.

OPINIÓN DEL IEE. Octubre. La competitividad fiscal en Cantabria. Una propuesta de mejora.

OPINIÓN DEL IEE. Septiembre. Los tipos reducidos en el Impuesto sobre el Valor Añadido. Un ejemplo de su aplicación en los productos de tecnología sanitaria.

REVISTA DEL IEE. Septiembre. N.º 2/2024. Los riesgos de una inadecuada regulación de las acciones colectivas para la protección de los consumidores. Análisis del Proyecto de Ley de transposición de la Directiva (UE) 2020/1828.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. La productividad como el gran reto pendiente de la economía española.

COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 80. La competitividad como oportunidad para la mejora de nuestro bienestar.

COLECCIÓN INFORMES. Mayo. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2024.

OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La prórroga para 2024 de los Presupuestos Generales del Estado.

COLECCIÓN INFORMES. Abril. Competitividad fiscal 2023. El endurecimiento de la fiscalidad empresarial en España ralentiza el crecimiento económico.

REVISTA DEL IEE. Febrero. N.º 1/2024. La colaboración público-privada y el reto de la vivienda. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2023.

2023

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 79. Hay que crear un clima favorable a la empresa y a la inversión para garantizar el progreso de la economía española.

REVISTA DEL IEE. Noviembre. N.º 3/2023. La colaboración público-privada y su contribución a la eficiencia del gasto público en la provisión de servicios públicos.

REVISTA DEL IEE. Octubre. N.º 2/2023. La inversión en infraestructuras. El modelo concesional como palanca del crecimiento económico y social.

OPINION OF THE IEE. July. Good regulatory practices. A proposal for the Spanish electricity sector.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 78. La incertidumbre política aumenta el riesgo de desaceleración de la economía española.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2023.

OPINIÓN DEL IEE. Junio. Buenas prácticas regulatorias. Una propuesta para el sector eléctrico español.

OPINIÓN DEL IEE. Mayo. La subida de las cotizaciones sociales. Análisis y consecuencias en la economía española.

OPINIÓN DEL IEE. Abril. La competitividad fiscal de las entidades locales y de las comunidades autónomas. Factor determinante para su desempeño económico.

PUNTO DE VISTA. Marzo. Compromiso empresarial con la inversión: el rol de la empresa en la situación iberoamericana actual.

REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2023. El Impuesto sobre las Grandes Fortunas. Un análisis académico y doctrinal de su inconstitucionalidad.

COLECCIÓN INFORMES. Enero. La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social.

COLECCIÓN INFORMES. Enero. Competitividad fiscal 2022. España sigue perdiendo competitividad en el ámbito fiscal.

2022

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 77. La ralentización, principal riesgo de 2023.

REVISTA DEL IEE. Noviembre. N.º 4/2022. La unidad de mercado como reto pendiente para la libertad de empresa. Índice de Libertad Económica 2022.



OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2023.

OPINIÓN DEL IEE. Octubre. Por una mejora de los incentivos fiscales a los planes de pensiones. Análisis comparado de la tributación actual del segundo y tercer pilar en Europa.

PUNTO DE VISTA. Octubre. Consolidar la recuperación. Aprovechar las oportunidades del crecimiento verde en América Latina.

COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Estudio preliminar sobre la adecuación a la Constitución y al Derecho Comunitario del gravamen temporal a entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 76. La inflación y la incertidumbre frenan la recuperación de las empresas.

REVISTA DEL IEE. Julio. N.º 3/2022. La necesidad de garantizar la propiedad privada en España como condición para la mejora del mercado del alquiler. Índice Internacional de Derechos de Propiedad 2021.

REVISTA DEL IEE. Junio. N.º 2/2022. El impacto económico del sector de datos en España. Una propuesta de cuantificación.

INFORME IEE-CEIM. Abril. El crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.

REVISTA DEL IEE. Marzo. N.º 1/2022. Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España.

EDICIONES ESPECIALES. Febrero. Libro Blanco para la reforma fiscal en España. Una reflexión de 60 expertos para el diseño de un sistema fiscal competitivo y eficiente.

2021

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 75. Una coyuntura condicionada transitoriamente por la inflación.

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. Competitividad fiscal 2021. La competitividad fiscal como referencia obligada para la próxima reforma tributaria.

INFORME IEE-CEIM. Noviembre. El tamaño y el crecimiento empresarial en la Comunidad de Madrid como factor de competitividad regional.

OPINIÓN DEL IEE. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2022.

COLECCIÓN ESTUDIOS. Octubre. El Programa de Pago a Proveedores como instrumento de inyección de liquidez a la empresa.

COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. Empresa, igualdad de oportunidades y progreso social. Indicador IEE de Igualdad de Oportunidades.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 74. La recuperación de la economía española necesita de un clima empresarial favorable.

PUNTO DE VISTA. Junio. La situación actual y perspectivas de las inversiones energéticas y el sector eléctrico en América Latina.

REVISTA DEL IEE. Mayo. N.º 2/2021. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 2021.

INFORME DE OPINIÓN. Abril. La competitividad fiscal de las comunidades autónomas. Condición necesaria para el desarrollo económico.

COLECCIÓN INFORMES. Marzo. La propiedad privada en España. La necesidad de reconocer los derechos de propiedad en materia de vivienda. Índice de Derecho de Propiedad 2020.

PUNTO DE VISTA. Enero. La situación actual de la economía en América Latina. Su incidencia sobre las empresas españolas.

REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2021. Adaptabilidad y flexibilidad para la recuperación económica.

2020

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 73. Más allá de los fondos europeos: la economía española necesita el impulso de las reformas estructurales.

INFORME IEE-FIAB. Diciembre. Impacto de la crisis del COVID-19 en la industria de alimentación y bebidas española.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Los Presupuestos Generales del Estado para 2021.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Una propuesta de mejora para los incentivos fiscales a la I+D+i.

INFORME IEE-CEIM. Noviembre. La tributación del ahorro y su incidencia en la reactivación económica desde la perspectiva de la competitividad regional.

COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Competitividad fiscal 2020. ¿Por qué no se pueden subir más los impuestos en España?

INFORME IEE-ASCOM. Octubre. Estudio sobre la función de Compliance en las empresas españolas.

INFORME DE OPINIÓN. Agosto. El marco fiscal de los planes de pensiones. La necesidad de fomentar el ahorro para la jubilación.

COLECCIÓN INFORMES. Julio. Libertad económica y libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica España 2020.

COYUNTURA ECONÓMICA. Julio. N.º 72. Crisis de la COVID-19 en la economía española: la recuperación no es posible sin confianza empresarial.

INFORME DE OPINIÓN. Junio. Impacto económico de las medidas adoptadas en el contexto de la presente crisis. Los casos de la financiación privada avalada y los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo.

INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Eficiencia del gasto público. Medición y propuestas de mejora.

PUNTO DE VISTA. Enero. El Capitalismo. Cambio, evolución y progreso.

2019

COLECCIÓN INFORMES. Diciembre. La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica.

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 71. Una política económica ortodoxa para revertir la desaceleración y reducir la incertidumbre.

INFORME DE OPINIÓN. Noviembre. Las buenas prácticas regulatorias.

COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. La propiedad privada en España. Índice de Derecho de Propiedad 2019.

COLECCIÓN INFORMES. Octubre. Índice de Competitividad Fiscal 2019.

COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 70. A mayor inestabilidad política, más incertidumbre económica.

INFORME DE OPINIÓN. Febrero. Los Presupuestos Generales del Estado para el 2019.





La economía global inició el año 2025 con una inercia positiva. Los bancos centrales han gestionado adecuadamente un aterrizaje suave, contribuyendo a reducir la inflación sin que descarrile el crecimiento. Pero este escenario se ha visto alterado por los incrementos en los aranceles en Estados Unidos, que han pasado de tasas promedio del 2,5% a situarse en tasas medias próximas al 15%, lo que está teniendo, y tendrá, efectos sobre los flujos del comercio mundial.

La economía española ha mantenido en los últimos años una trayectoria de crecimiento destacada en el contexto europeo, consolidándose como una de las economías más dinámicas de la eurozona. Esta evolución ha sido posible gracias a una serie de factores internos y externos, entre los que destacan el dinamismo del consumo privado, el empuje del sector exterior, especialmente el turismo, el soporte de las políticas europeas, incluidos los fondos europeos, y la política fiscal expansiva.

Los riesgos para la economía española provienen de varios frentes. El primero de ellos es el contexto internacional, sobre todo por la política arancelaria que finalmente establezca EE. UU. con Europa, que es el que más va a afectar a la economía española. Tampoco hay que olvidar la incertidumbre política y regulatoria en el ámbito nacional, que está afectando a las decisiones de las empresas debido a que introducen una mayor inseguridad jurídica y una elevación de costes.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es