

El aumento demográfico en España como factor explicativo del actual ciclo económico

COYUNTURA ECONÓMICA

N.º 84 - Junio 2026

El aumento demográfico en España como factor explicativo del actual ciclo económico



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS



En la Reunión semestral de Coyuntura Económica del Instituto de Estudios Económicos la jornada comenzó con la mesa redonda dedicada a la «Economía mundial. Escenario de crecimiento, inflación, condiciones financieras y materias primas», con la participación de Antonio Merino, Técnico Comercial en excedencia y exdirector de estudios en Repsol (primero por la izquierda); Sergi Martrat, Deputy Chief Economist del Banco Sabadell (segundo por la izquierda); Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos (segundo por la derecha); y Jesús Sánchez-Quiñones, Consejero Director General de Renta 4 Banco (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». Estuvo compuesta por Raymond Torres, Director de Coyuntura y Economía Internacional de Funcas (primero por la izquierda); Concepción Sanz, directora del Servicio de Estudios del Banco Santander (segunda por la izquierda); Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos (segundo por la derecha); y Miguel Cardoso, Economista jefe para España y Portugal en BBVA Research (primero por la derecha).



Como clausura de la Reunión de Coyuntura Económica del IEE, Axel Kaiser, presidente de la Fundación para el Progreso, pronunció una conferencia magistral en defensa de la empresa y la economía de mercado. En la foto, junto a Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos.

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 4 de junio de 2026.

HOMENAJE A PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA

Con motivo de su reciente jubilación, y tras muchos años de servicio en diferentes organismos y empresas, Antonio Merino recibió un obsequio del Instituto de Estudios Económicos, y el homenaje y reconocimiento personal y profesional de los componentes de las mesas de análisis económico durante la Reunión de Coyuntura Económica del IEE, el día 4 de junio de 2026.

Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos, hizo entrega a Antonio Merino de un obsequio como reconocimiento a su dilatada carrera y a los muchos años de colaboración con el Instituto, en presencia de Sergi Martrat, Jesús Sánchez-Quiñones y de todos los asistentes a la Reunión de Coyuntura Económica del IEE.

Pedro Antonio Merino García es Técnico Comercial y Economista del Estado de la promoción TCEE de 1989. Es Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid y MBA por el Instituto de Administración de Empresas (IADE). Además, ha realizado diversos cursos de economía internacional tanto en el CEMFI como en Harvard. Fue Director de Estudios y Economista Jefe en Repsol.

En el ámbito financiero, trabajó en la Dirección General del Tesoro y Política Financiera donde fue subdirector adjunto de Deuda Pública y Subdirector de Relaciones con Organismos Monetarios Internacionales. También fue secretario de la Comisión Interministerial para la introducción del euro en las Administraciones públicas, consejero del Banco Europeo de Inversiones (BEI), miembro alterno del Comité Monetario de la Unión Europea y asesor del Director Ejecutivo por España en el Fondo Monetario Internacional.

En el año 2000 se incorporó a Repsol como Director de Estudios y Economista Jefe, donde, con distintas dependencias jerárquicas, ha realizado labores de previsión y análisis macroeconómico y energético -en especial petróleo y gas-, así como de asesoramiento en temas estratégicos y de entorno geopolítico.

Es miembro de la Asociación Internacional de Economistas de la Energía (IAEE), de la Asociación Estadounidense de Economistas de Empresas, del Oxford Energy Policy Club, del Grupo de Economistas Españoles de Coyuntura, revisor de la Publicación de Perspectivas Energéticas Mundiales (World Energy Outlook) de la Agencia Internacional de la Energía y miembro del grupo de análisis de previsiones energéticas a largo plazo del International Energy Forum.



Foto del homenaje a Antonio Merino por sus méritos y larga carrera profesional. De izquierda a derecha, Raymond Torres, Miguel Cardoso, Rebeca Albacete, Antonio Merino, Concepción Sanz, Gregorio Izquierdo, Sergi Martrat, María Jesús Fernández, Adrián González y Jesús Sánchez-Quiñones.

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 4 de junio de 2026, en la que participaron los principales expertos españoles en coyuntura económica, y con la intervención especial de Antonio Merino, Técnico Comercial en excedencia y exdirector de estudios en Repsol; Sergi Martrat, Deputy Chief Economist del Banco Sabadell; Jesús Sánchez-Quñones, Consejero Director General de Renta 4 Banco; Raymond Torres, Director de Coyuntura y Economía Internacional de Funcas; Concepción Sanz, directora del Servicio de Estudios del Banco Santander; Miguel Cardoso, Economista jefe para España y Portugal en BBVA Research; y Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos, como moderador de la reunión. También contó con la participación de Axel Kaiser, presidente de la Fundación para el Progreso, quien pronunció una conferencia magistral.

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, María del Carmen Vizcaya León y Ligia Elena Topan, junto con el Servicio de Estudios del IEE, al que pertenecen María Laura Díaz Di Cocco, Ángela de la Fuente Trujillo, Alejandro Hortelano Martín y Liliya Matiko Polianko, con la coordinación de Adrián González Martín.

El presente informe de Coyuntura Económica se cerró con los datos disponibles hasta el día 17 de junio de 2026.

© 2026 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

Junio 2026

Documento digital PDF

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	8
1. Economía mundial: geopolítica, <i>shock</i> energético y reconfiguración macroeconómica global	8
2. Economía española: desaceleración ordenada ante el <i>shock</i> energético.....	10
3. La incidencia de la inmigración en el crecimiento	11
EL AUMENTO DEMOGRÁFICO EN ESPAÑA COMO FACTOR EXPLICATIVO DEL ACTUAL CICLO ECONÓMICO	14
1. Economía mundial. Geopolítica, <i>shock</i> energético y reconfiguración macroeconómica global: el conflicto en Oriente Medio como nuevo determinante del crecimiento y la inflación en 2026.....	14
1.1. Geopolítica, energía e inflación: el conflicto en Irán reescribe las perspectivas económicas globales para 2026.....	14
1.2. Revisión de previsiones a la baja para el crecimiento económico y al alza para la inflación	16
1.3. El estrecho de Ormuz vuelve a convertirse en el talón de Aquiles energético de Europa, reabriendo el debate sobre la vulnerabilidad del continente ante <i>shocks</i> externos	22
2. Economía española: desaceleración ordenada ante el <i>shock</i> energético.....	25
2.1. En 2026 la demanda interna sostendrá el crecimiento de la economía española, aunque el aumento de la inflación y de los tipos de interés pueden incidir en las decisiones de consumo e inversión	25
2.2. Tanto la industria como los servicios están percibiendo el aumento de la incertidumbre y la caída de la demanda externa.....	27
2.3. Resultados empresariales: desaceleración en un contexto de costes crecientes	29
2.4. El mercado laboral comenzó el año 2026 con una pérdida de dinamismo en la creación de empleo, aunque se está recuperando en el segundo trimestre. Esto no evita que la tasa de paro continúe entre las más elevadas de la UE	30
2.4.1. Caída de la productividad por ocupado en los últimos trimestres y aumento significativo de los costes laborales.....	33
2.5. La inflación repunta por el <i>shock</i> energético, contenida transitoriamente por las medidas fiscales.....	34



2.6. Perspectivas y riesgos: se intensifica levemente la tendencia de desaceleración de la economía española, en 2026, en términos de actividad, empleo y sector exterior, aunque no en inflación, que se revisa al alza. Los costes empresariales seguirán tensionados	34
3. La incidencia de la inmigración en el crecimiento	37
3.1. Evolución de la población en España.....	38
3.2. Incidencia del incremento de población en la economía	42
3.2.1. PIB.....	42
3.2.2. Empleo.....	45
3.2.3. Consumo.....	52
3.2.4. Vivienda.....	54
3.2.5. Finanzas públicas	60
3.3. Conclusiones.....	62



Resumen Ejecutivo

El presente informe se centra en tres bloques de análisis. En primer lugar, se examina el **entorno económico internacional**, condicionado por las tensiones geopolíticas en el estrecho de Ormuz y sus repercusiones sobre los mercados energéticos, el comercio mundial y las perspectivas de crecimiento e inflación. En segundo término, se analiza la **evolución de la economía española**, que continúa mostrando un comportamiento relativamente dinámico en comparación con otras economías de su entorno, apoyado en la fortaleza de la demanda interna y del mercado laboral. Finalmente, el informe aborda la **incidencia de la evolución demográfica sobre la actividad económica**, con especial atención al papel de la población inmigrante como factor relevante en el crecimiento.

1. Economía mundial: geopolítica, *shock* energético y reconfiguración macroeconómica global

La economía mundial comenzó 2026 con cierta inercia positiva, pero el conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán alteró, de forma sustancial, el escenario macroeconómico global al provocar un nuevo *shock* energético de gran intensidad. La práctica paralización del **estrecho de Ormuz** —por donde transita, aproximadamente, el **27% del petróleo mundial** y cerca del **20% del gas natural licuado**— elevó con fuerza los precios de la energía y reactivó las presiones inflacionistas.

El precio del **Brent** llegó a situarse en torno a **117 dólares por barril en abril, aunque se moderó hasta los 107 dólares en mayo gracias a la expectativa de un posible acuerdo permanente**. Cabe destacar que la magnitud del *shock* es excepcional, estimándose que el conflicto ha supuesto una retirada temporal de hasta el 16% de la oferta global de petróleo (frente al 2% y el 4% de las guerras de Ucrania y de Irak, respectivamente) y, además, ha supuesto disrupciones también en los mercados de productos refinados y derivados (combustible de aviación) y la industria petroquímica, donde las rigideces son mayores.

Así, el PMI global compuesto retrocedió desde **53,3 en febrero** (nivel más elevado en 21 meses) hasta los **51,8 puntos en abril y mayo**, reflejando un freno de la actividad y, en parte, distorsionado al alza por el adelanto de pedidos y compras preventivas ante el temor de nuevas disrupciones logísticas.

En este contexto, la OCDE ha rebajado su previsión de crecimiento mundial al **2,8% en 2026** y ha elevado la inflación media de la OCDE al **4,3%**, en un entorno más expuesto al riesgo de



estanflación si las interrupciones energéticas persisten. En paralelo, **los bancos centrales se están viendo forzados a mantener una política monetaria más restrictiva** y los mercados comienzan a descontar tipos de interés más altos durante más tiempo.

Estados Unidos

La economía estadounidense mantuvo un comportamiento relativamente sólido en el arranque del año, con un crecimiento del PIB del **0,5% trimestral en el primer trimestre de 2026**, apoyado en el consumo privado y en la inversión asociada a la inteligencia artificial (que aporta resiliencia a los mercados financieros). No obstante, el *shock* energético ha endurecido las perspectivas para los próximos meses, al elevar la inflación y erosionar la renta real de los hogares. En mayo, la inflación general se situó en el **4,2%**, frente al **2,7% con que cerró 2025**, mientras que la subyacente escaló hasta el **2,9%**. Aunque Estados Unidos cuenta con la ventaja de una mayor autosuficiencia energética y se está beneficiando del aumento de la demanda internacional de gas natural licuado, la OCDE prevé una ligera **moderación del crecimiento**, hasta el **2% en 2026**, con tipos de interés previsiblemente elevados durante más tiempo y una Reserva Federal cada vez más cautelosa.

Eurozona

La eurozona afronta 2026 desde una posición de mayor vulnerabilidad, debido a su fuerte dependencia energética exterior y al deterioro de la actividad. Tras un **primer trimestre de contracción, -0,2% intertrimestral**, y con indicadores de confianza que apuntan a una evolución desfavorable en el segundo trimestre, las perspectivas de crecimiento se han deteriorado de forma apreciable. Al mismo tiempo, el repunte del precio de la energía está trasladándose con intensidad a la inflación: en mayo, la tasa general alcanzó el **3,2%**, frente al **1,9% de febrero**, impulsada por un componente energético con tasas superiores al **10% interanual**. Este escenario ha llevado al BCE a subir los tipos en **25 puntos básicos en junio**, situando la facilidad de depósito en el **2,25%**. Así, la combinación de bajo crecimiento, inflación al alza e incertidumbre geopolítica refuerza la imagen de una eurozona especialmente expuesta a los *shocks* externos. La OCDE prevé que **el crecimiento de la región desacelerará hasta el 0,8% en 2026**, tras el 1,4% del pasado año.

China

La economía china ha mantenido, en 2026, una capacidad de resistencia superior a la esperada (**crecimiento del PIB del 5% interanual en el primer trimestre**), gracias al **dinamismo de la producción industrial y de las exportaciones de sectores de alto valor añadido, como los semiconductores y los automóviles**. No obstante, este comportamiento convive con desequilibrios internos persistentes, especialmente la **debilidad del consumo privado, la crisis del sector inmobiliario y una demanda doméstica insuficiente para sostener un crecimiento más**



equilibrado. El conflicto en Oriente Medio ha introducido nuevas presiones a través del encarecimiento de las importaciones energéticas y de ciertas perturbaciones comerciales, aunque su impacto inflacionista sigue siendo limitado en comparación con las economías avanzadas. **La OCDE prevé una desaceleración gradual del crecimiento chino, hasta el 4,5% en 2026,** si bien el país mantiene cierto margen de maniobra monetaria gracias a su baja inflación y a una estrategia económica aún apoyada en la inversión pública, la capacidad manufacturera y la competitividad tecnológica.

2. Economía española: desaceleración ordenada ante el *shock* energético

La economía española mantiene un comportamiento comparativamente favorable dentro de la eurozona, pero en 2026 entra en una fase de desaceleración ordenada condicionada por el *shock* energético derivado del conflicto en Oriente Medio y el bloqueo del estrecho de Ormuz. Tras crecer un **2,8% en 2025, el PIB avanzó un 0,6% intertrimestral en el primer trimestre de 2026,** dos décimas menos que al cierre de 2025, con un crecimiento interanual del 2,7%. **El principal soporte de la actividad sigue siendo la demanda interna, en particular el consumo de los hogares, apoyado en el buen comportamiento del mercado laboral. En contraste, la incertidumbre, la inflación y la posible subida de tipos introducen riesgos crecientes sobre el gasto y la inversión.**

El consumo privado se ha consolidado como el principal motor del crecimiento, al aportar cerca de dos tercios del avance del PIB, apoyado en el empleo, la mejora de la renta disponible y unas condiciones financieras todavía favorables. No obstante, ya en el arranque de 2026 muestra una clara pérdida de impulso, al tiempo que **la inversión,** que había comenzado a recuperarse desde finales de 2024, **también se desacelera con intensidad.** En contraste, **el sector exterior ha pasado de impulsar la recuperación a restar crecimiento: las exportaciones de bienes y servicios cayeron un 0,5% trimestral en el primer trimestre,** reflejando la debilidad de la demanda internacional.

Desde el punto de vista sectorial, la industria y los servicios empiezan a percibir, con mayor claridad, el deterioro del entorno. La actividad industrial se modera, presionada por el aumento de los costes energéticos, las disrupciones de suministro y unas expectativas empresariales en niveles históricamente bajos. **En los servicios, aunque el primer trimestre aún mostró fortaleza, los indicadores más recientes apuntan a una estabilización más frágil. El turismo continúa siendo uno de los grandes pilares de la economía.** Tras 96,8 millones de visitantes en 2025, **se observan señales de moderación en el crecimiento de turistas en 2026,** si bien el sector puede beneficiarse de un posible desvío flujos turísticos hacia España por razones de seguridad relativa.

El trasfondo de esta coyuntura es más exigente para las empresas: los resultados se desaceleran, los costes laborales y energéticos aumentan, y la productividad sigue mostrando un comportamiento débil. Al mismo tiempo, el mercado laboral conserva resiliencia, aunque comenzó



2026 con menor dinamismo y una tasa de paro aún elevada, del 10,8% en el primer trimestre. En paralelo, la inflación ha repuntado hasta el 3,2% en mayo, impulsada por la energía, aunque amortiguada temporalmente por las medidas fiscales. **En este contexto, el IEE prevé un crecimiento del 2,1%, en 2026, y del 1,8% en 2027, insistiendo en que el gran reto de fondo sigue siendo elevar la productividad, la inversión, la innovación y la competitividad.**

3. La incidencia de la inmigración en el crecimiento

La inmigración se ha consolidado como un componente estructural de la demografía y del crecimiento económico en España. **En un contexto marcado por el envejecimiento, la baja natalidad y un saldo vegetativo negativo, el aumento de la población depende, cada vez más, de los flujos migratorios.** Entre 2002 y 2025, la población residente pasó de 41 a 49,1 millones de personas, y **cerca del 20% de los residentes en 2025 tiene origen extranjero.** Así, la inmigración no solo amplía la población, sino que refuerza tanto la capacidad productiva como la demanda interna.

La evolución reciente de la población muestra, con claridad, este cambio de patrón. **Desde 2015, las defunciones superan a los nacimientos,** de modo que el crecimiento demográfico ya no puede explicarse por la dinámica natural. Desde entonces, **el saldo migratorio explica la totalidad del aumento de la población e incluso compensa la pérdida vegetativa.** Entre 2018 y 2025, la población total creció un 5,3%, pero ese avance se produjo, exclusivamente, por el aumento de la población nacida en el extranjero, que pasó de 6,2 a 9,5 millones, mientras que la nacida en España descendió un 1,9%. Esto implica que la contribución al crecimiento total de la población de los no nacidos en España superó el 131%, al compensar la caída de la población española.

La incidencia económica de esta evolución demográfica ha sido especialmente visible en el PIB. **El incremento de la población explica el 43% del crecimiento del PIB entre 2018 y 2025.**

Poniendo el foco en la población con nacionalidad extranjera, se observa que su participación en el PIB ha aumentado desde el 11,6%, en 2018, hasta el 18,5% en 2025. El crecimiento del PIB, entre estos años, ha sido del 12,3%, de los cuales 9,1 puntos porcentuales (es decir, el 73,9%) es atribuible a la contribución de la población extranjera.

Una vez definido el impacto a nivel de crecimiento económico, conviene analizar la incidencia del incremento poblacional en los distintos componentes de la economía, como son el empleo, el consumo, la vivienda y la fiscalidad, y la sostenibilidad del sistema de pensiones.

Uno de los elementos más relevantes en la evolución reciente del mercado de trabajo en España es la creciente contribución de la población extranjera, que, además, presenta, de forma estructural, mayores tasas de actividad y de empleo. Mientras que la población de 16 a 64 años nacida en España se redujo un 6% entre 2002 y 2025, hasta situarse en 24 millones de personas,



la nacida en el extranjero aumentó un 286%, al pasar de, aproximadamente, 2 millones a cerca de 8 millones de personas. Como resultado, **la población potencialmente activa alcanzó, en 2025, un máximo de 32 millones de personas** (un aumento de 4,2 millones desde 2002).

Esta evolución también se refleja en la población activa y en la ocupación. **Entre 2006 y 2025, la población activa aumentó en 3 millones de personas**, hasta situarse en 24,8 millones, y en torno al 86% de ese incremento se explica por la población extranjera y con doble nacionalidad, cuyo volumen pasó de 2,9 a 5,5 millones. Asimismo, **desde 2018 este colectivo ha concentrado, aproximadamente, el 97% del aumento neto de la población activa**.

Del mismo modo, **el empleo alcanzó, en 2025, un máximo de 22,2 millones de ocupados, de los cuales 4,7 millones correspondían a población extranjera y con doble nacionalidad**, cuyo peso sobre el total ha aumentado en más de 6 puntos porcentuales desde 2018 hasta representar **el 21,3% de los ocupados en 2025**. Por último, si bien la tasa de paro continúa siendo superior entre la población extranjera, la brecha con la población española se ha estrechado de forma apreciable. Entre 2018 y 2025 el desempleo se redujo en 7 puntos porcentuales entre los extranjeros, del 21,3% al 14,3%, mientras que entre los españoles descendió en 4,7 puntos, del 14,1% al 9,4%.

Desde la perspectiva del consumo, la inmigración se ha convertido en un factor relevante para sostener la demanda interna de la economía española. **El consumo final de los hogares, que representa en torno al 54% del PIB, se ha visto impulsado por el aumento de la población nacida en el extranjero, cuya participación, sobre el consumo total, pasó del 9,6%, en 2016, al 16% en 2024**. Esta evolución confirma que los flujos migratorios amplían la base de consumidores y refuerzan uno de los principales motores del crecimiento económico.

Como resultado del aumento de la participación de los hogares extranjeros sobre el consumo final de los hogares, **el 31,5% del crecimiento del PIB entre 2018 y 2025 se explica por el incremento del consumo de los extranjeros, mientras que el aumento del consumo de los hogares nacidos en España solo contribuye en un 5,2% al crecimiento del PIB en este periodo**. Tal y como se indicaba anteriormente, los resultados evidencian el papel creciente de la población extranjera como soporte estructural de la demanda interna.

Por otro lado, **el mercado de la vivienda atraviesa un desequilibrio estructural entre oferta y demanda**. El crecimiento de la población ha disparado la formación de hogares (hasta 230.000 en 2025), mientras que la producción de vivienda nueva se mantiene estancada en torno a 80.000. Este déficit acumulado ha desplazado el mercado casi por completo hacia el *stock* existente, con **las compraventas de segunda mano aproximando las 700.000 transacciones en 2025 frente a unas residuales 70.000 de obra nueva**.

La consecuencia más visible de este desequilibrio es la escalada de precios. **El Índice de Precios de Vivienda supera, en 2025, en un 20% el máximo previo a la crisis de 2007, acumulando una subida del 88% desde el mínimo de 2013**. A ello se suma el comprador extranjero, que ya representa el 17% de las transacciones (frente al 7% de 2007), con un segmento no residente



concentrado en zonas turísticas. No obstante, las tensiones en el mercado de la vivienda no responden solo a factores externos, ya que **la demanda nacional también ha crecido un 30% entre 2018 y 2025, lo que apunta a un problema de fondo ante una oferta que no logra dar respuesta al conjunto de la demanda.**

La población inmigrante supone una solución parcial al envejecimiento poblacional que sufre España. Las mayores tasas de actividad y el aumento de las bases de cotizaciones sociales amortiguan la presión de las pensiones sobre el gasto público. Además, el incremento de la población potencialmente activa también permite equilibrar la relación entre el número medio de cotizantes por pensionista. Todo ello deriva en una mejora de la sostenibilidad de las cuentas públicas y en un incremento del crecimiento potencial de la economía.

Desde el punto de vista fiscal, el impacto de la población de origen extranjero dependerá de diversos factores como el sector ocupacional o las prestaciones percibidas, pero, en general, **los estudios apuntan a un efecto positivo, aunque modesto.** En este sentido, y **sobre la base de los resultados ofrecidos por BBVA Research, medidas como la regularización de inmigrantes tendrán un resultado ligeramente positivo al incrementar la formalidad en el mercado laboral, elevar la productividad y mejorar el acceso al consumo de bienes y servicios.**

No obstante, **es necesario diseñar políticas orientadas a la modernización del tejido productivo, el dinamismo económico y la reducción del desempleo para poder estabilizar las cuentas públicas a largo plazo.**

Palabras clave: aumento demográfico, población inmigrante, ciclo económico, crecimiento, inflación, tensiones geopolíticas, *shock* energético, política monetaria, tipos de interés, demanda interna, mercado laboral, desaceleración, productividad, vivienda.



El aumento demográfico en España como factor explicativo del actual ciclo económico

1. Economía mundial. Geopolítica, *shock* energético y reconfiguración macroeconómica global: el conflicto en Oriente Medio como nuevo determinante del crecimiento y la inflación en 2026

1.1. Geopolítica, energía e inflación: el conflicto en Irán reescribe las perspectivas económicas globales para 2026

El año 2026 comenzó con un contexto internacional ya tensionado por la persistencia de los riesgos geopolíticos, pero **el estallido del conflicto armado entre Estados Unidos, Israel e Irán, a finales de febrero, introdujo un factor adicional de enorme alcance: un nuevo *shock* energético con capacidad para alterar, de forma sustancial, el equilibrio económico global.** La crisis devolvió al centro del análisis la vulnerabilidad de los mercados de hidrocarburos ante interrupciones del suministro y situó, de nuevo, al estrecho de Ormuz como el principal punto crítico del sistema energético mundial. Este enclave concentra una parte sustancial del comercio global de materias primas energéticas. En condiciones normales, por él transita, aproximadamente, el 27% del petróleo mundial, el 20% del gas natural licuado y proporciones relevantes de fertilizantes y metales industriales. **La práctica paralización del tránsito durante varios meses ha generado un *shock* de oferta, elevando, de forma inmediata, los precios de múltiples materias primas energéticas y tensionando los equilibrios globales de suministro.**

La economía mundial llegaba a este episodio después de haber mostrado una notable capacidad de resistencia frente a los desafíos del año anterior, especialmente frente al aumento de las tensiones comerciales y arancelarias. De hecho, en los primeros meses del año, las señales cíclicas eran razonablemente favorables: el PMI global compuesto avanzó desde el 52,5 en enero hasta el 53,3 en febrero, su nivel más elevado en 21 meses, impulsado, sobre todo, por la fortaleza del sector servicios. Sin embargo, la irrupción de la guerra en Oriente Medio truncó esa trayectoria. En marzo, el indicador retrocedió hasta los 51 puntos, reflejando una desaceleración generalizada de la actividad. En abril y mayo se observó una ligera recuperación hasta los 51,8 puntos, aunque, en parte, distorsionada por el adelanto de pedidos y compras preventivas ante el temor de nuevas disrupciones logísticas. En otras palabras, **el conflicto no solo afectó a los precios de la energía, sino que alteró, también, las decisiones empresariales y el funcionamiento normal de las cadenas de suministro.**

El petróleo fue el principal canal de transmisión del *shock*. El precio del Brent repuntó con fuerza en marzo, y en abril se situó en torno a los 117 dólares por barril. En mayo se produjo una



moderación hasta el entorno de los 107 dólares por barril, favorecida por los anuncios de una tregua temporal de sesenta días y por la expectativa de un posible acuerdo más permanente. Sin embargo, esa corrección de los precios refleja un optimismo que todavía parece prematuro y persisten dudas sobre la velocidad con la que podría recuperarse plenamente la capacidad productiva y logística en la región.

Desde el punto de vista histórico, la magnitud del *shock* es excepcional. Se estima que **el conflicto ha retirado, de forma temporal, hasta el 16% de la oferta global de petróleo**, una cifra muy superior a la observada en otros episodios anteriores como la invasión de Ucrania (2%) o la guerra de Irak (4%). **Este ajuste abrupto no solo ha reducido la disponibilidad de crudo, sino que también ha evidenciado la fragilidad estructural del sistema energético, altamente dependiente de unos pocos corredores estratégicos.**

El impacto del conflicto no se ha limitado al petróleo en bruto, sino que se ha extendido con mayor intensidad a los mercados de productos refinados y derivados, donde las rigideces son mayores. En este sentido, uno de los segmentos más tensionados ha sido el del combustible de aviación. Europa, que dependía, en gran medida, de las importaciones procedentes de Oriente Medio (hasta el 75% en el caso del jet fuel), ha experimentado un deterioro notable de sus inventarios, acercándose a niveles críticos. La sustitución parcial de este suministro por importaciones desde Estados Unidos ha permitido evitar una disrupción mayor, pero al coste de una mayor dependencia externa y de un encarecimiento significativo.

Otro de los canales fundamentales de transmisión ha sido la industria petroquímica. Este sector, que representa en torno al 15% de la demanda global de petróleo, depende especialmente de derivados como la nafta. La interrupción de suministros hacia Asia ha provocado una contracción significativa de la actividad química, con caídas superiores a un millón de barriles diarios en el consumo.

En paralelo, **el mercado del gas natural ha experimentado una reconfiguración geográfica de los flujos comerciales.** Asia, especialmente afectada por la pérdida de suministro de Oriente Medio, ha intensificado la compra de gas procedente de Estados Unidos, generando una competencia directa con Europa y elevando los precios relativos en los mercados internacionales. Este fenómeno ha reforzado el papel de Estados Unidos como proveedor energético global y ha aumentado la volatilidad en los mercados de gas natural licuado (GNL).

Con el foco puesto en la inflación, los bancos centrales se están viendo forzados a mantener una política monetaria más restrictiva y los mercados comienzan a descontar tipos de interés más altos durante más tiempo. El conflicto incrementó, así, la probabilidad de una combinación de menor crecimiento y mayor inflación, es decir, un entorno macroeconómico menos benigno para empresas, hogares e inversores. Sin embargo, la economía real y los beneficios empresariales siguieron mostrando una resistencia notable. Los resultados corporativos continuaron aumentando, aunque con una creciente concentración en las grandes compañías y en los sectores con mayor capacidad de crecimiento estructural, especialmente tecnología, inteligencia artificial y defensa.



Más allá de la coyuntura inmediata, **el conflicto reforzó cuatro tendencias estructurales de fondo**. La primera es el **aumento del gasto en defensa**, que a corto plazo puede sostener la demanda y favorecer determinados procesos de reconversión industrial, pero que, al mismo tiempo, intensifica las presiones fiscales y eleva el endeudamiento público. La segunda es **la inteligencia artificial**, que continúa actuando como motor de productividad e inversión y explica, en parte, la capacidad de las bolsas para resistir un entorno geopolítico tan adverso. La tercera es la **creciente dependencia de minerales críticos**, concentrados, en gran medida, en China, cuya restricción supondría una vulnerabilidad estratégica adicional para las economías avanzadas. Y la cuarta, quizá la más directamente asociada al conflicto de Irán, es **la necesidad de construir un modelo energético estratégico** que reduzca la dependencia de terceros países y refuerce la seguridad de suministro.

1.2. Revisión de previsiones a la baja para el crecimiento económico y al alza para la inflación

La economía mundial comenzó el año 2026 con dinamismo, pero la evolución del conflicto en Oriente Medio se ha consolidado como el principal condicionante de las perspectivas económicas globales. Según el último informe de Perspectivas Económicas de la OCDE, esta situación está desencadenando una crisis energética que intensifica las presiones inflacionistas y que, previsiblemente, tendrá un impacto negativo sobre el crecimiento, aunque se espera que el efecto sea más acusado en los precios que en la actividad. Asimismo, la OCDE considera que, cuanto más duren las tensiones, mayores serán los costes económicos y sociales.

La OCDE ha planteado, en su informe, dos posibles escenarios. El primer escenario, que es el que están contemplando los distintos organismos internacionales en sus previsiones, **es que el conflicto sea una perturbación de carácter temporal**. Así, la producción y el comercio energético de las economías de la zona afectada se irían recuperando gradualmente, hasta alcanzar los niveles previos al conflicto a partir de la segunda mitad de 2026, lo que permitiría una normalización progresiva de la situación. **Bajo este escenario, de resolución rápida y duradera, la OCDE proyecta una desaceleración del crecimiento mundial desde el 3,4%, en 2025, hasta el 2,8% en 2026** (2,9% según la previsión del informe anterior) **y una ligera recuperación, hasta el 3,1%, en 2027** (la misma cifra que en la previsión previa).

El segundo escenario presentado por la OCDE considera una alteración prolongada, en la que las actuales interrupciones en la producción y exportación de energía persistirían hasta mediados de 2027. Este contexto implicaría un incremento sostenido de los precios energéticos, mayores riesgos de escasez en el suministro y un endurecimiento de las condiciones financieras a escala global, con efectos más intensos y duraderos sobre la economía mundial. **En este escenario alternativo de disrupción prolongada, según las proyecciones de la OCDE, el crecimiento global se vería más afectado, reduciéndose hasta el 2,1%, en 2026, y el 1,8% en 2027.**

Las presiones inflacionistas se están intensificando en los últimos meses a raíz del conflicto en Oriente Medio, impulsando al alza los precios de las materias primas, especialmente las



vinculadas al petróleo. En este contexto, **la OCDE ha aumentado las previsiones de inflación, de forma que, en el escenario principal, que contempla una resolución temprana del conflicto, la inflación promedio de la OCDE se incrementaría hasta el 4,3% en 2026, frente al 4% de 2025, antes de moderarse hasta el 3% en 2027.** En el escenario de disrupción prolongada, el repunte inflacionista sería considerablemente mayor, hasta el 4,7% en 2026 y el 4,1% en 2027 (Cuadro 1).

CUADRO 1

Previsiones de la OCDE

Junio 2026 (variación interanual)

	PIB			Inflación		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Mundo	3,4	2,8	3,1			
OCDE	1,8	1,5	1,7	4,0	4,3	3,0
Estados Unidos	2,1	2,0	1,8	2,7	3,5	2,3
Eurozona	1,4	0,8	1,2	2,1	2,8	2,4
Alemania	0,3	0,7	1,1	2,3	2,7	2,8
Francia	0,9	0,7	0,8	0,9	2,1	1,8
España	2,8	2,2	1,7	2,7	3,3	2,9
Italia	0,5	0,5	0,6	1,6	3,0	2,2
Japón	1,1	0,6	0,8	3,2	1,8	2,2
Reino Unido	1,4	0,9	1,1	3,4	3,7	2,4
China	5,0	4,5	4,3	-0,1	1,5	1,9
India	7,6	6,3	6,4	2,1	4,8	4,0
Brasil	2,3	1,6	2,1	5,0	4,4	3,6
México	0,8	0,8	1,8	3,8	3,9	3,2
Comercio mundial	5,0	3,1	2,9			

Fuente: OCDE.

Para la economía estadounidense el primer trimestre de 2026 ofrece una lectura relativamente positiva: la economía creció un 0,5% intertrimestral, sostenida por la inversión vinculada al desarrollo de la inteligencia artificial y por el dinamismo del consumo privado. El sector tecnológico actúa como uno de los principales motores del crecimiento, contribuyendo a mantener unas expectativas positivas en los mercados financieros, incluso en un entorno de creciente incertidumbre. Sin embargo, la irrupción del conflicto en Oriente Medio alteró las perspectivas de forma significativa a partir del segundo trimestre, lo que quedó reflejado en los indicadores adelantados.



Bajo la superficie de estos agregados, sin embargo, la economía muestra una creciente divergencia interna. La estructura de crecimiento se aproxima cada vez más a una dinámica en forma de «K»: mientras los hogares con mayor capacidad adquisitiva y las grandes empresas, especialmente en sectores vinculados a la tecnología y la innovación, mantienen una posición sólida, los segmentos de menor renta muestran una mayor fragilidad. La tasa de ahorro se sitúa en niveles reducidos y el encarecimiento de los costes energéticos y financieros afecta, de forma más intensa, a los hogares con menor margen de ajuste.

La OCDE ha revisado a la baja sus proyecciones para la economía de Estados Unidos para este año y el próximo. De esta manera, prevé que el crecimiento del PIB se modere **desde el 2,1%, en 2025, hasta el 2% en 2026 y desacelere ligeramente hasta el 1,8% en 2027.** Según este organismo, a corto plazo los mayores precios de la energía y el débil crecimiento del empleo erosionarán la renta disponible real y presionarán el consumo privado. La inversión, en cambio, mantendrá un mayor dinamismo, impulsada por el gasto en inteligencia artificial y un tratamiento fiscal más favorable. El sector exterior, por su parte, aportará una contribución ligeramente negativa al crecimiento, dado que la reducción de aranceles, tras el fallo del Tribunal Supremo, abarata las importaciones y tiende a estimularlas, ampliando el déficit comercial.

En el mercado laboral, los datos han sido dispares, pero han mostrado una solidez notable en los últimos meses. Tras los resultados más débiles registrados en febrero, a partir de marzo el mercado laboral comenzó a recuperarse y, además, el dato de creación de empleo en abril fue revisado al alza, hasta los 179.000 empleos. Asimismo, en mayo se generaron 172.000 empleos, más del doble de lo anticipado por los analistas. Por su parte, la tasa de paro se ha estabilizado en el 4,3%.

El frente inflacionista presenta una dinámica más preocupante. La inflación había cerrado 2025 en el 2,7%, pero la escalada de los precios energéticos, derivada del conflicto en Oriente Medio, aceleró su trayectoria: en mayo marcó 4,2%, cuatro décimas por encima del mes anterior. La inflación subyacente sigue la misma dirección, escalando desde el 2,5% de febrero hasta el 2,9% en mayo, su nivel más elevado desde septiembre de 2025. Este repunte refleja no solo el impacto directo del encarecimiento energético, sino también su transmisión progresiva al conjunto de los precios de la economía, elevando las expectativas inflacionistas y obligando a los mercados a recalibrar al alza la trayectoria prevista de los tipos de interés. En este contexto, **la Reserva Federal optó por mantener los tipos sin cambios, en su última reunión con Powell al frente, en el rango del 3,50%-3,75%, adoptando un tono progresivamente más cauteloso.** El mercado espera la primera bajada de tipos para diciembre de 2026 y la posibilidad de un segundo recorte durante el año prácticamente desaparece del horizonte. A este escenario de mayor cautela se suma un relevo institucional importante: Jerome Powell cede la presidencia de la Reserva Federal a Kevin Warsh, en un momento en que la credibilidad y la comunicación de la institución adquieren especial trascendencia. La OCDE ha revisado al alza las previsiones de **inflación** para Estados Unidos, **hasta el 3,5% en 2026 y el 2,3% en 2027,** impulsadas por el *shock* energético derivado del conflicto en Oriente Medio.



Frente a estas tensiones, **uno de los elementos que diferencia a Estados Unidos de otras economías avanzadas es su posición energética**. El país ha consolidado una **autosuficiencia relativa, produciendo y exportando más energía de la que consume, lo que le otorga una ventaja competitiva** significativa en un entorno de tensiones en los mercados globales. Esta ventaja se sustenta en una **estrategia orientada a garantizar energía abundante y relativamente barata, basada en la acumulación de distintas fuentes, en lugar de una sustitución rápida entre ellas**, lo que permite reducir costes industriales, contener parcialmente la inflación y sostener sectores estratégicos, como los centros de datos vinculados a la inteligencia artificial. Además, la crisis en Oriente Medio impulsa la demanda internacional de gas natural licuado estadounidense, especialmente desde Asia y Europa.

En el plano financiero, los mercados muestran una notable estabilidad pese al fondo geopolítico.

El impacto del conflicto en las bolsas es relativamente limitado en términos agregados, en parte gracias al peso creciente de las grandes compañías tecnológicas, cuya evolución continúa dominada por las expectativas en torno a la inteligencia artificial más que por los riesgos geopolíticos.

En el plano externo, sin embargo, persisten desequilibrios estructurales. El déficit por cuenta corriente se mantiene en el entorno del 4% del PIB, mientras que la deuda pública continúa en niveles elevados, limitando el margen de maniobra de la política fiscal en un contexto de crecientes necesidades de gasto en defensa e infraestructuras estratégicas.

En la eurozona, el inicio de 2026 ha estado marcado por una contracción de la actividad económica, tras el crecimiento contenido observado en los meses anteriores. Durante el primer trimestre, **el PIB se redujo un -0,2% con respecto al trimestre anterior, condicionado, en gran medida, por la fuerte caída de la actividad registrada en Irlanda (-12,1%)**. **En términos interanuales, la desaceleración fue significativa, con un incremento del 0,3%**, lo que supone nueve décimas menos que en el cuarto trimestre de 2025. Asimismo, **se aprecia una notable heterogeneidad de las tasas trimestrales entre las principales economías** del área: **Francia** experimentó un leve retroceso (-0,1%), mientras que **Alemania** e **Italia** mostraron avances moderados y **España** destacó por su mayor dinamismo.

El segundo trimestre ha arrancado con los indicadores de confianza apuntando hacia una evolución desfavorable de la economía europea. En abril y mayo se situaron por debajo de los registros del primer trimestre, especialmente en el caso de los servicios, y el PMI compuesto se encuentra por debajo del nivel 50, lo que supone entrar en zona de contracción de la actividad.

La OCDE ha revisado a la baja sus proyecciones para la economía de la eurozona para este año y el próximo. Así, prevé que el crecimiento del PIB se modere desde el 1,4%, en 2025, al 0,8% en 2026 y repunte hasta el 1,2% en 2027 (un perfil similar al previsto por la Comisión Europea), a medida que se fortalezcan la demanda interna y el crecimiento del comercio. Según la OCDE, el consumo privado se verá respaldado por la resiliencia del mercado de trabajo y una ligera reducción de la tasa de ahorro. La inversión privada se verá limitada por la incertidumbre,



mientras que la inversión pública seguirá apoyada, en 2026, por los recursos procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

El mercado de trabajo de la eurozona muestra una ligera moderación de la creación de empleo en el primer trimestre, con un crecimiento interanual que se redujo en dos décimas, hasta el 0,5%. Por su parte, **la tasa de paro permanece anclada en el 6,3% desde principios de 2025**, salvo algún leve repunte puntual, por lo que se encuentra en valores cercanos al mínimo histórico del 6,2% de finales de 2024. Las previsiones de la Comisión Europea y de la OCDE apuntan que seguirá en valores similares tanto en 2026 como en 2027. En abril, último dato disponible, entre las mayores economías del bloque, **España (10,3%) y Francia (8,2%) presentaron las tasas de desempleo más elevadas, mientras que Italia (5,1%), Alemania (3,8%) y los Países Bajos (3,9%) destacaron por registrar los niveles más bajos. El desempleo juvenil continúa siendo un reto estructural para la región con una tasa de paro del 14,7% en abril**. España presenta la cifra más alta con un 23,7%, consolidándose como el país con el mayor nivel de desempleo juvenil en la región y que, además, concentra el 19,1% del total de jóvenes desempleados en la eurozona.

El encarecimiento del petróleo ya se ha reflejado en la evolución de los precios de la eurozona. La inflación volvió a repuntar en mayo, situándose en el 3,2%, en contraste con el 1,9% registrado en febrero. En los últimos meses, el incremento de los precios ha estado motivado, fundamentalmente, por el componente energético, que registró tasas superiores al 10% interanual tanto en abril como en mayo, si bien en este último mes también influyó el mayor dinamismo de los precios de los servicios. Por su parte, la inflación subyacente se incrementó hasta el 2,5% en mayo, tras dos meses consecutivos de moderación. En este contexto, **la OCDE ha revisado al alza sus previsiones de inflación para la eurozona, hasta el 2,8%, en 2026, y el 2,4% en 2027**, frente a las estimaciones anteriores del 1,9% y el 2%, respectivamente.

En este escenario de presiones inflacionistas, **el Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de junio, decidió subir los tres tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos**. Así, la facilidad de depósito aumenta hasta el 2,25%, el tipo de las operaciones principales de financiación queda en el 2,40% y la facilidad marginal de crédito se incrementa hasta el 2,65%. **La institución monetaria señala que las perspectivas continúan siendo inciertas, con riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento del PIB**. Además, destacó que las implicaciones de la guerra para la inflación y el crecimiento a medio plazo dependerán de la intensidad y la duración de la perturbación de los precios energéticos, así como de la magnitud de sus efectos indirectos y de segunda vuelta. El BCE señaló que seguirá realizando un seguimiento estrecho de la situación, con un enfoque basado en los datos, en el que las medidas se adoptarán en cada reunión, para definir la orientación más adecuada de la política monetaria. En este contexto, las decisiones relativas a los tipos de interés se fundamentarán en la valoración de las perspectivas de inflación y de los riesgos asociados, considerando la información económica y financiera más reciente, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria. Todo ello sin asumir compromisos previos respecto a una trayectoria específica de los tipos. **Tras la subida de tipos realizada, se prevé que el BCE pueda añadir una o dos subidas más de tipos en la segunda mitad del año**.



La economía china mostró una notable capacidad de resistencia en lo que llevamos de 2026, en un contexto internacional adverso, aunque siguió arrastrando desequilibrios internos que limitaron la solidez de su expansión. En el primer trimestre del año, el PIB avanzó un 1,3% intertrimestral y un 5% interanual, apoyado en la fortaleza de la producción industrial y el empuje de las exportaciones de productos de alto valor añadido, como semiconductores y automóviles. Sin embargo, esa imagen relativamente positiva convivió con un rasgo estructural que siguió definiendo a la economía china: la existencia de una oferta muy fuerte frente a una demanda interna claramente insuficiente. La economía continuó apoyándose en la expansión industrial y en el respaldo público a sectores estratégicos, mientras el consumo doméstico permaneció débil, condicionado por la crisis inmobiliaria y la incertidumbre sobre la renta futura.

El conflicto en Irán introdujo, no obstante, un nuevo factor de presión a este patrón de crecimiento. **Aunque China no fue una de las economías más afectadas de Asia por el *shock* energético, sí sufrió sus efectos a través del encarecimiento de las importaciones de energía y de ciertas perturbaciones en el comercio exterior.** La balanza comercial de marzo reflejó, con claridad, esa alteración: las exportaciones crecieron apenas un 2,5%, mientras que las importaciones se dispararon un 27,8%, impulsadas, en buena medida, por el aumento del coste energético.

La debilidad de la economía china también se observó en la demanda interna. Las ventas minoristas crecieron solo un 1,7% en marzo y se desaceleraron hasta el 0,2% en abril, lo que apuntaba a una pérdida de tracción del consumo en el inicio del segundo trimestre. Detrás de esta debilidad continuaron pesando varios factores: unas expectativas de renta todavía frágiles, una tasa de desempleo juvenil en torno al 18% y una mayor cautela de los hogares. Además, la inversión inmobiliaria continuó siendo otro de los grandes focos de debilidad, acumulando un retroceso del 11,2% interanual.

En el plano empresarial, sin embargo, los indicadores de abril apuntaban a que el dinamismo manufacturero seguía relativamente vivo en el arranque del segundo trimestre, incluso aunque algunos datos de actividad se hubieran debilitado respecto al primer trimestre. El PMI oficial se mantuvo en torno al umbral de expansión y los informes subrayan que la industria continuó encontrando soporte en la demanda externa, en la manufactura tecnológica y en ciertas cadenas ligadas a la inteligencia artificial. Esto ayuda a explicar por qué, pese a la debilidad del consumo y del inmobiliario, el escenario central seguía contemplando un crecimiento relativamente sólido para el conjunto del año.

La OCDE prevé una moderación del crecimiento de la economía china desde el 5% registrado en 2025 hasta el 4,5%, en 2026, y el 4,3% en 2027, a medida que la demanda global se debilite en el contexto del conflicto en Oriente Medio. Según la OCDE, el consumo privado seguirá estando contenido debido a la elevada tasa de ahorro preventivo. La inversión en infraestructuras mantendrá un crecimiento robusto, mientras que la inversión inmobiliaria continuará contrayéndose. Por su parte, las exportaciones se beneficiarán de las ganancias de competitividad en sectores de alta tecnología, aunque la demanda global más débil limitará su dinamismo.



En materia de precios, China ofreció un comportamiento claramente distinto al de las economías avanzadas. En mayo, el IPC general se situó en el 1,2%, la misma cifra que en abril, y la subyacente también se mantuvo estable en el 1,2%. Aunque estas tasas reflejan el impacto del encarecimiento energético y del repunte de algunas materias primas, los niveles siguen siendo bajos en comparación con Estados Unidos o Europa. Además, la transmisión de los mayores precios de producción al consumidor final continuó siendo limitada, debido a la debilidad de la demanda doméstica y al persistente desajuste entre oferta y consumo. La OCDE ha revisado al alza sus **previsiones de inflación, hasta el 1,5% en 2026 y el 1,9% en 2027, desde terreno deflacionista de 2025 (-0,1%).**

Ese comportamiento de la inflación otorga al Banco Popular de China un margen de manobra del que carecen otros grandes bancos centrales. La autoridad monetaria está optando por una estrategia de cautela con una actitud de *wait and see* («esperar y ver» en español), sin nuevas rebajas de tipos ni del coeficiente de reservas obligatorias en lo que queda de 2026. Esto es debido, por una parte, a que el impacto inflacionista del conflicto se percibe como manejable y, por otra, porque el renminbi se convierte en la única moneda asiática que se aprecia frente al dólar desde el estallido de la guerra.

En el ámbito geopolítico, la cumbre del 15 de mayo mejoró el tono de la relación con Estados Unidos y reflejó la voluntad de ambas partes de construir una relación más constructiva y estable. No obstante, la ausencia de medidas concretas y la persistencia de tensiones arancelarias y rivalidades estratégicas de fondo dejaron claro que la incertidumbre no había desaparecido.

1.3. El estrecho de Ormuz vuelve a convertirse en el talón de Aquiles energético de Europa, reabriendo el debate sobre la vulnerabilidad del continente ante *shocks* externos

Tras la senda bajista observada en 2025, el precio del petróleo experimentó, en 2026, un cambio significativo de tendencia, caracterizado por un repunte muy intenso en los meses posteriores al estallido de la guerra en Oriente Medio. En concreto, tras cerrar 2025 en niveles en torno a los 63 dólares por barril, al inicio de 2026 mantuvo, inicialmente, precios bajos, pero, a partir de marzo, se produjo una fuerte aceleración que llevó el barril a situarse por encima de los 100 dólares, llegando a superar los 138 dólares en algunos momentos.

La evolución de 2026 presenta similitudes con lo ocurrido en 2022 tras el estallido de la guerra en Ucrania, tanto en la magnitud como en la rapidez del incremento de los precios. **No obstante, existen algunas diferencias relevantes entre ambos episodios.** Mientras que en 2022 el aumento de los precios se inició desde un nivel ya relativamente elevado (en torno a 85\$ y se prolongó durante varios meses antes de una corrección parcial), **en 2026 el repunte partió de un contexto de precios reducidos, tras la caída de 2025, lo que acentuó el carácter abrupto de la subida.**

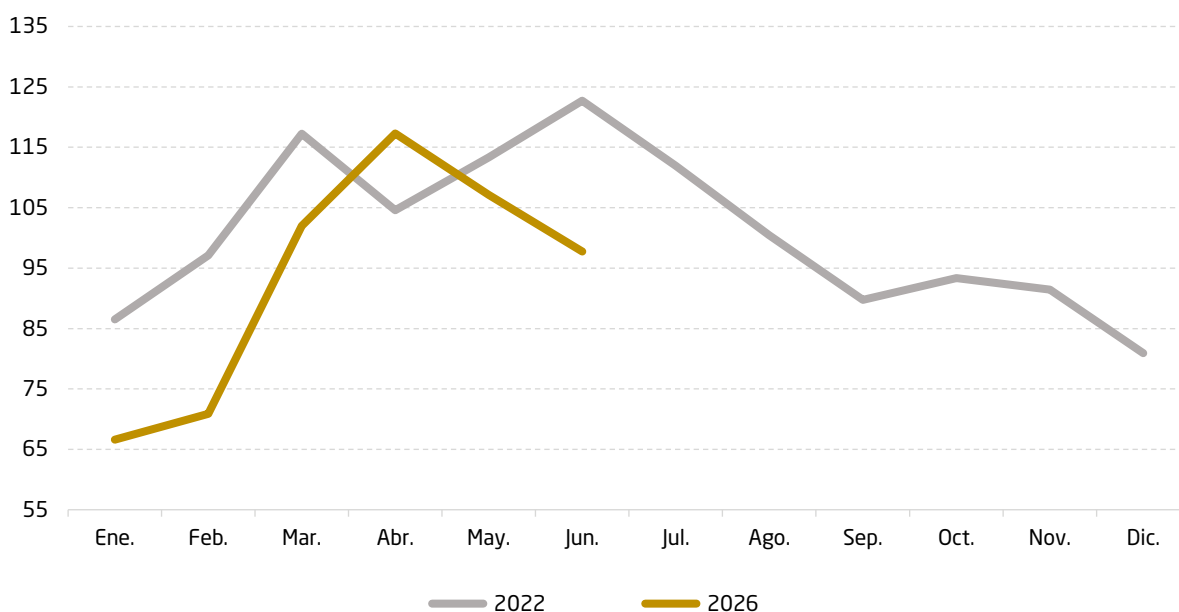
Asimismo, en 2026 el incremento parece más concentrado temporalmente, con un salto muy acusado en pocos meses, frente a la trayectoria algo más escalonada observada en 2022. En



definitiva, aunque ambos periodos compartieron un comportamiento alcista intenso asociado a *shocks* de mercado, 2026 destacó por la velocidad y por producirse tras una fase previa de bajos precios (Gráfico 1).

GRÁFICO 1

Precio del petróleo (\$/barril) medias mensuales 2022 y 2026



* El dato de junio es provisional con la media de los primeros 10 días.

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

En mayo, el precio del petróleo ha registrado un descenso notable, en torno a los 107\$/barril de media. Además, el alto el fuego de 60 días y, sobre todo, el anuncio de un acuerdo permanente que incluiría la reapertura del estrecho de Ormuz, favorecen mayores reducciones en el corto plazo. No obstante, **el precio del petróleo puede estar reflejando un notable optimismo, dado que aún no se conocen las condiciones del acuerdo alcanzado y porque persisten dudas por la lenta recuperación de la capacidad productiva.** Para el segundo semestre de 2026, se prevé cierta bajada de los precios, si bien seguiría en niveles relativamente elevados, por encima de los 80 \$/barril.

El mercado del gas europeo volvió a tensionarse en 2026, tras la corrección observada a lo largo de buena parte de 2025. A comienzos de 2026, los precios se movían, todavía, en niveles relativamente moderados, en el entorno de los 30-40 €/MWh. Sin embargo, **a partir del estallido de la guerra en Irán, se aprecia un cambio de tendencia, con un repunte muy significativo, que llevó las cotizaciones hacia la zona de 45-50 €/MWh, elevándose a comienzos de junio hacia niveles cerca de 49 €/MWh.** Este rebote estuvo estrechamente vinculado al deterioro del contexto geopolítico en Oriente Medio, que generó un fuerte aumento de la prima de riesgo energética. La principal vía de transmisión al mercado de gas europeo fue el **temor a interrupciones en el estrecho de Ormuz, un punto crítico para el transporte mundial de energía**

por el que transita alrededor de una quinta parte del comercio global de GNL. El conflicto con Irán no provocó un *shock* comparable a los máximos de 2022, pero sí reintrodujo una fuerte presión alcista y devolvió al mercado una elevada volatilidad. Esto confirma que, **pese a la diversificación energética realizada por Europa en los últimos años, el precio del gas continúa muy expuesto a perturbaciones en las rutas globales de GNL y, en particular, a cualquier amenaza sobre el estrecho de Ormuz.**

Tras alcanzar un máximo histórico de 5.608 dólares por onza en enero de 2026, el oro ha entrado en una fase de corrección, con el precio rondando actualmente los 4.200 \$/onza. Con todo, el metal conserva una ganancia superior al 25% respecto a hace un año. Detrás de la tendencia bajista de las últimas semanas confluyen los mismos factores que presionan al conjunto de los metales preciosos. **La escalada del conflicto en Oriente Medio ha reavivado los temores inflacionistas, lo que, paradójicamente, juega en contra del oro: en lugar de actuar como refugio, el metal se ve penalizado por las expectativas de que los bancos centrales eleven los tipos de interés para contener la inflación.** Un entorno de tipos altos y dólar fuerte reduce el atractivo de activos que no generan rendimiento.

La plata acumula una caída cercana al 25% en el último mes, cotizando en torno a los 65 dólares por onza tras haber marcado un máximo histórico de 121,64 dólares en enero de 2026. Pese a la magnitud del retroceso, el metal sigue más de un 75% por encima de sus niveles de hace un año. Los mercados interpretan la situación como una fase de consolidación dentro de una tendencia de largo plazo aún positiva, sostenida por la sólida demanda industrial del metal en sectores como la energía solar y la electrónica.

El índice S&P de Metales Industriales registró, en 2026, una clara aceleración, tras el avance más gradual observado en la segunda mitad de 2025. Desde niveles cercanos a los 510 puntos a finales del año pasado, el indicador superó con rapidez los 580-600 puntos en el primer trimestre de 2026, reflejando un fortalecimiento de la demanda industrial. En el segundo trimestre la tendencia se mantuvo positiva, aunque acompañada de una **mayor volatilidad debido a la incertidumbre causada por el conflicto en Oriente Medio.**

El Índice de Precios de los Alimentos de la FAO se situó en los 130,8 puntos en mayo (131 en abril). Tras tres meses de aumentos consecutivos, el índice se mantuvo un 2% por encima del registrado un año antes y claramente por encima de su media histórica (89,6 puntos desde 1990), aunque todavía **por debajo del máximo de 160,2 puntos alcanzado en marzo de 2022.** Esta aparente estabilidad del índice general respondió a comportamientos dispares entre sus componentes. Por un lado, **los cereales y el azúcar impulsaron las subidas,** debido a cosechas más débiles de lo esperado en grandes países exportadores y al encarecimiento del combustible y los fertilizantes. **La carne también subió, aunque de forma moderada,** especialmente en las categorías bovina y ovina. **En cambio, los aceites vegetales (palma y soja) y los productos lácteos retrocedieron y compensaron, en parte, esas presiones alcistas.** En conjunto, el mercado de alimentación está todavía tensionado, aunque lejos de los niveles alcanzados durante el episodio inflacionista posterior al inicio de la guerra en Ucrania.



2. Economía española: desaceleración ordenada ante el *shock* energético

2.1. En 2026 la demanda interna sostendrá el crecimiento de la economía española, aunque el aumento de la inflación y de los tipos de interés pueden incidir en las decisiones de consumo e inversión

La economía española ha mostrado, durante los últimos años, un sólido desempeño, situándose entre las economías con mayor crecimiento dentro de la eurozona. Este comportamiento favorable se explica por la convergencia de diversos factores tanto nacionales como internacionales, entre los que sobresalen el aumento de la población, la fortaleza del consumo de los hogares, la contribución del sector exterior (particularmente del turismo), el respaldo de las políticas impulsadas por la Unión Europea, incluidos los fondos Next Generation EU, y la aplicación de una política fiscal de carácter expansivo. **Sin embargo, el conflicto abierto entre Estados Unidos, Israel e Irán, desencadenado a finales de febrero de 2026, y el bloqueo del estrecho de Ormuz han introducido un *shock* energético de oferta que condiciona las perspectivas para este ejercicio y, de prolongarse, también para 2027.**

En 2025, el Producto Interior Bruto (PIB) creció un 2,8%, superando, con holgura, la media de la eurozona (1,4%) y prolongando el diferencial positivo que ha caracterizado la recuperación posterior a la pandemia. Así, en los dos últimos años el PIB español ha avanzado a una media del 0,8% trimestral, frente al 0,3% de la eurozona.

En los últimos trimestres la composición del PIB ha ido cambiando: el sector exterior y el gasto público han perdido dinamismo, mientras que la inversión empresarial iniciaba su recuperación y el consumo privado se afianzaba como pilar fundamental de la actividad.

En el primer trimestre de 2026, el PIB registró un crecimiento del 0,6% intertrimestral, dos décimas inferior al del cuarto trimestre de 2025, confirmando la senda de desaceleración anticipada por los principales organismos. En términos interanuales, el avance se situó en el 2,7%, una décima por encima del cuarto trimestre de 2025, apoyado, de forma casi exclusiva, en el dinamismo de la demanda nacional. La moderación intertrimestral obedeció a una menor contribución de la demanda interna (0,4 puntos), parcialmente compensada por una aportación más favorable del sector exterior (0,2 puntos) en el cómputo trimestral.

El diagnóstico compartido por las principales instituciones, para 2026, es el de una desaceleración ordenada, en la que el *shock* de oferta tensiona más los precios que la actividad. La economía española dispone de tres amortiguadores relevantes: una demanda interna sólida sostenida por el consumo privado, un mercado laboral que conserva dinamismo gracias al impulso de la inmigración, y unas condiciones financieras y crediticias todavía favorables que impulsan la demanda de crédito.

La cara menos favorable es el repunte de la inflación y la incertidumbre, que se mantiene en niveles muy elevados y que constituye, según el conjunto de los analistas, el principal factor condicionante de la actividad empresarial.



El consumo de los hogares se ha consolidado como el principal motor de la economía, impulsado por el aumento del empleo, la mejora de la renta disponible y la moderación de la inflación y de los tipos de interés. Su peso en el avance del PIB es determinante, ya que aporta cerca de dos terceras partes del crecimiento del PIB. **No obstante, en el primer trimestre de 2026 el consumo privado ya mostró una notable desaceleración**, coherente con la pérdida de impulso de la demanda interna. El principal riesgo a corto plazo procede del repunte inflacionista derivado del *shock* energético: **las tensiones de precios drenarán renta disponible a las familias, con el consiguiente efecto contractivo sobre el gasto**. La confianza de los consumidores ha retrocedido y el ahorro de los hogares, clave para sostener el consumo, se distribuye de manera muy desigual, lo que limita su capacidad de amortiguación agregada. **Por otro lado, el posible endurecimiento de la política monetaria y el incremento de los tipos de interés también puede ser un factor que minore la renta disponible de las familias más endeudadas**, si bien la proporción de créditos a tipo de interés variables se ha reducido considerablemente durante los últimos años.

Por su parte, **el consumo público continúa siendo el componente que registra un mayor avance desde antes de la pandemia, si bien, desde 2024, viene moderando sus tasas de variación, tendencia que se ha prolongado en el arranque de 2026**. A corto plazo, la orientación fiscal será, incluso, más expansiva por el despliegue de las medidas frente al coste de los combustibles (en torno a 5.000 millones de euros, el 0,3% del PIB) y del plan frente a las borrascas (7.000 millones, el 0,4% del PIB). A partir de 2027, sin embargo, la política fiscal se tornará menos expansiva, al expirar buena parte del impulso discrecional (el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, las ayudas por la DANA/borrascas y las medidas sobre los precios energéticos).

La inversión, que limitó el crecimiento durante gran parte del ciclo poscovid, **inició una recuperación clara desde finales de 2024, beneficiada por la moderación de los costes financieros, el apoyo de los fondos europeos y el inicio de un mayor gasto en defensa**. En el conjunto de 2025 la formación bruta de capital fijo aumentó un 6,3%, con el componente de bienes de equipo creciendo a una tasa del 9%.

En el primer trimestre de 2026, no obstante, la inversión protagonizó la desaceleración más intensa entre los componentes de la demanda interna, al pasar de un crecimiento intertrimestral del 2,1% a tan solo el 0,4%. La pérdida de impulso fue especialmente acusada en el epígrafe de viviendas y otros edificios y construcciones, que se incrementó apenas un 0,1% intertrimestral, frente al 2,6% del cuarto trimestre de 2025. Aun así, en términos interanuales la inversión mantuvo un avance notable, del 5,6%, que evidencia que el nivel de partida sigue siendo elevado.

El análisis de los diferentes componentes de la inversión muestra que **la inversión en tecnología despegó en los activos intangibles, pero no en los equipos TIC**. El despliegue de la inteligencia artificial entre las empresas es ya significativo, aunque todavía no supone una transformación productiva; la economía se sitúa en las primeras etapas del proceso de difusión tecnológica (interés estratégico y uso empresarial), y su adopción está siendo muy desigual según el tamaño de las empresas. La inversión en IA deberá crecer más para que España no quede rezagada frente a otras economías avanzadas.



El crecimiento del PIB presenta un punto débil claro: la aportación del sector exterior, que jugó un papel muy relevante en la recuperación de la economía, se ha tornado negativa. En el primer trimestre de 2026, las exportaciones de bienes y servicios entraron en terreno negativo en términos trimestrales, al retroceder un 0,5%, lo que redujo su crecimiento interanual hasta el 0,9%. En conjunto, el sector exterior restó siete décimas al crecimiento interanual del PIB, reflejando la debilidad de la demanda internacional en el complejo contexto geopolítico actual.

Los datos de aduanas confirman la pérdida de tracción del comercio de bienes. En el conjunto de 2025, las exportaciones aumentaron un tímido 0,7%, frente al 4,6% de las importaciones, lo que elevó el déficit comercial muy por encima del registrado un año antes, debido, fundamentalmente, al deterioro del saldo no energético, que casi se triplicó. **La información disponible para el primer trimestre de 2026 muestra que continúa la tendencia de desaceleración de los flujos exteriores, si bien la caída de las importaciones (-2,5%) está siendo más intensa que la desaceleración de las exportaciones (0,7%),** lo que explica la aportación positiva del sector exterior en el cómputo intertrimestral. El contexto de fondo es un comercio mundial que, según la OCDE, pasará de crecer un 5% en 2025 a un 3,1% en 2026, y una eurozona cuyo PIB se ralentizaría hasta el 0,8-0,9%.

En lo que respecta a la balanza de pagos, según los datos del Banco de España, en el conjunto de 2025 el superávit de la balanza por cuenta corriente se situó en el 2,9% del PIB, frente al 3,2% del año anterior. El retroceso obedeció al aumento del déficit de la balanza de bienes y servicios no turísticos (-0,5% del PIB frente al -0,1% previo), que no pudo ser compensado por una balanza de servicios turísticos que también se desaceleró ligeramente (4,2% del PIB frente al 4,3%). **En el acumulado de doce meses hasta marzo de 2026, el superávit por cuenta corriente alcanzó los 50.900 millones de euros (3% del PIB),** igual que el mismo periodo del año anterior.

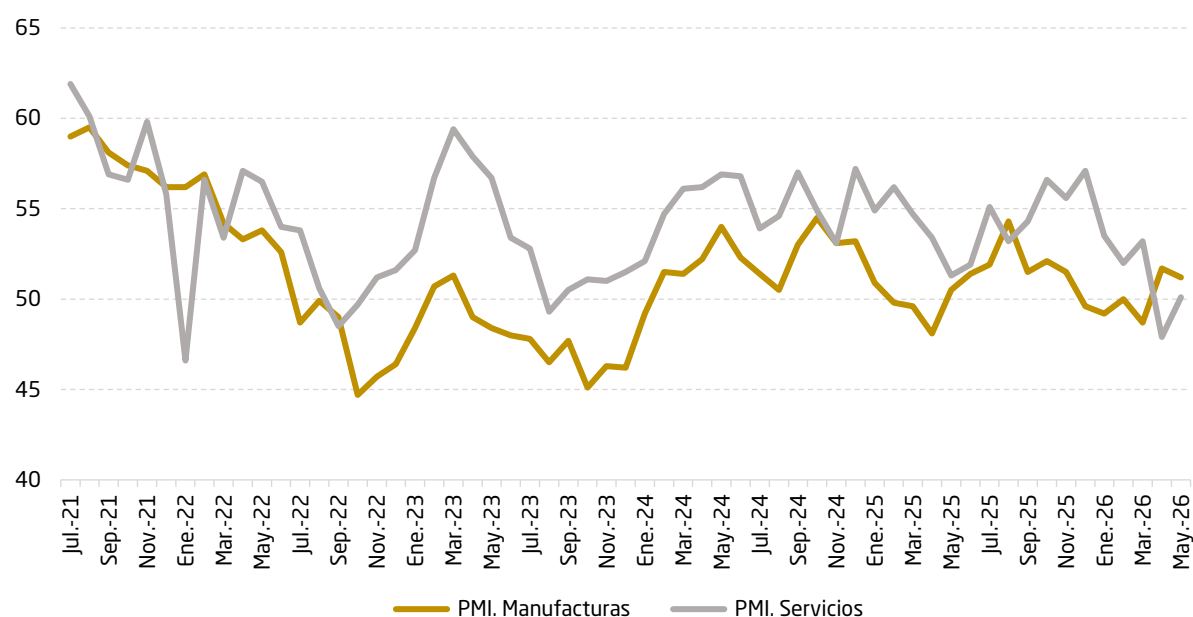
2.2. Tanto la industria como los servicios están percibiendo el aumento de la incertidumbre y la caída de la demanda externa

En lo relativo al sector industrial, las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral confirmaron la moderación en la evolución de la actividad mostrada por los indicadores durante el primer trimestre, con un aumento del 0,5% en términos intertrimestrales, en línea con el deterioro de los pedidos y de la producción que apuntaban los indicadores.

El **PMI de manufacturas**, tras cuatro meses por debajo del nivel 50, registró, en abril y mayo, sus mejores resultados desde octubre de 2025, con unos niveles de 51,7 y 51,2, frente al 48,7 registrado en marzo. No obstante, esta evolución se vio impulsada por la acumulación de *stocks* por parte de las empresas para hacer frente a la escasez y a las interrupciones de las cadenas de suministro derivadas de la guerra en Oriente Medio, que están incrementando los plazos de entrega. En general, las expectativas han empeorado y se mantienen en niveles históricamente bajos. Las empresas están preocupadas por el incremento de precios de los insumos, sobre todo energía y transporte, que están avanzando a ritmos no observados desde 2022. En este contexto, las empresas están optando por reducir su plantilla (Gráfico 2).



GRÁFICO 2

PMI manufacturas y servicios

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

En el caso del sector servicios, según las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral, en el primer trimestre mostró un incremento trimestral notable (0,7%), que, en términos anuales, se elevó hasta un 3,4%, el mejor dato del último año. Sin embargo, los primeros datos relativos al segundo trimestre apuntan a un cierto deterioro de la actividad del sector.

El **PMI de servicios** se situó, por primera vez en dos años y medio, en niveles contractivos en abril (48,7), aunque en mayo volvió de nuevo a terreno expansivo (50,1), lo que apunta a una estabilización de la actividad tras el declive del mes anterior. Las empresas encuestadas señalan que la guerra en Oriente Medio está afectando negativamente a la confianza y a la demanda de los consumidores. En este marco de crecimiento más débil de los nuevos pedidos, sobre todo de las exportaciones, las empresas están desacelerando su contratación, en un contexto de subidas salariales y de los costes en general, muy elevados, siendo los costes energéticos los que más impulsaron los gastos operativos.

En el conjunto de 2025, el número de turistas internacionales alcanzó su cifra más alta de la serie histórica, rozando los 96,8 millones de visitantes, y la balanza de servicios turísticos aportó un superávit equivalente al 4,2% del PIB. El turismo continúa siendo, por tanto, uno de los grandes pilares del diferencial de crecimiento de la economía española frente al resto de la eurozona. **En lo transcurrido de 2026, sin embargo, el sector empieza a mostrar síntomas de moderación.** En los meses de enero a marzo, la entrada de visitantes se aproximó a los 17,5 millones de turistas, un 2,5% más que en el mismo periodo de 2025. Los indicadores disponibles para abril, en cambio, apuntan a una evolución algo menos favorable, en línea con el deterioro general de las expectativas.



De cara a la temporada estival, el sector cuenta con un factor de soporte singular: **la menor seguridad percibida en destinos turísticos competidores —el gasto en Oriente Medio cae tras el estallido del conflicto— podría redirigir flujos de turistas hacia España y mejorar la campaña de verano.** La calidad y la seguridad del destino español, junto con sus ventajas en términos de suministro y precio de la energía, refuerzan su posición competitiva en un entorno internacional adverso.

2.3. Resultados empresariales: desaceleración en un contexto de costes crecientes

Por el lado de las rentas, hay que destacar que, en 2025, el Excedente de Explotación Bruto (EEB) mostró una desaceleración significativa con respecto al año anterior, registrando un incremento en términos interanuales y nominales del 3,6%, frente al 5,2% de 2024. Esta variación es significativamente inferior que el crecimiento de la remuneración por asalariado (7,2%), el de los impuestos (8,6%) y el del propio PIB (5,8%).

La posición financiera del tejido empresarial se mantiene sólida, continuando la senda de desapalancamiento iniciada en 2010 y que ha permitido reducir la deuda de las empresas hasta el entorno del 60% del PIB (frente a los máximos del 120% registrados en 2010). Al mismo tiempo, el indicador de vulnerabilidad financiera agregada permanece en niveles históricamente bajos. La financiación empresarial, por su parte, se mantiene estable: los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito a empresas oscilan entre el 3,2% y el 3,3%, con un fuerte avance del crédito de mayor importe (+37% interanual).

La actividad empresarial inició 2026 prolongando la desaceleración de la facturación observada desde el verano de 2025. En marzo, sin embargo, se produjo un notable punto de inflexión: el ICNE registró un crecimiento interanual del 6,2%, impulsado por el comercio y la industria, y rompió con dos meses consecutivos de caídas. Las ventas de las grandes empresas, deflactadas y corregidas de efectos estacionales, cerraron el trimestre con un incremento acumulado del 1,8%, dos puntos por debajo del ritmo del último trimestre de 2025, con las exportaciones y, en particular, los mercados extracomunitarios como principal foco de debilidad (-0,8% en el cómputo trimestral).

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 primer trimestre de 2026 en términos desestacionalizados, tras varios trimestres consecutivos de crecimiento, afectando este retroceso a prácticamente todos los sectores.** Los resultados muestran un menor dinamismo de la inversión empresarial en el primer trimestre, tras siete trimestres consecutivos de avances, siendo la caída más intensa en el caso de la industria. En relación con la evolución de los costes de los consumos intermedios, los resultados de la encuesta apuntan a un ligero repunte de las presiones inflacionistas con respecto al trimestre anterior, especialmente en los sectores de la hostelería y la construcción.



En cuanto a los condicionantes de la actividad en este trimestre, **los resultados muestran que la incertidumbre sobre la política económica 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. 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.

2.4. El mercado laboral comenzó el año 2026 con una pérdida de dinamismo en la creación de empleo, aunque se está recuperando en el segundo trimestre. Esto no evita que la tasa de paro continúe entre las más elevadas de la UE

El mercado laboral arrancó el año 2026 con un comportamiento menos dinámico del empleo, condicionado por factores climatológicos, que se reflejó en una moderación del ritmo de avance de la afiliación a la Seguridad Social y de la ocupación, según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre. A ello se sumó un repunte de la tasa de paro, que retornó a niveles cercanos al 11%. Por su parte, **los primeros registros del segundo trimestre apuntan a una aceleración de la afiliación**, en contraste con el deterioro de los indicadores de confianza debido al conflicto en Oriente Medio. No obstante, conviene interpretar esta evolución con cautela, ya que los resultados de la afiliación pueden estar influidos al alza, en parte, por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes.

En el primer trimestre, un periodo habitualmente desfavorable para el mercado laboral por razones estacionales, la EPA reflejó una caída de la ocupación de 170.300 personas. Aunque este resultado se inscribe en el patrón asiduo de inicio de año, su intensidad fue relativamente elevada en comparación con ejercicios recientes (el segundo peor registro en un primer trimestre desde 2014), a lo que contribuyeron unas condiciones climáticas adversas. El ajuste se concentró en el sector privado, mientras que el empleo público aumentó. De esta forma, el total de ocupados rozó los 22,3 millones de personas.

En términos interanuales, la creación de empleo perdió tracción en el primer trimestre, con una tasa de variación del 2,4%. Del mismo modo, las horas trabajadas, según la EPA, también mostraron una evolución menos favorable que en la parte final de 2025, con una tasa del 0,9%. Por su parte, la ocupación en el sector privado redujo, de forma apreciable, su ritmo de crecimiento, hasta el 2%, como consecuencia de una menor aportación tanto del empleo asalariado como del trabajo por cuenta propia, que mostró signos de debilidad. En cambio, el empleo público presentó un mayor dinamismo.

La caída del empleo, junto con el aumento de la población activa, se tradujo en un incremento significativo del número de parados, en 231.500 personas, hasta situarse el total en 2.708.600



personas. Como resultado, **la tasa de paro repuntó notablemente y se situó en el 10,8%**, una cota elevada en comparación con el entorno europeo, donde España sigue figurando entre los países con mayores niveles de desempleo. En todo caso, más allá de los repuntes estacionales o puntuales del desempleo, la tendencia de fondo en los últimos años apunta a una moderación gradual de los niveles y de la tasa de paro en nuestro país.

Entre los aspectos positivos del trimestre, la EPA volvió a reflejar una **reducción de la tasa de temporalidad en el sector privado**, que se sitúa en niveles históricamente bajos (11,9%), y claramente por debajo de la registrada en el ámbito público (26,8%).

Los datos de la Contabilidad Nacional (CNTR) del primer trimestre ofrecen, no obstante, una señal algo distinta a la que trasladan la EPA y la afiliación a la Seguridad Social. **Según la CNTR, el empleo medido en puestos equivalentes a tiempo completo mantuvo un ritmo de crecimiento estable (2,8%)**, frente a la desaceleración apuntada por los ocupados, según la EPA, y los afiliados. Mientras, **las horas trabajadas, según la CNTR, mostraron un ligero repunte**, en contraste con el menor dinamismo, según la EPA.

Si se atiende a las tasas intertrimestrales, se aprecia un descenso de las horas trabajadas del -0,3%. Pese a ello, la disminución de la jornada media efectiva impulsa un incremento relevante del empleo medido en equivalentes a tiempo completo, que se acelera hasta el 0,8%. Este resultado difiere del reflejado por la EPA, donde se observaba una desaceleración de los ocupados desestacionalizados (con una tasa intertrimestral del 0,4%).

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 muestra un perfil de crecimientos mensuales heterogéneo, alternando meses de aumentos más intensos con otros más moderados. De cualquier forma, **el incremento mensual promedio de la afiliación desestacionalizada, en el periodo enero a mayo de este año, es superior al registrado en el último trimestre de 2025**.

Según estimaciones del Instituto de Estudios Económicos, 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) **mostrarán un crecimiento del 0,8% en el segundo trimestre** de este año, tres décimas más que en el primer trimestre. Esta aceleración del empleo contrasta con el contexto de incertidumbre derivado del conflicto en Irán, que se refleja en unos indicadores de confianza más débiles que al comienzo de 2026. Sin embargo, como se verá a continuación, existen algunos factores transitorios y exógenos que pueden haber condicionado el comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social este año.

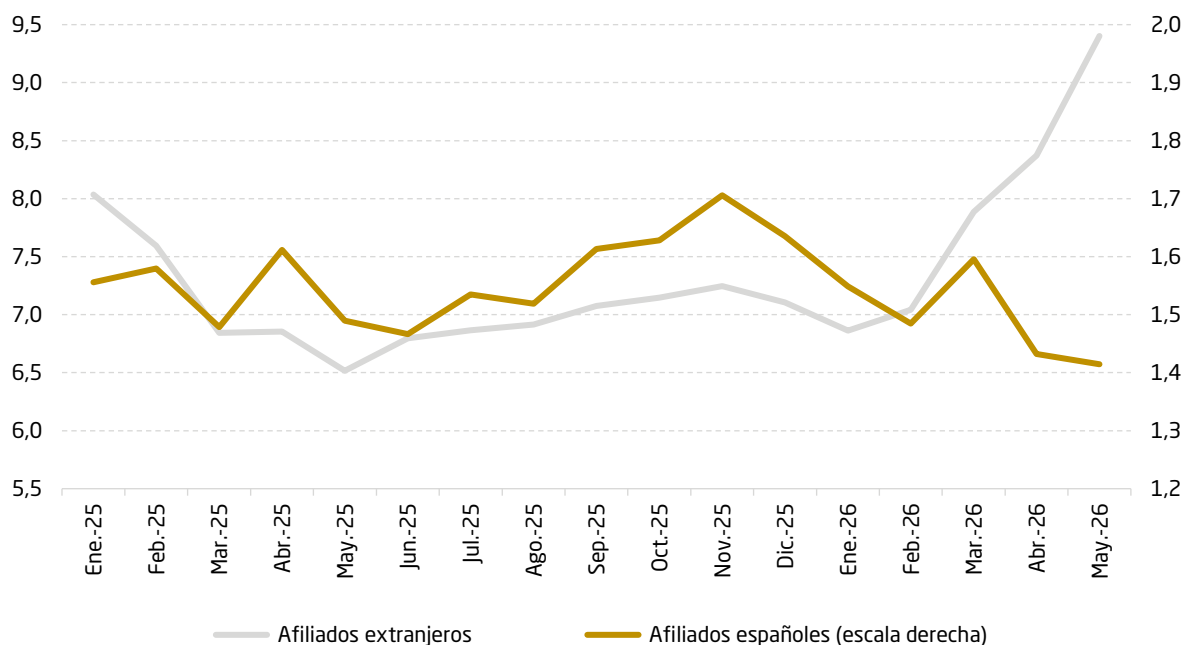
Del análisis de los datos brutos, en términos interanuales, se desprende que **la afiliación crece a buen ritmo este año, aunque ha mostrado dos etapas diferenciadas. Al principio del año, la afiliación mostró una desaceleración en su ritmo de crecimiento, condicionada por unas**



condiciones meteorológicas adversas, de forma que la tasa de variación se situó en el 2,2% en febrero. **A partir de marzo, la afiliación a la Seguridad Social comenzó a ganar dinamismo**, a medida que el clima fue más favorable, y también contribuyó la celebración temprana de la Semana Santa este año. Así, en mayo, la tasa interanual alcanzó el 2,5%, lo que supone superar los 22,3 millones de afiliados, un nuevo máximo histórico. **Una tendencia similar ha seguido la afiliación en el sector privado, con unos primeros meses de crecimientos más moderados, seguidos de un periodo de mejora de la tasa interanual.** Por su parte, el sector público ha mostrado una pauta de crecimientos más estables, en torno al 3% interanual en lo que va de 2026.

El mayor impulso de los cotizantes a la Seguridad Social en los últimos meses puede deberse, en parte, al proceso de regularización extraordinaria de personas migrantes, cuyo plazo está abierto entre el 16 de abril y el próximo 30 de junio. Como puede verse en el Gráfico 3, los afiliados españoles mostraron una suave tendencia creciente en tasa interanual hasta finales de 2025, y a partir de entonces emprendieron una desaceleración gradual, hasta situar su tasa de variación en el 1,4% en mayo (frente al 1,7% de noviembre de 2025). En cambio, los afiliados extranjeros, que venían creciendo a un ritmo notable, alrededor del 7% interanual, comenzaron a ganar tracción de forma significativa en marzo, alcanzando, en mayo, una tasa interanual del 9,4%.

GRÁFICO 3
Afiliación a la Seguridad Social por nacionalidad
Tasa interanual en %



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

En 2026, se observa un comportamiento desigual del empleo por sectores productivos. La construcción se consolida como el sector con mayor dinamismo del empleo, con un ritmo de



crecimiento promedio, interanual, del 4,3% en lo que va de año (de enero a mayo). La industria y los servicios muestra una tímida aceleración desde marzo, alcanzando un crecimiento interanual del 1,8% y del 2,5% en el periodo enero-mayo, respectivamente. En cambio, la agricultura continúa perdiendo trabajadores, con una caída del -0,2% interanual en los cinco primeros meses de este año.

2.4.1. Caída de la productividad por ocupado en los últimos trimestres y aumento significativo de los costes laborales

En los últimos años, por lo general, la productividad por ocupado ha registrado caídas, salvo algún periodo de crecimientos discretos. En este sentido, la productividad ha comenzado el año 2026 de forma desfavorable, con un descenso del -0,1% en términos interanuales en el primer trimestre, lo que supone la cuarta caída consecutiva. 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 3,4% inferior a la de finales de 2019. Por su parte, **la productividad por hora trabajada presenta, por lo general, incrementos moderados en los últimos años** y en el primer trimestre desaceleró levemente su crecimiento, hasta el 0,6% interanual.

Al tiempo que la productividad se reduce o crece de forma moderada, el tejido empresarial está soportando mayores costes laborales que en los últimos años, a lo que han contribuido las subidas del SMI y el incremento de las cotizaciones sociales. De todas formas, tanto la remuneración por asalariado como el coste laboral unitario moderaron su ritmo de crecimiento interanual en el primer trimestre, tras los notables incrementos registrados en la parte final de 2025. La remuneración por asalariado creció un 3,8%, mientras que el coste laboral unitario aumentó un 3,9%, de forma que es un 27,6% superior al del último trimestre de 2019.

Los costes laborales unitarios crecen más en España que en la eurozona. Según datos de Eurostat, el coste laboral unitario en el primer trimestre fue, en España, un 32% superior al del mismo periodo de 2019, mientras que, en el promedio de la eurozona, el incremento ha sido del 27,3%. **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 el notable incremento de las cotizaciones obligatorias en los últimos años, un 25,4% en 2025 frente a 2019, según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral. 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, aumentaron hasta el 9,5% del PIB en 2024, por encima del 7,1% 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. Esto es, tiende hacia un aumento del peso en el PIB de las cotizaciones sociales pagadas por las empresas.**



2.5. La inflación repunta por el *shock* energético, contenida transitoriamente por las medidas fiscales

Tras cerrar 2025 con una tasa media en el 2,7%, la inflación ha protagonizado un repunte a partir del mes de marzo de 2026 a raíz del encarecimiento de la energía derivado del conflicto en Oriente Medio. En mayo, el IPC general se mantuvo en el 3,2% interanual, igual que en abril, aunque sin las medidas fiscales la inflación se habría elevado hasta el 4,4% en mayo y el 4,5% en abril. En contraste, la inflación subyacente, tras la suave desaceleración de abril, sigue mostrando una senda ascendente, situándose en el 3% en mayo.

El componente energético es el principal responsable del repunte. Los precios energéticos crecieron un 5,9% en mayo, tasa que se habría disparado hasta el 19,7% sin las medidas fiscales. En particular, los carburantes y combustibles aumentaron un 12,3% (y se habrían encarecido un 29% sin la rebaja impositiva), mientras que la electricidad (-5,5%) y el gas natural (-9,7%) registraron descensos beneficiados por las medidas de reducción de impuestos. Dentro de la inflación subyacente, los servicios han aumentado hasta el 4,1% en mayo, los bienes industriales se han moderado hasta el 0,9% y los alimentos elaborados, en el 2%. En mayo, el IPC armonizado de España repuntó hasta el 3,6%, frente al 3,2% de la eurozona, situando el diferencial en cuatro décimas.

El recorrido de la inflación en los próximos meses dependerá, en gran parte, del calendario de retirada de las medidas. El Gobierno ha anunciado que desde el 1 de junio el IVA de la electricidad y del gas vuelve al 21%, mientras que las reducciones sobre los carburantes se mantendrán hasta el 30 de junio, aunque el Ejecutivo podría estar valorando extenderlas.

El factor determinante sigue siendo el precio del petróleo. El Brent, que promedió 102 dólares por barril en marzo y 117 en abril, con picos por encima de los 138 dólares, se moderó hasta el entorno de los 107 dólares en mayo, acumulando un encarecimiento próximo al 50% desde el inicio del conflicto. En general, las previsiones de los analistas, incluida la del IEE, contemplan un Brent en torno a 80 dólares a final de año, consistente con una apertura gradual del estrecho de Ormuz antes del verano.

Un elemento tranquilizador es que, aunque se registra el impacto directo de la subida de los precios energéticos, todavía no se observan efectos de segunda ronda, cuya eventual aparición —vía salarios o expectativas— constituye el principal riesgo que se debe vigilar.

2.6. Perspectivas y riesgos: se intensifica levemente la tendencia de desaceleración de la economía española, en 2026, en términos de actividad, empleo y sector exterior, aunque no en inflación, que se revisa al alza. Los costes empresariales seguirán tensionados

El comienzo de 2026 ha estado marcado por la guerra entre EE. UU. e Israel contra Irán, lo que ha provocado unos niveles de incertidumbre muy elevados. La duración, la intensidad y



la extensión a otros países van a condicionar las perspectivas económicas de 2026 y, previsiblemente, también las de 2027. A corto plazo, el principal canal de transmisión del conflicto es el encarecimiento de las materias primas energéticas, y, concretamente, de algunos insumos clave para el transporte, la industria y la agricultura.

España tiene ventajas en términos de suministro y precio de la energía, y también como país atractivo para el turismo, por su calidad y seguridad, lo que jugará como elementos a favor de nuestra economía. **La política fiscal expansiva, el aumento de la población y los altos niveles de ahorro del sector privado también podrían apoyar la demanda.**

Pero, **al mismo tiempo, también existen factores que podrían restar crecimiento:** las **tensiones inflacionistas**, que drenarán renta disponible a las familias, con el consiguiente menor consumo; el **empeoramiento de las condiciones financieras;** el **menor vigor de las exportaciones,** por la debilidad de nuestros principales socios comerciales, al tiempo que **el encarecimiento de los costes empresariales,** en todas sus vertientes, resta competitividad al tejido productivo.

El balance anteriormente descrito va a marcar el ritmo de la actividad económica a corto plazo, que será positivo, aunque inscrito en una senda de desaceleración. La estimación del IEE señala un crecimiento del PIB del 2,1% en 2026, algo por debajo del Gobierno (2,2%), del Banco de España (2,3%) y de la Comisión Europea (2,4%). **Para 2027,** la mayoría de las instituciones y analistas prevén que la economía española crezca algo por debajo del 2%, al igual que **el IEE,** que recoge una previsión del **1,8%.**

En cuanto al mercado laboral, está siendo uno de los baluartes del crecimiento económico en España. Según las previsiones de IEE, **se seguirá creando empleo,** en términos de Contabilidad Nacional, a un ritmo del **2,1% en 2026 y del 1,6% en 2027.** Esto permitirá seguir reduciendo la **tasa de paro,** que podría situarse **ligeramente por debajo del 10% en 2026** y en el **9,5% en 2027.**

La revisión al alza se produce en la inflación, que aumenta hasta el **3,2% de media en 2026,** según el IEE, algo por encima de la previsión de la Comisión Europea y el Banco de España (3%). Por su parte, la **inflación subyacente** permanecerá por debajo del 3% (**2,7% en 2026**). Para **2027,** el IEE prevé que la inflación media se sitúe alrededor del **2,5%,** la misma tasa que para el núcleo subyacente. **El elemento clave en este ámbito y términos de competitividad es que la inflación, en nuestro país, converja a la media de nuestros socios europeos, dado que el diferencial sigue siendo positivo para España en 2026,** tanto en el índice general como en el núcleo subyacente.

Se sigue anticipando un superávit por cuenta corriente (1,9% del PIB), aunque de menor magnitud que en los años anteriores, a causa de la debilidad de las exportaciones de bienes, puesto que la eurozona es una de las regiones más afectadas por la crisis, y el aumento de la factura energética.



Es factible que el saldo fiscal empeore en 2026, aumentando hasta el -2,6% del PIB, debido al mayor gasto destinado a paliar el impacto del encarecimiento de las materias primas energéticas y al menor vigor de la recaudación. Llama la atención que, con presupuestos prorrogados desde 2023, se siga incrementando el gasto público y no se reduzca más el déficit, habida cuenta de los altos niveles de crecimiento.

En definitiva, estamos ante un escenario particularmente complejo, marcado por el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, un elevado grado de incertidumbre y una revisión de las perspectivas económicas (a la baja para el crecimiento y al alza para la inflación). Todo ello se traduce en un **incremento significativo de los costes para las empresas, que están afrontando un entorno más volátil y, a su vez, un marco regulatorio cada vez más exigente**. Con todo, el tejido empresarial sigue dando muestras de una notable resiliencia, tal y como se manifiesta en la creación de empleo.

CUADRO 2

Previsiones económicas para España

Actualización junio 2026. Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB	6,4	2,5	3,5	2,8	2,1	1,8
Gasto en consumo privado	4,9	1,7	3,0	3,3	2,4	2,0
Gasto en consumo público	0,8	4,5	2,9	2,4	1,4	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo	4,2	5,9	3,6	5,8	3,4	1,8
Construcción	4,0	5,5	4,0	5,2	3,8	1,2
Bienes de equipo y act. cultivados	1,6	2,4	2,1	7,4	1,8	1,2
Demanda interna (*)	4,1	1,6	3,4	3,7	2,5	1,8
Exportaciones	14,2	2,2	3,2	3,6	2,8	3,0
Importaciones	7,7	0,0	2,9	6,2	4,1	3,1
IPC (media anual)	8,4	3,5	2,8	2,7	3,2	2,4
IPC subyacente (media anual)	5,2	6,0	2,9	2,3	2,7	2,5
Empleo (CNTR)**	4,4	3,6	2,8	3,1	2,1	1,6
Tasa de Paro (EPA) (% población activa)	13,0	12,2	11,3	10,5	9,9	9,5
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	0,4	2,7	3,2	2,9	1,9	1,7
Déficit público (% PIB)	-4,6	-3,5	-3,2	-2,4	-2,6	-2,4

(*) Aportación al crecimiento.

(**) Empleo a tiempo completo equivalente.

Fuente: Instituto de Estudios Económicos.



Pero esta situación a corto plazo no debe dejar en segundo plano el **seguir incidiendo en aquellos elementos clave para aumentar la competitividad y el crecimiento potencial de la economía española**. Así como España es líder en crecimiento en la eurozona, no lo es en productividad, inversión e innovación, a pesar de los avances recientes. Más bien sigue rezagada frente a la media europea en todas estas variables. Por ello, **desde el IEE seguimos incidiendo en que, ante estos retos estructurales y las transformaciones de la economía mundial, las medidas de política económica deben de ser, primordialmente, de oferta**. Esto es, aquellas destinadas a mejorar la productividad y el nivel educativo, reducir el desempleo estructural, fomentar la inversión y la innovación, y aumentar la competitividad internacional. Adicionalmente, no se puede olvidar el reto de **mejorar la oferta de vivienda**, ya que puede ser un cuello de botella para el crecimiento a medio plazo (Cuadro 2).

3. La incidencia de la inmigración en el crecimiento

El aumento de la población en España, sustentado en los flujos migratorios, **se ha convertido en una variable central para entender la evolución reciente de la economía española**. En un contexto de envejecimiento, baja natalidad y saldo vegetativo negativo, el aumento de la población y de la fuerza laboral depende, cada vez más, de la llegada de personas nacidas en el extranjero, representando cerca del 20% de la población residente en España en 2025. **Más que un fenómeno coyuntural, la inmigración es, hoy, un componente estructural de la demografía y del crecimiento del país**.

Esta dimensión demográfica estructural tiene una incidencia significativa en la economía. **Su contribución no se limita al aumento de la población residente, sino que incide directamente sobre los dos grandes motores del crecimiento económico: la oferta y la demanda**.

Desde la perspectiva de la oferta, la inmigración amplía la población potencialmente activa y contribuye a incrementar la fuerza laboral disponible. En una economía condicionada por el envejecimiento demográfico y por saldos vegetativos negativos, **la incorporación de trabajadores extranjeros ha permitido sostener la creación de empleo, aliviar restricciones de mano de obra** en determinados sectores y **aumentar la capacidad productiva** de la economía. De este modo, la inmigración no solo impulsa el crecimiento observado del PIB, sino que también **contribuye a elevar el crecimiento potencial a medio plazo**.

Desde la perspectiva de la demanda, el aumento de la población residente genera una expansión del consumo de bienes y servicios, reforzando uno de los principales componentes de la demanda interna. Asimismo, la llegada de nuevos hogares **incrementa las necesidades de vivienda** y equipamiento asociados, **impulsando la inversión y la actividad** en distintos sectores económicos. Estos efectos contribuyen a explicar parte del dinamismo mostrado por la economía española en comparación con otras economías europeas sometidas a un mayor estancamiento demográfico.



Pero este proceso también plantea desafíos. El aumento de la demanda residencial ejerce una **presión creciente sobre el mercado de la vivienda**, especialmente en aquellos territorios donde la oferta responde con mayor lentitud al incremento de la población. Al mismo tiempo, **la integración de la población extranjera en el mercado laboral tiene implicaciones relevantes para las finanzas públicas**, al ampliar a corto plazo las bases tributarias y de cotización, y contribuir a la sostenibilidad de los sistemas de protección social y de pensiones.

En este sentido, **estudiar los efectos económicos de la migración es vital no solo para describir una realidad ya visible sino para orientar correctamente las políticas públicas.** Comprender sus efectos reales sobre el crecimiento, el empleo, las cuentas públicas, la vivienda y los servicios es condición necesaria para diseñar políticas que transformen una ventaja estructural en prosperidad compartida y sostenible. Los siguientes apartados analizan, con mayor detalle, estos mecanismos. En primer lugar, se examina la evolución reciente de la población española y el papel desempeñado por los flujos migratorios. A continuación, se analiza la contribución de la inmigración al crecimiento económico y al mercado de trabajo, para, posteriormente, abordar sus efectos sobre el consumo, el mercado residencial y, finalmente, sobre las cuentas públicas y la sostenibilidad del sistema de pensiones.

3.1. Evolución de la población en España

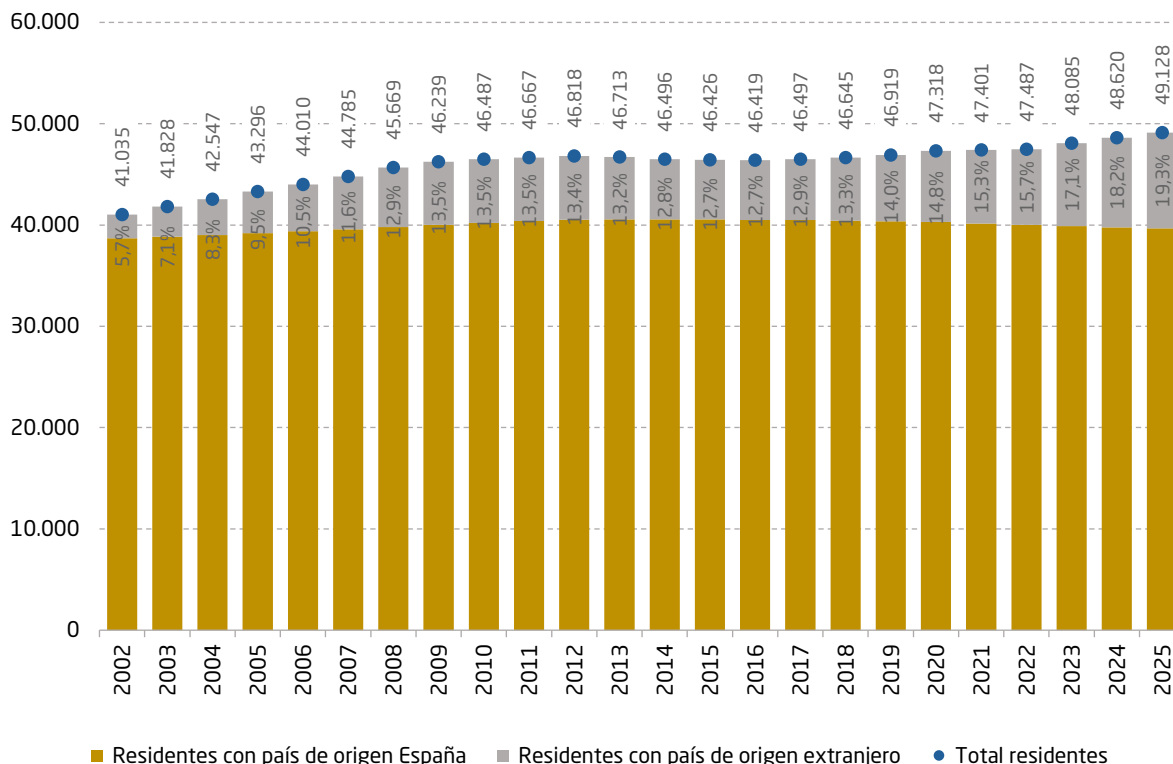
En España, la población residente ha experimentado un crecimiento sostenido durante las últimas dos décadas. Como muestra el Gráfico 4, el número total de residentes aumentó desde 41 millones en el año 2002 a 49,1 millones en 2025, lo que representa un **incremento de algo más de 8 millones de personas.** Sin embargo, **ese avance no se reparte de forma homogénea entre grupos de población: la mayor parte del incremento recae sobre los residentes con país de origen extranjero.** De hecho, mientras la población de origen español permanece relativamente estable, **el peso de la población de origen extranjero gana presencia de forma continuada y explica una parte creciente del aumento total.**

Es relevante resaltar que en el Gráfico 4 se hace referencia al **porcentaje de los residentes nacidos en el extranjero**, no a los residentes de nacionalidad extranjera. Esta distinción es relevante, porque, **si se utilizara el criterio de nacionalidad, el porcentaje en 2025 sería menor, en torno al 14,1%**, y, en general, históricamente siempre ha sido más bajo. Al mismo tiempo, la brecha entre ambos conceptos se ha ampliado de forma notable: **si en 2002 era de alrededor de 1,5 puntos porcentuales, en 2025 se encuentra en torno a los 5,2 puntos porcentuales**, lo que indica que, **dentro de la población con nacionalidad española, ha crecido de manera significativa el número de personas con país de origen extranjero.**



GRÁFICO 4

Evolución de la población residente en España (miles de personas) 2002-2025



Nota: Las cifras corresponden a los datos de enero de cada año.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del INE.

El Gráfico 5 muestra **la evolución conjunta del crecimiento de la población, el saldo migratorio y el saldo vegetativo en España entre 2008 y 2024**.

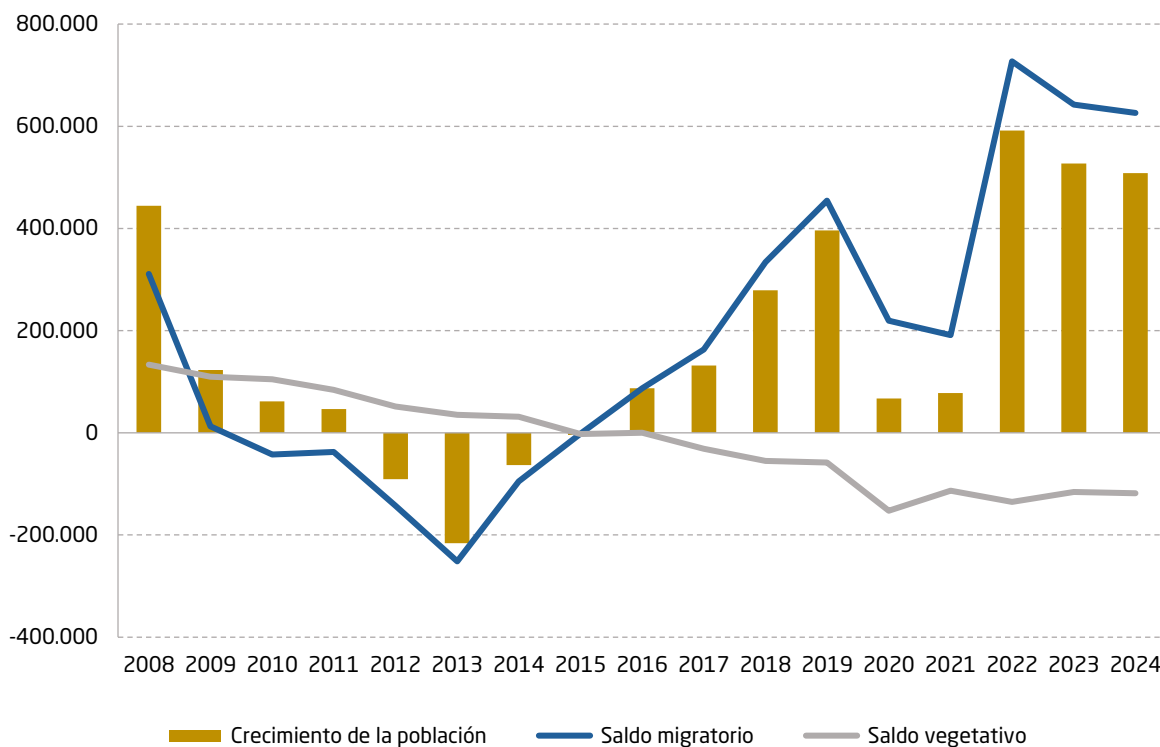
Se puede observar en el Gráfico 5 que **la variación anual de la población sigue de cerca el comportamiento del saldo migratorio**, especialmente desde mediados de la década pasada. Tras los años posteriores a la crisis financiera, cuando el crecimiento poblacional llegó a ser negativo, **la recuperación demográfica se apoya, cada vez más, en la entrada neta de población desde el exterior**, mientras el saldo vegetativo pierde capacidad de sostener el aumento de residentes.

El punto de inflexión es 2015. A partir de ese momento, el saldo vegetativo pasa a ser negativo, es decir, las defunciones superan a los nacimientos, de modo que **el crecimiento de la población deja de poder explicarse por la dinámica natural**. Desde entonces, **el saldo migratorio pasa a explicar la totalidad del crecimiento poblacional e, incluso, compensa la pérdida natural de población**. Dicho de otro modo: sin inmigración neta, España no habría registrado aumentos de población en esos años, sino un descenso demográfico desde mediados de la pasada década.



GRÁFICO 5

Evolución del crecimiento de la población desagregado entre saldo migratorio y vegetativo 2008-2024



Nota: Las cifras corresponden a la población acumulada al final del año.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del INE.

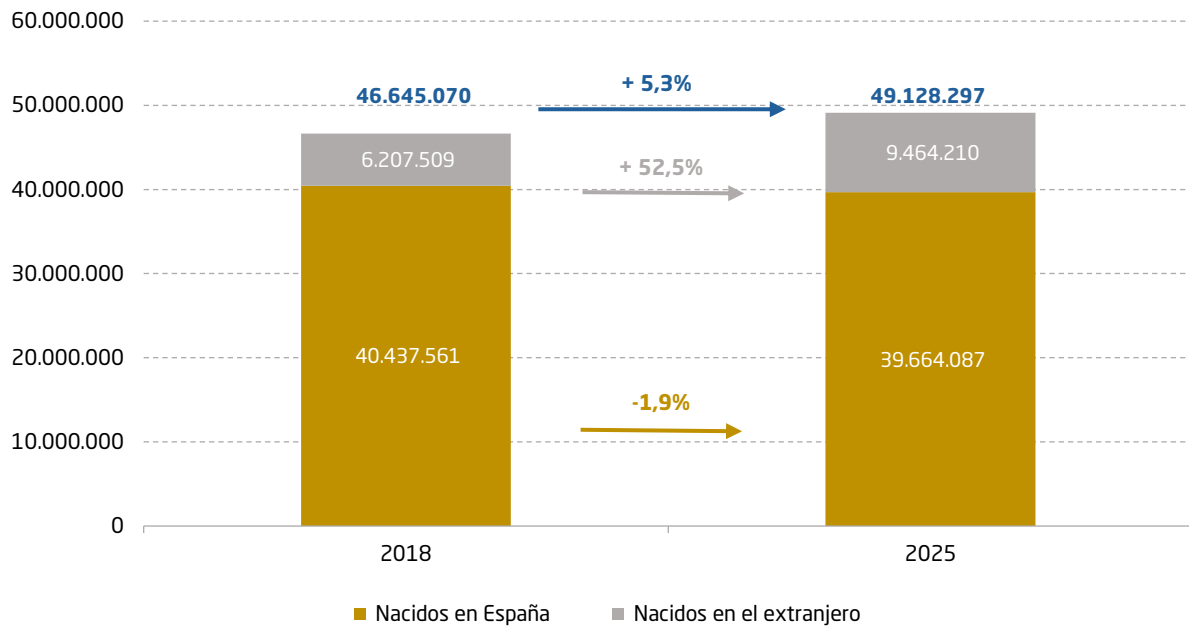
El Gráfico 6 compara la **composición de la población residente en España entre 2018 y 2025** y muestra un resultado muy claro: **la población total aumenta, pero ese crecimiento no procede de la población nacida en España, sino, exclusivamente, de la población extranjera.**

En términos agregados, la población residente pasa de 46,6 millones de personas, en 2018, a 49,1 millones a principios de 2025, lo que supone **un incremento del 5,3%**. Sin embargo, en ese mismo periodo, **la población española desciende de 40,4 millones a 39,7 millones de personas, es decir, cae un 1,9%**. Frente a esa reducción, **la población extranjera aumenta desde 6,2 millones a 9,5 millones de personas, con un crecimiento muy intenso del 52,5%**.

En un contexto en el que el saldo vegetativo ya es negativo y la población nacida en España disminuye, **el aumento de la población residente solo se sostiene gracias a la llegada de población extranjera**. Más concretamente, **el peso de la población no nacida en España sobre el total de residentes pasa del 13,3% en 2018 al 19,3% a principios de 2025**. En consecuencia, **la contribución de la población extranjera al aumento de la población residente es superior al 100%, en concreto de más del 131% del crecimiento total**, ya que la población española presenta una aportación negativa.

GRÁFICO 6

Crecimiento de la población en España por lugar de nacimiento 2018 y 2025

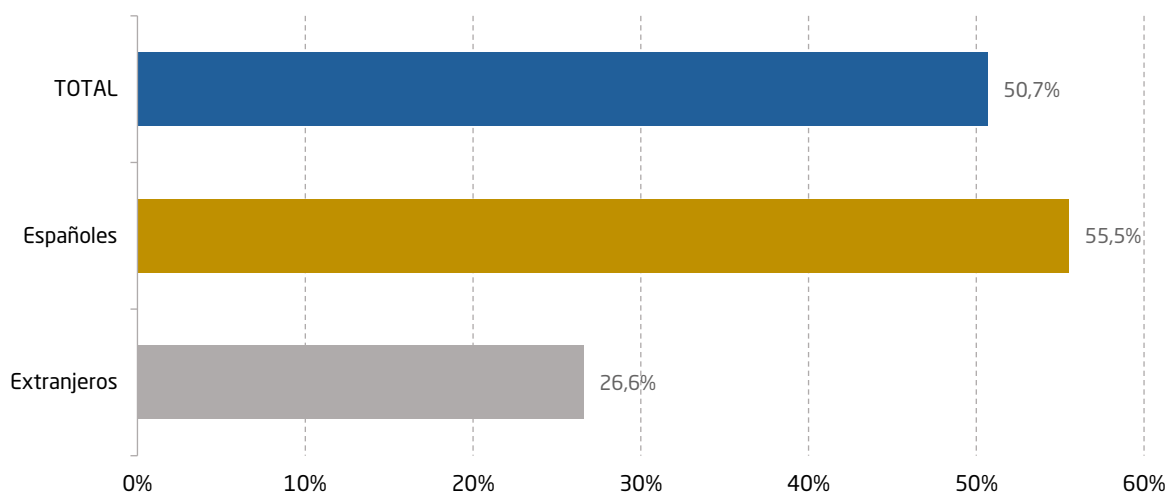


Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del INE.

Otro ejemplo del impacto de la población en España es la diferencia que existe en la **tasa de dependencia** al diferenciar por nacionalidad y que se muestra en el Gráfico 7. La tasa de dependencia representa la población dependiente (los menores de 15 años y los mayores de 65 años) por cada 100 personas en edad de trabajar (población entre 15 y 64 años).

GRÁFICO 7

Ratio de dependencia en España por nacionalidad 2025



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



Mientras que la tasa total de dependencia se sitúa en el 50,7%, entre la población española se eleva hasta el 55,5%, frente a solo un 26,6% entre la población extranjera. Esto significa que, entre los extranjeros, la proporción de menores y mayores respecto a la población potencialmente activa es mucho menor, reflejando una estructura demográfica claramente más joven y concentrada en edades activas.

Esta diferencia es especialmente relevante en una sociedad como la española, donde el envejecimiento avanza con rapidez y aumenta la presión sobre el mercado laboral, las pensiones y los servicios públicos. En este contexto, la población migrante no solo contribuye al crecimiento demográfico, sino que también reduce la tasa de dependencia agregada y amortigua, al menos parcialmente, el deterioro del equilibrio entre población activa y dependiente. En otras palabras, la inmigración actúa como un factor de rejuvenecimiento relativo y refuerza la sostenibilidad económica de una sociedad cada vez más envejecida.

3.2. Incidencia del incremento de población en la economía

3.2.1. PIB

La incidencia de la evolución demográfica sobre el crecimiento de la economía española ha sido especialmente significativa en los últimos años. Si se descompone el PIB como el producto del PIB per cápita y la población residente, se observa que una parte sustancial del crecimiento económico registrado entre 2018 y 2025 se explica por el aumento de la población. En concreto, la contribución del factor demográfico representa, aproximadamente, el 43% del crecimiento acumulado del PIB durante este período. Estos resultados ponen de manifiesto el papel determinante que ha desempeñado la expansión de la población residente en el dinamismo de la economía española durante los últimos años y explica, en parte, su mejor comportamiento frente a otros socios comunitarios.

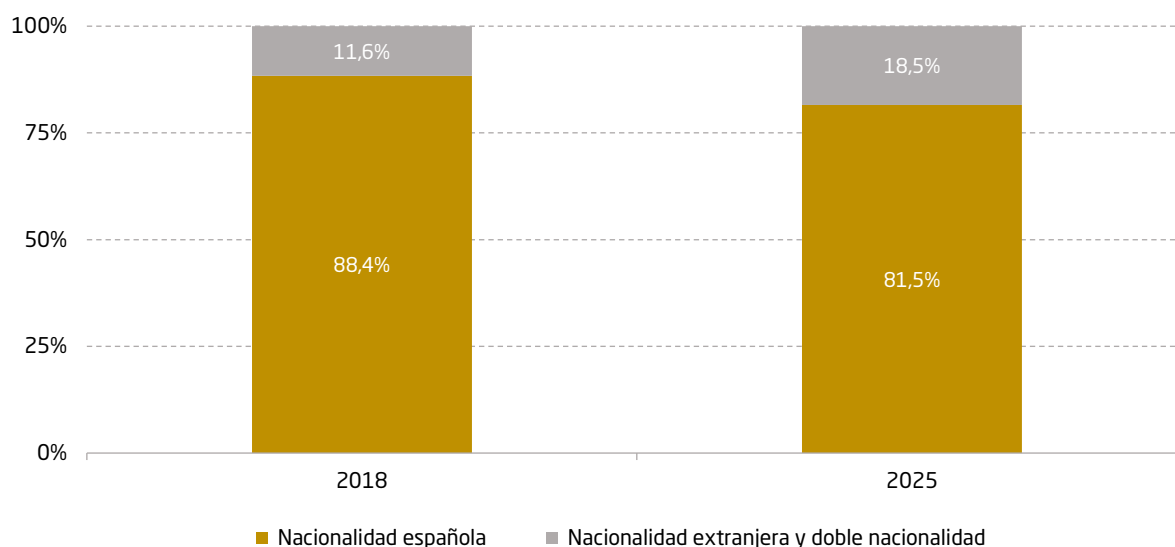
Poniendo el foco en la contribución de la población de nacionalidad extranjera¹, se observa que su participación en el crecimiento del PIB, entre los años 2018 y 2025, es aún mayor. En el año 2018, según muestra el Gráfico 8, la aportación de los extranjeros al PIB se situaba en el 11,6%, mientras que en el año 2025 esta contribución se eleva hasta el 18,5%, es decir 6,9 puntos porcentuales más. Es importante destacar que, para este análisis, se diferencia entre nacionalidad española y extranjera por falta de disponibilidad de datos sobre el lugar de nacimiento de los residentes.

¹ En este apartado de PIB, cuando se utiliza el termino nacionalidad extranjera está recogiendo, también, a las personas con doble nacionalidad, para diferenciarlas de las españolas.



GRÁFICO 8

Porcentaje del PIB atribuible a residentes de nacionalidad española y nacionalidad extranjera 2018 y 2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa, Encuesta de Estructura Salarial y Contabilidad Nacional del INE.

Como se puede observar en el Gráfico 9, esto se traduce en que, **entre los años 2018 y 2025, el PIB total ha aumentado en 12,3%, el PIB de los residentes de nacionalidad española ha crecido un 3,6% mientras que el PIB de los extranjeros se ha incrementado en un 78,2%**. Así, de los 153.157 millones de euros en los que ha aumentado el PIB (en euros constantes del año 2020) **el 73,9% proviene del crecimiento del PIB asociado a las personas de nacionalidad extranjera, mientras que solo el 26,1% se explica por el incremento del producto asociado a las personas nacidas con nacionalidad española**.

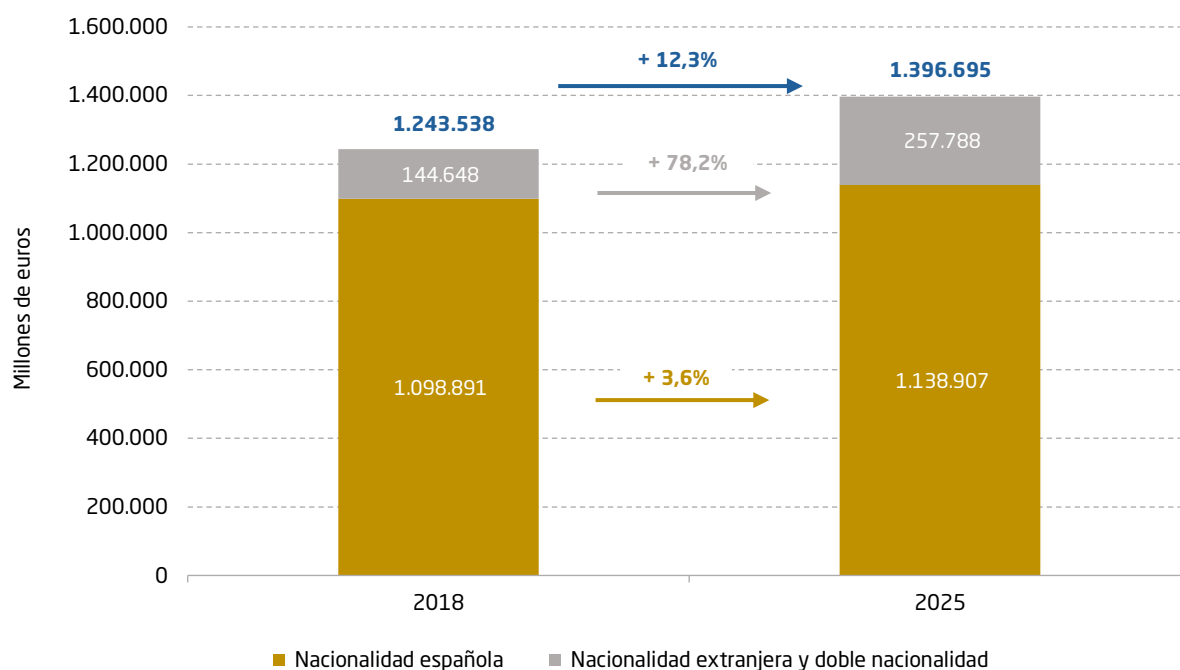
Como se observa en el Cuadro 3, **el crecimiento del PIB, entre 2018 y 2025, se explica tanto por la evolución del PIB per cápita como por los cambios demográficos**. En términos de contribución al crecimiento, el **aumento del PIB del 12,3%** en el periodo analizado se explica por una **aportación de 9,1 puntos porcentuales de la población de nacionalidad extranjera y de 3,2 puntos de la población de nacionalidad española**.

La contribución de la **población de nacionalidad extranjera** se explica, principalmente, por el **aumento de su población (7 puntos)**, complementado por el **crecimiento de su PIB per cápita (2 puntos)**. Por su parte, la **población de nacionalidad española aportó los 3,2 puntos restantes del crecimiento del PIB** entre 2018 y 2025. Dicha magnitud deriva de una **contribución positiva de 5 puntos por el incremento de su PIB per cápita**, la cual compensa parcialmente la **aportación negativa del componente demográfico (-1,7 puntos)**.



GRÁFICO 9

Crecimiento de PIB atribuible a residentes de nacionalidad española y nacionalidad extranjera 2018 y 2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa, Encuesta de Estructura Salarial y Contabilidad Nacional del INE.

De esta forma, **el crecimiento económico entre 2018 y 2025 se sustentó, principalmente, en la expansión de la población de nacionalidad extranjera**, mientras que la aportación de residentes de nacionalidad española vino dada por las mejoras en el PIB per cápita.

CUADRO 3

Descomposición del crecimiento del PIB atribuible a residentes de nacionalidad española y nacionalidad extranjera 2018 y 2025

Nacionalidad	PIB	PIB per cápita	Población	Efecto conjunto
Total	12,3%	6,6 p.p.	5,3 p.p.	0,4 p.p.
Española	3,2 p.p.	5,0 p.p.	-1,7 p.p.	-0,1 p.p.
Extranjera y doble nacionalidad	9,1 p.p.	2,0 p.p.	7,0 p.p.	0,1 p.p.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa, Encuesta de Estructura Salarial y Contabilidad Nacional del INE.

Para determinar la **aportación de los extranjeros al PIB** se ha tenido en cuenta la **distribución sectorial de las horas trabajadas provenientes de Contabilidad Nacional** y su reparto por nacionalidad se ha hecho en función de la información de la **EPA**. Para cada sector se ha calculado la productividad por hora, con datos de Contabilidad Nacional y las diferencias entre

nacidos en España y los nacidos en el extranjero se han ajustado atendiendo a las **diferencias salariales provenientes de la Encuesta de Estructura Salarial**². Teniendo en cuenta la distribución de las horas trabajadas por nacionales y extranjeros de cada sector y aplicando el factor de ajuste de la productividad a partir del salario, se calcula **la proporción de VAB atribuible a nacionales y extranjeros para el 2018 y el 2025**.³

3.2.2. Empleo

Población potencialmente activa

El notable aumento de población extranjera en España en las últimas décadas, y particularmente en los últimos años, ha tenido una gran incidencia en el mercado laboral como se mostrará a continuación.

Entre 2002 y 2025, la población de 16 o más años aumentó de **34,3 a 41,7 millones de personas** (un crecimiento del 21,4%). No obstante, este incremento no se distribuye de forma uniforme entre la población nacida en España y la nacida en el extranjero. La población **nacida en el extranjero** pasa de **2,2 millones** en 2002 a **5,8 millones** en 2018 y **8,7 millones** en 2025, lo que supone un crecimiento acumulado del **297,1%** entre 2002 y 2025 y del **48,4%** entre 2018 y 2025. Por el contrario, la población **nacida en España** se mantiene prácticamente estable, al pasar de **32,2 millones** en 2002 a cerca de **33 millones** en 2018 y 2025, con un incremento muy reducido del **2,7%** en todo el periodo y de apenas el **0,1%** desde 2018.

Centrándonos ahora en la población de entre 16 y 64 años⁴, en **2025** España alcanzó un máximo de **32 millones de personas**, con un aumento acumulado de **4,2 millones** desde **2002**, de los cuales, aproximadamente, la mitad se ha incorporado desde **2018**. Dado el menor envejecimiento de la población extranjera y que el crecimiento natural de la población nacional es negativo desde **2015**, este avance se explica por la **incorporación de población nacida en el extranjero**. Desde **2002**, la población potencialmente activa nacida en España se ha reducido un **6%**, hasta situarse en **24 millones** en **2025**. En cambio, la población nacida en el extranjero en esas mismas edades ha aumentado un **286%**, pasando de apenas **2 millones** a cerca de **8 millones**. En consecuencia, la evolución del total se acompaña de un cambio progresivo en su composición: la población nacida en España ha ido perdiendo peso de forma gradual, mientras que la nacida en el extranjero ha ganado una presencia creciente dentro del total de residentes (Gráfico 10).

² Para el ajuste salarial se ha utilizado el módulo cuatrienal de la Encuesta de Estructura Salarial. Por este motivo, el valor correspondiente a 2025 se ha estimado aplicando la ratio de 2022, último año con datos disponibles. Además, en el caso del sector de Actividades Artísticas, el ajuste se ha realizado empleando la ratio de 2018, debido a que el dato de 2022 presenta un comportamiento atípico respecto al resto de la serie.

³ Por falta de disponibilidad de datos, no es posible distribuir la carga tributaria soportada por los nacionales y por los migrantes y, por tanto, no se puede estimar la distribución del PIB con exactitud. Sin embargo, y teniendo en cuenta que el PIB está constituido, mayoritariamente, por el VAB, se aplica la distribución obtenida a partir del VAB al PIB para estimar la proporción atribuible a los nacionales y extranjeros.

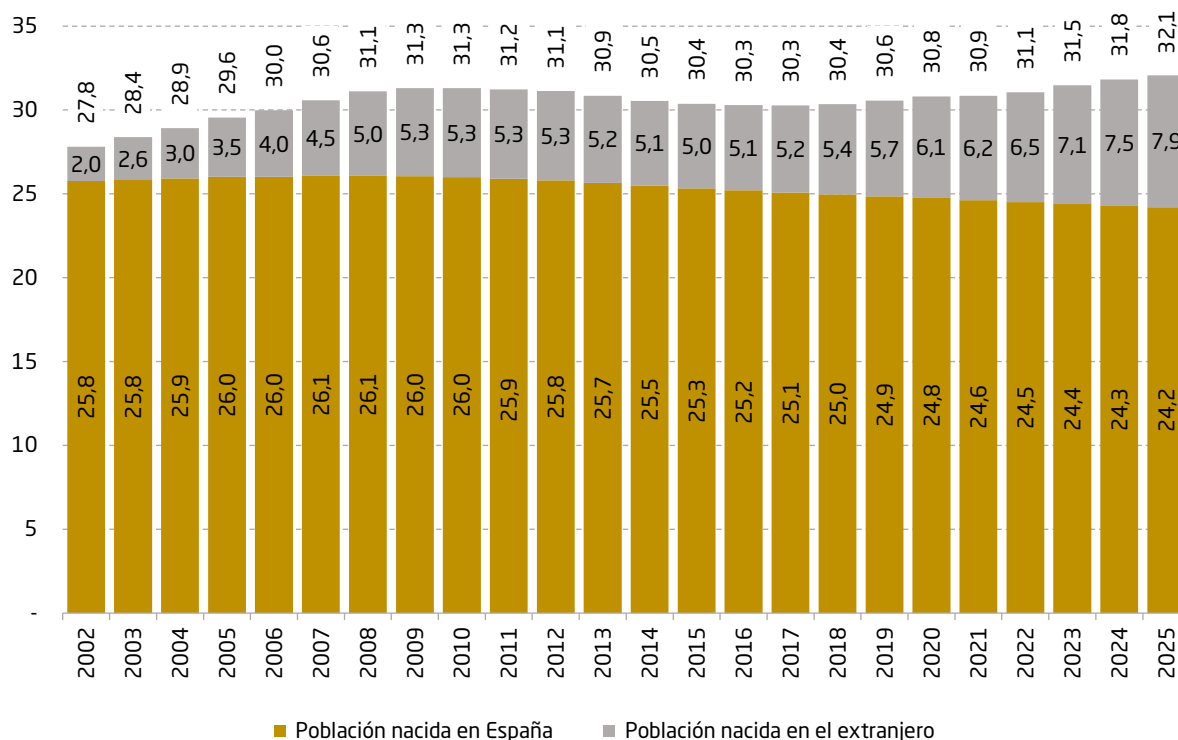
⁴ La población potencialmente activa en España se define como la población de 16 o más años. Aunque para este Informe se ha considerado la población entre 16 y 64 años por ser el tramo de edad en el que se concentra la mayor parte de la población activa.



GRÁFICO 10

Evolución de la población potencialmente activa (16-64 años) por país de nacimiento, millones de personas

2002-2025



Nota: Los datos de población corresponden a promedios anuales obtenidos a partir de las observaciones disponibles de cada año. Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta Continua de Población del INE.

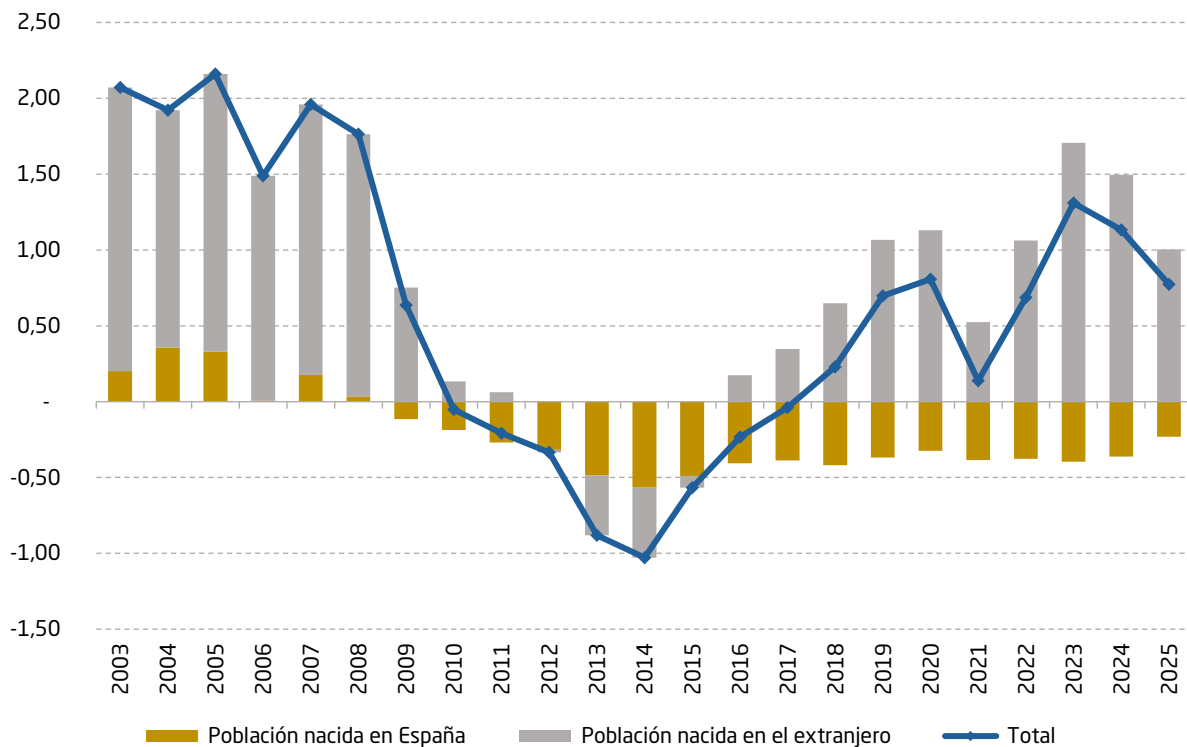
Entre **2002** y **2025**, la proporción de población entre 16 y 64 años correspondiente a la población nacida en España sobre el total de residentes disminuye desde el **62,5%** hasta el **49,3%**, mientras que la de la población nacida en el extranjero aumenta del **4,9%** al **16%**. Es decir, **la pérdida de peso del componente nacional en edades laborales, asociada al envejecimiento demográfico, se ve compensada, en buena medida, por el avance del componente exterior, que gana presencia, precisamente, en las edades con mayor potencial de participación en el mercado de trabajo.**

Por último, analizando la tasa de crecimiento y, en concreto, las contribuciones de cada factor, se puede apreciar la **alta sensibilidad de la población extranjera al ciclo económico**. En los primeros años de la serie, su crecimiento fue especialmente intenso, en un contexto de fuerte expansión económica y una notable entrada de población inmigrante. Posteriormente, con la crisis financiera y el deterioro del mercado laboral, ese impulso se moderó con claridad e, incluso, llegó a restar en algunos años, reflejando el carácter más cíclico del componente exterior. En paralelo, **la aportación de la población nacida en España se ha ido debilitando de forma más estructural, en línea con el envejecimiento demográfico** (Gráfico 11).

GRÁFICO 11

Evolución de la tasa de crecimiento de la población potencialmente activa (16 a 64 años) por país de nacimiento

2003-2025



Nota: Los datos de población corresponden a promedios anuales obtenidos a partir de las observaciones disponibles de cada año.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta Continua de Población del INE.

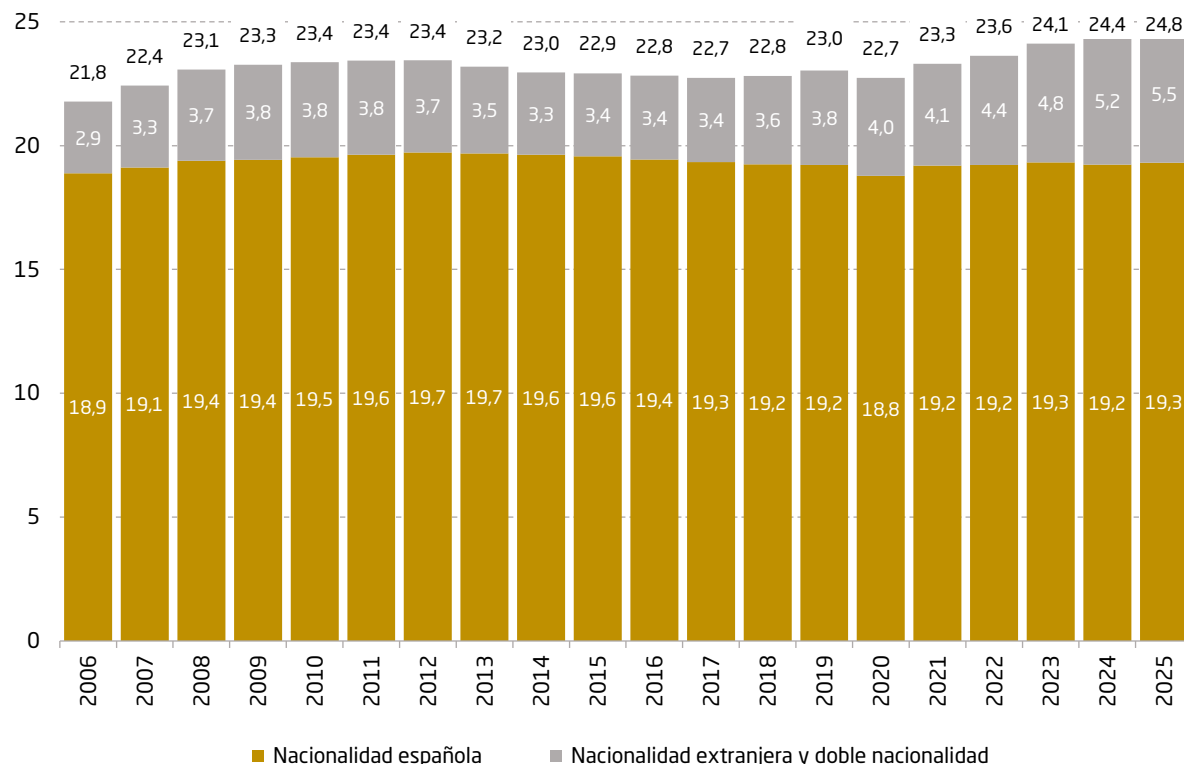
En el periodo más reciente, **desde 2018**, el crecimiento de la población potencialmente activa vuelve a acelerarse y pasa a apoyarse de forma muy clara en la **población nacida en el extranjero**. A diferencia de lo ocurrido en los años previos a la anterior crisis, la fase reciente no solo muestra una recuperación del componente extranjero, sino una intensificación de su papel como principal soporte del crecimiento de la base demográfica del mercado laboral.

Población activa

La población activa en España, entendida, de acuerdo con la EPA, como el conjunto de personas de 16 o más años que trabajan o buscan empleo, se sitúa ya cerca de los **25 millones de personas, en máximos de la serie reciente**. De acuerdo con la serie analizada, **entre 2006 y 2025 la población activa total ha pasado de 21,8 a 24,8 millones de personas, lo que supone un aumento acumulado de algo más de 3 millones**. Esta evolución confirma la ampliación de la oferta de trabajo en la economía española en los últimos años (Gráfico 12).

GRÁFICO 12

Evolución de la población activa por nacionalidad, millones de personas 2006-2025



Nota: Datos de población activa en promedio anual.
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa del INE.

Ahora bien, el crecimiento de la población activa no ha sido homogéneo por nacionalidad. **La población activa de nacionalidad española se ha mantenido relativamente estable a lo largo del período**, moviéndose en torno a los **19 millones de personas**, mientras que el aumento del total se explica, sobre todo, por el avance del agregado formado por la **población extranjera y con doble nacionalidad**. En concreto, este último grupo ha pasado de **2,9 millones de personas en 2006 a 5,5 millones en 2025**, lo que supone un aumento de 2,6 millones. En términos acumulados, ello implica que alrededor del **86% del incremento total de la población activa desde 2006 procede del componente extranjero y con doble nacionalidad**, frente a una aportación mucho más reducida de la población exclusivamente española.

Esta dinámica, lógicamente, también se aprecia en la composición de la población activa. **En 2006, la población activa extranjera y con doble nacionalidad representaba apenas el 13,3% del total; en 2018, fue del 16%, mientras que, en 2025, su peso asciende al 22,2% (un aumento del 54,9% en los últimos 7 años)**. En otras palabras, **más de una quinta parte de la población activa en España corresponde ya a personas extranjeras o con doble nacionalidad**, lo que refleja un cambio estructural en la composición de la oferta laboral.

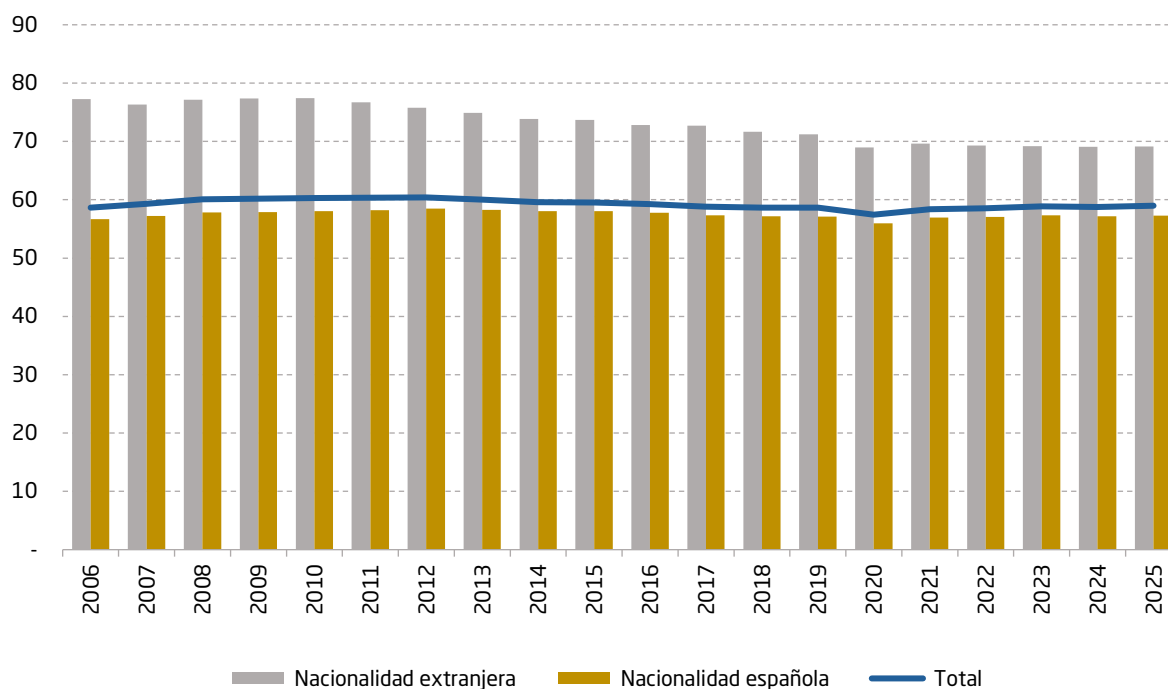


Además, la importancia del componente exterior se ha intensificado en la etapa más reciente. Desde **2018**, el crecimiento de la población activa descansa, prácticamente por completo, en el agregado de nacionalidad **extranjera y doble**. Entre **2018 y 2025** la población activa total aumenta en torno a **2 millones de personas**, de las que **casi 1,96 millones** corresponden a ese agregado. Dicho de otro modo, **aproximadamente el 97% del incremento neto** de la población activa en ese período se explica por la **aportación del componente exterior**, mientras que la contribución de la población activa española ha sido prácticamente plana.

Este mayor peso del componente exterior es coherente, además, con la distinta intensidad de participación laboral entre colectivos. La EPA muestra que la **tasa de actividad** de la población extranjera sigue siendo **sensiblemente más elevada** que la de la población española, aunque el diferencial se ha moderado ligeramente en los últimos años. En 2025, el 57% de los españoles que estaban en edad de trabajar eran activos, frente al 69% de los extranjeros (Gráfico 13).

GRÁFICO 13

Tasas de actividad por nacionalidad (porcentaje)
2006-2025



Nota: Datos de población activa en promedio anual.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa del INE.

Población ocupada

La evolución de la población ocupada ha sido, en líneas generales, paralela a la de la población activa. **En 2025, España alcanzó un máximo de 22,2 millones de ocupados**, tras recuperar, ampliamente, el empleo destruido durante la crisis financiera y la pandemia. Los ocupados no

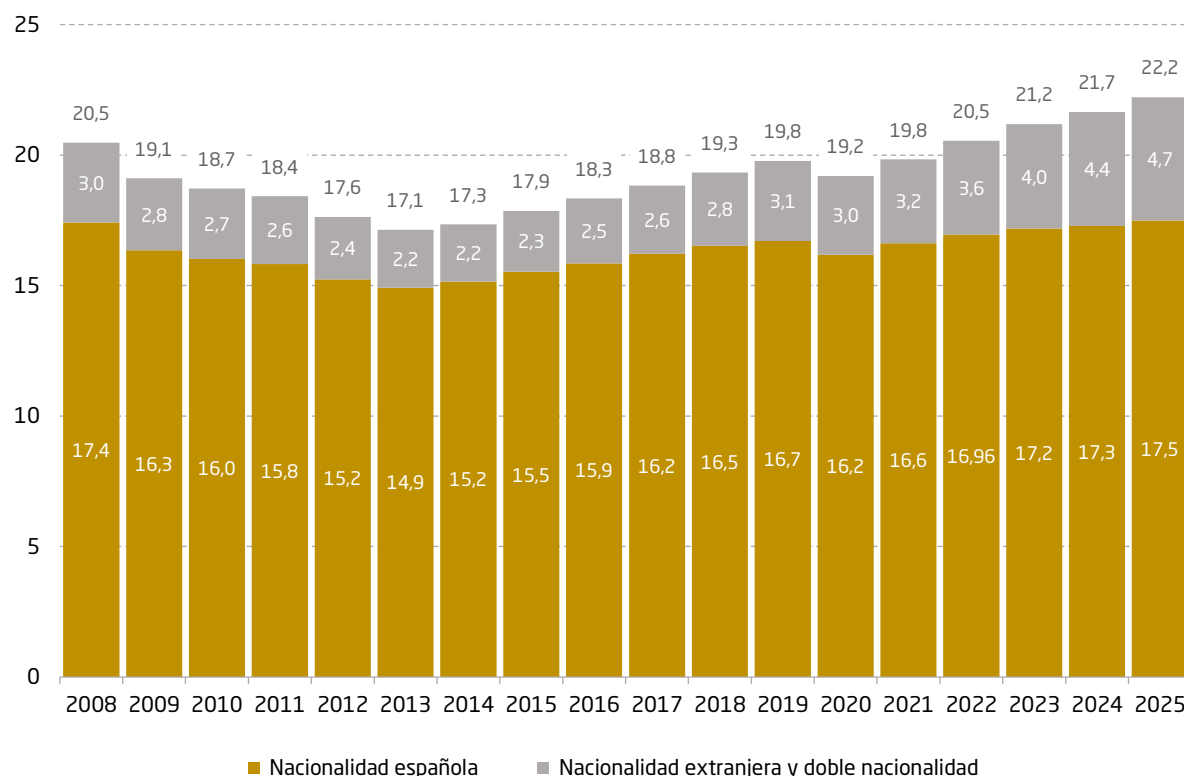


han dejado de crecer desde 2014, a una tasa promedio de 2,7% interanual (sin contar 2020). Sin embargo, las cifras agregadas ocultan dinámicas diferenciadas por nacionalidad (Gráfico 14).

GRÁFICO 14

Evolución de la población ocupada por nacionalidad (millones de personas)

2008-2025



Nota: Datos de población ocupada en promedio anual, a partir de información trimestral.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa del INE.

En el caso de la población española, el rebote del empleo fue especialmente intenso en la etapa **2014-2018**, tras haber tocado suelo en **2013**, cuando el número de ocupados cayó hasta **14,9 millones**. En ese periodo el aumento de los ocupados españoles fue el principal motor del crecimiento del empleo contribuyendo, aproximadamente, con un **80% del crecimiento total de ocupados** (1,8 puntos porcentuales del crecimiento total). Desde entonces y más concretamente, desde la pandemia, la ocupación nacional siguió avanzando a un ritmo más o menos constante (1,6% interanual) hasta situarse en torno a los **17,5 millones** en 2025.

En cambio, la población extranjera y con doble nacionalidad ha mostrado un perfil más expansivo en la fase reciente: tras registrar una fuerte caída durante los años de ajuste, **su ocupación se reactivó con intensidad y, desde 2018, se ha convertido en el principal motor del crecimiento del empleo**, con unas tasas de crecimiento del 9,4% interanual (8,5% si solo consideramos la población extranjera) y elevando su peso sobre el total de ocupados desde el **14,9% hasta el 21,3% en 2025 (4,7 millones de ocupados)**.

Si ponemos el foco sobre el **período 2018-2025**, es posible derivar que este mayor crecimiento de los ocupados extranjeros no solo responde a que el número total aumente más rápido, sino que la población extranjera presenta una estructura demográfica más favorable en el mercado laboral. Si comparamos las principales métricas laborales (Cuadro 4) vemos que, en **2025**, el **83,1%** de su población se concentraba entre **16 y 64 años**, frente al **61%** de la española, una brecha que se ha reducido respecto de 2018.

CUADRO 4

Indicadores de actividad por nacionalidad 2018-2025

	2018			2025		
	Nacionalidad extranjera	Nacionalidad española	Total	Nacionalidad extranjera	Nacionalidad española	Total
Población de 16 a 64 años* / total (%)	86	61,8	65	83,1	61	65,3
Tasa de actividad (%)	71,7	57,2	58,7	69,1	57,3	59
Tasa de empleo (%)	56	49	49,7	58,4	51,8	52,8
Tasa de paro (%)	21,3	14,1	15,3	14,3	9,4	10,5
Ocupados sobre población total (%)	47,6	39,3	41,4	50,5	41,4	45,2

* Para la población entre 16 y 64 años se emplea el criterio de país de nacimiento. La población que tiene doble nacionalidad se contabiliza como extranjera para las estadísticas de tasa de empleo, tasa de paro y ocupados.

Nota: Datos en promedios anuales.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa y de la Encuesta Continua de Población del INE.

Sobre esa base demográfica, la población extranjera mantiene una **tasa de empleo** claramente superior a la de la población española. Entre **2018** y **2025**, la tasa de empleo de los **extranjeros** aumentó del **56%** al **58,4%**, mientras que la de la **población española** pasó del **49%** al **51,8%**. Es decir, la mejora del empleo ha sido generalizada, pero los extranjeros siguen convirtiendo en ocupación una proporción mayor de su población potencialmente activa. Al mismo tiempo, la **tasa de paro** se ha reducido con fuerza en ambos colectivos, aunque de forma más intensa entre los **extranjeros**: del **21,3%** al **14,3%**, frente al descenso del **14,1%** al **9,4%** entre los **españoles**. Aunque el desempleo sigue siendo más elevado entre la población extranjera, la brecha se ha estrechado de manera apreciable.

Por último, estas ideas quedan bien reflejadas si analizamos la **ratio de ocupación sobre el total de población**, que pasó del **47,6%** al **50,5%** entre los **extranjeros** y del **39,3%** al **41,4%** entre los **españoles**. Es decir, aunque algunas brechas laborales se han reducido, el peso del empleo, dentro de la población total, sigue siendo bastante mayor entre los extranjeros, lo cual refleja una estructura demográfica de la población extranjera más favorable para el empleo.

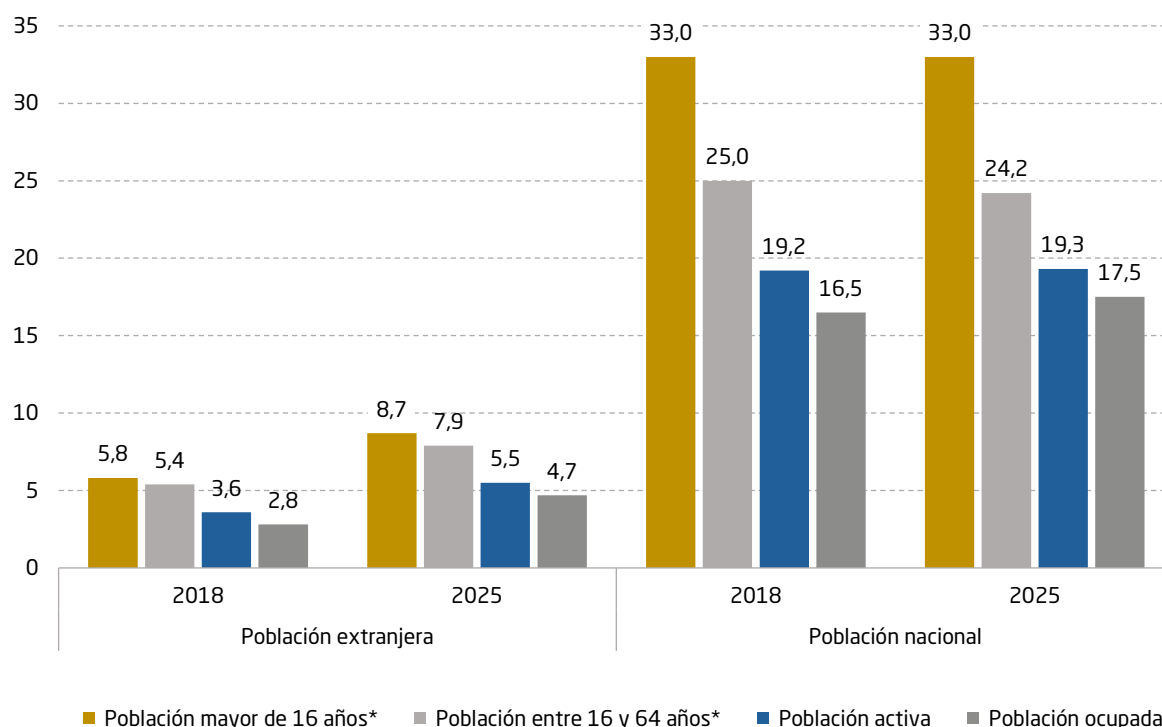
A modo de síntesis, el Gráfico 15 **muestra que, entre 2018 y 2025, el avance del empleo se apoya, cada vez más, en la población extranjera, que crece con fuerza en todos los ámbitos**



relacionados con el mercado laboral. En cambio, entre la población nacional **el empleo también aumenta, pero sobre una base demográfica más estancada** e, incluso, con un ligero retroceso de la población potencialmente activa y la población activa.

GRÁFICO 15

Estructura y evolución de la población extranjera y nacional en el mercado de trabajo (millones de personas) 2018-2025



* Para la población mayor de 16 años y la población entre 16 y 64 años se emplea el criterio de país de nacimiento. Para las estadísticas de población activa y ocupada la población que tiene doble nacionalidad se contabiliza como extranjera.

Nota: Datos en promedios anuales.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Población Activa y Encuesta Continua de Población del INE.

3.2.3. Consumo

Desde la perspectiva del consumo, el crecimiento de la inmigración en España tiene un efecto directo y cada vez más visible sobre el dinamismo del consumo final de los hogares, uno de los motores fundamentales del PIB. A efectos de dimensionar su alcance y tomando como referencia el **2025**, último año disponible, **el consumo final de los hogares en España representó el 54% del PIB**, según datos del INE.

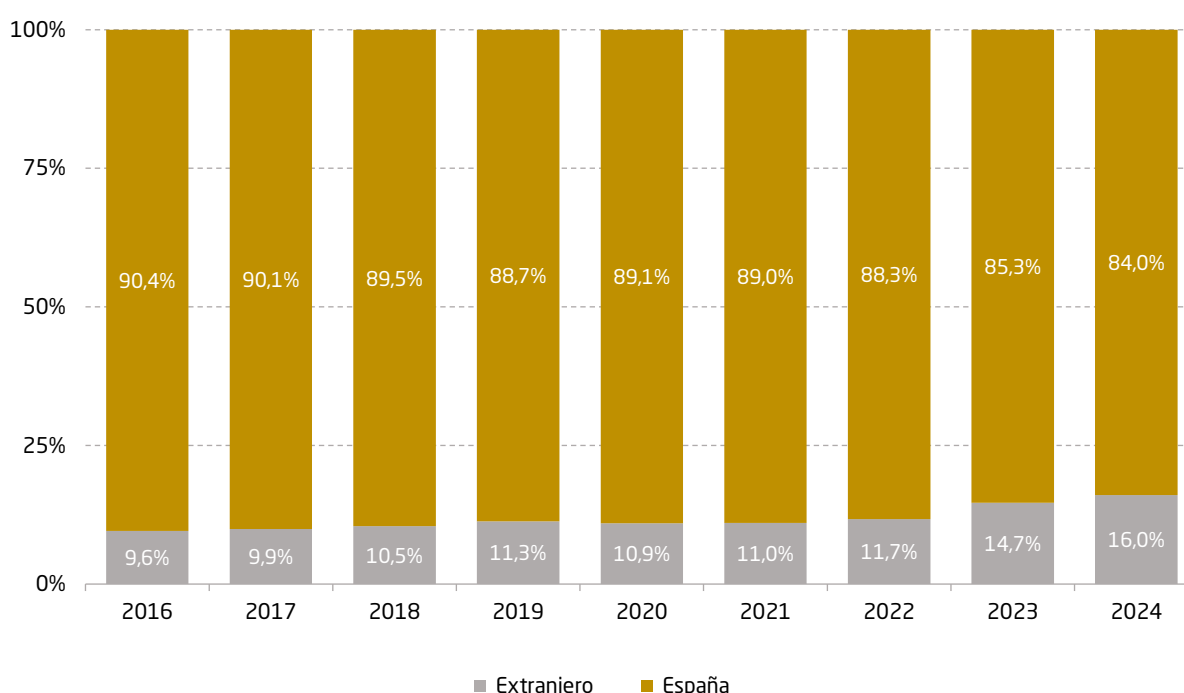
A medida que aumenta la **llegada de nuevos residentes**, también lo hace el número de hogares que demandan bienes y servicios. Este proceso no solo **amplía la base de consumidores**, sino que **introduce nuevos patrones de gasto**, lo que, a su vez, rejuvenece la estructura demográfica y sostiene la demanda agregada de una economía marcada por el envejecimiento poblacional.

En los últimos años, tal y como refleja el Gráfico 16, la **participación de aquellos nacidos en el extranjero sobre el consumo final de los hogares pasó del 9,6% en 2016 al 16% en 2024**. Un incremento sostenido en el tiempo que contrasta con la reducción simultánea del peso relativo del consumo de los hogares nacidos en España (del 90,4% al 84%). Esta tendencia confirma que la inmigración no es únicamente el pilar sobre el que se sustenta el crecimiento demográfico, como hemos podido observar en apartados anteriores, sino que refuerza estructuralmente la demanda interna.

GRÁFICO 16

Evolución del consumo final de los hogares por país de nacimiento

2016-2024



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares del INE.

Entre 2018 y 2025, el crecimiento de la población nacida en el extranjero ha tenido un impacto cada vez más visible en la evolución del **consumo final de los hogares**, que es uno de los pilares del crecimiento económico en España. Para entender la magnitud del cambio, el Gráfico 17 muestra que el **consumo final de los hogares ha aumentado un 8% entre esos años, mientras que el consumo de los hogares nacidos en el extranjero aumentó un 66% en este periodo, frente al 1% registrado por los hogares nacidos en España**. Esta diferencia no solo refleja la expansión del número de hogares no nacidos en España, sino también su creciente peso en la demanda de bienes y servicios.

El avance del **consumo final de los hogares** tiene un efecto directo sobre la actividad económica: **explica el 36,5% del crecimiento del PIB entre 2018 y 2025**. Descomponiendo este porcentaje, el crecimiento del PIB, explicado por el aumento del **consumo final de los hogares nacidos**

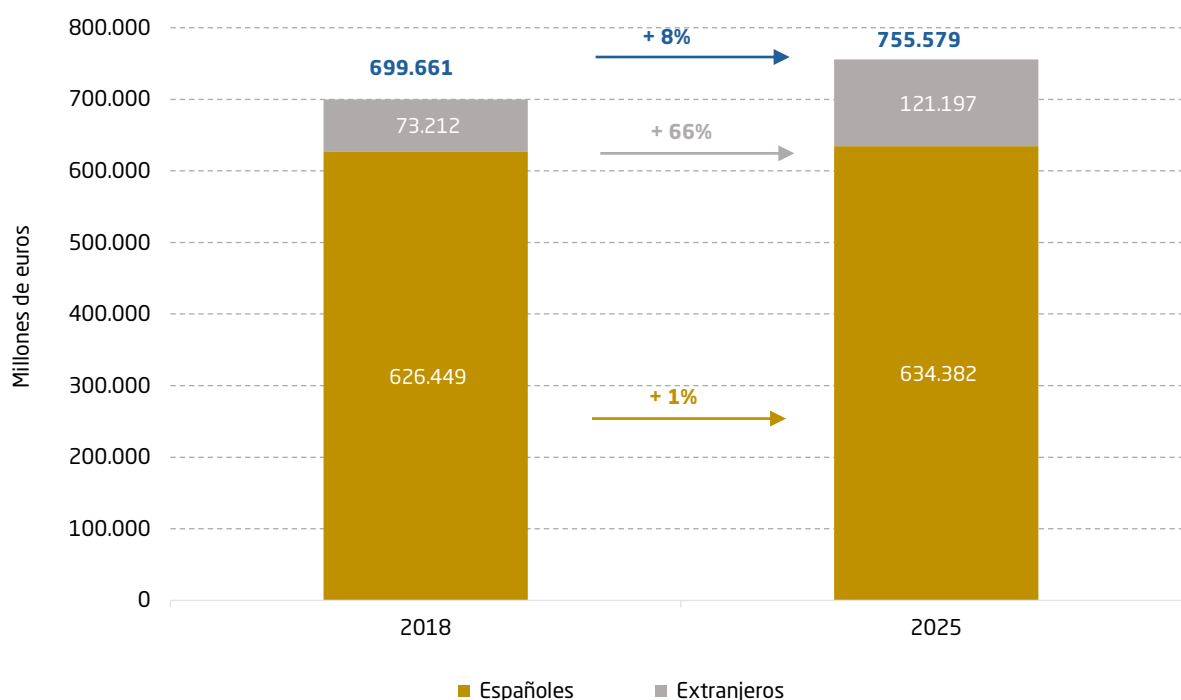
en el extranjero, es del 31,3% y del 5,2% en el caso de aquellos nacidos en España. Esto se traduce en que **el incremento del gasto de los hogares nacidos en el extranjero concentra el 86% del crecimiento del consumo total de los hogares.**

Estos datos reafirman que la **población nacida en el extranjero sostiene, en gran medida, el crecimiento demográfico y el impulso de la economía española.**

GRÁFICO 17

Crecimiento del consumo final de los hogares por país de nacimiento

2018-2025



Nota: El valor correspondiente a 2025 se ha estimado aplicando el peso de la población nacida en el extranjero sobre el consumo final de los hogares de 2024, dado que no se dispone aún de datos para 2025.

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares y Contabilidad Nacional del INE.

3.2.4. Vivienda

El acceso a la vivienda es uno de los principales determinantes del bienestar de los hogares. El notable incremento de la población registrado en España en los últimos años, impulsado por los flujos migratorios, ha tenido un impacto directo y significativo sobre el mercado de la vivienda. **La llegada de nuevos residentes se traduce en una mayor formación de hogares y, por tanto, en un aumento de la demanda de vivienda.** Sin embargo, **la oferta residencial no ha respondido en la misma medida**, lo que ha generado tensiones crecientes sobre los precios y la accesibilidad. **En este apartado se analiza la relación entre el crecimiento poblacional y**

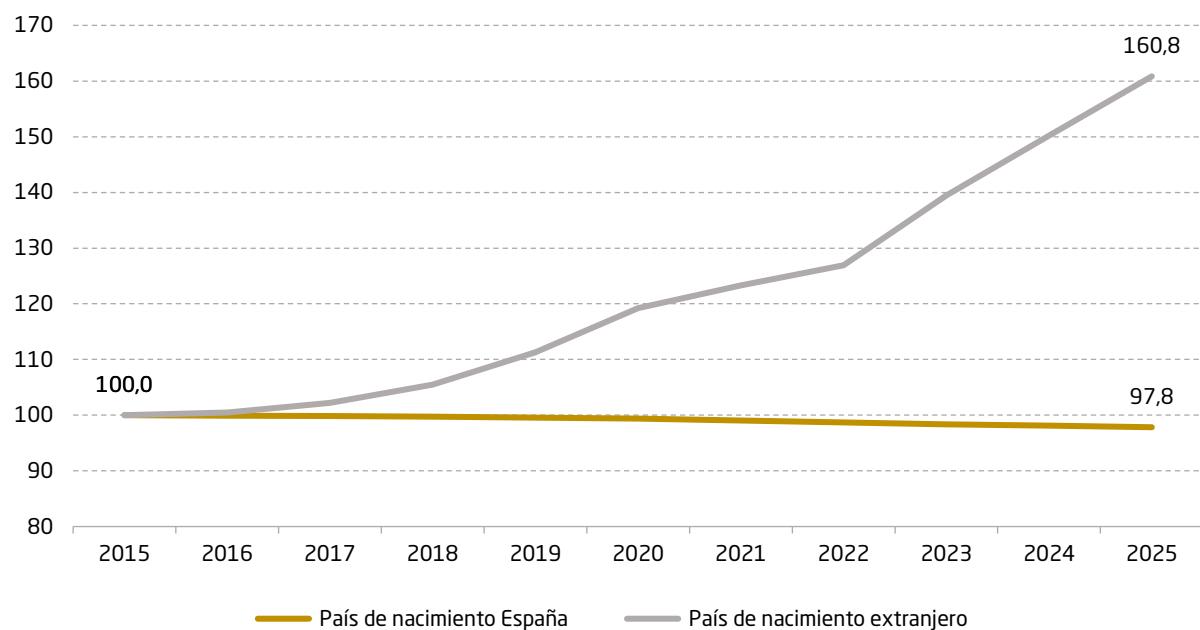
la evolución del mercado inmobiliario en España, atendiendo tanto a los desequilibrios entre oferta y demanda como al papel creciente del comprador extranjero.

El punto de partida para entender las tensiones actuales en el mercado de la vivienda es el crecimiento de la población. Como se observa en el Gráfico 18, en los últimos años **la divergencia entre la evolución de la población nacida en España y la nacida en el extranjero es muy pronunciada**. Mientras que la primera ha permanecido prácticamente estancada a lo largo de la última década (situándose, en 2025, un 2,2% por debajo del nivel de 2015), la población de origen extranjero ha crecido un 60,8% en el mismo periodo. Este crecimiento no es demográficamente neutro desde el punto de vista residencial, ya que **la llegada de nuevos habitantes implica, de forma casi inmediata, una mayor demanda de alojamiento** y, con ella, una aceleración en la formación de nuevos hogares.

GRÁFICO 18

Evolución de la población en España por país de nacimiento

2015=100, 2015-2025

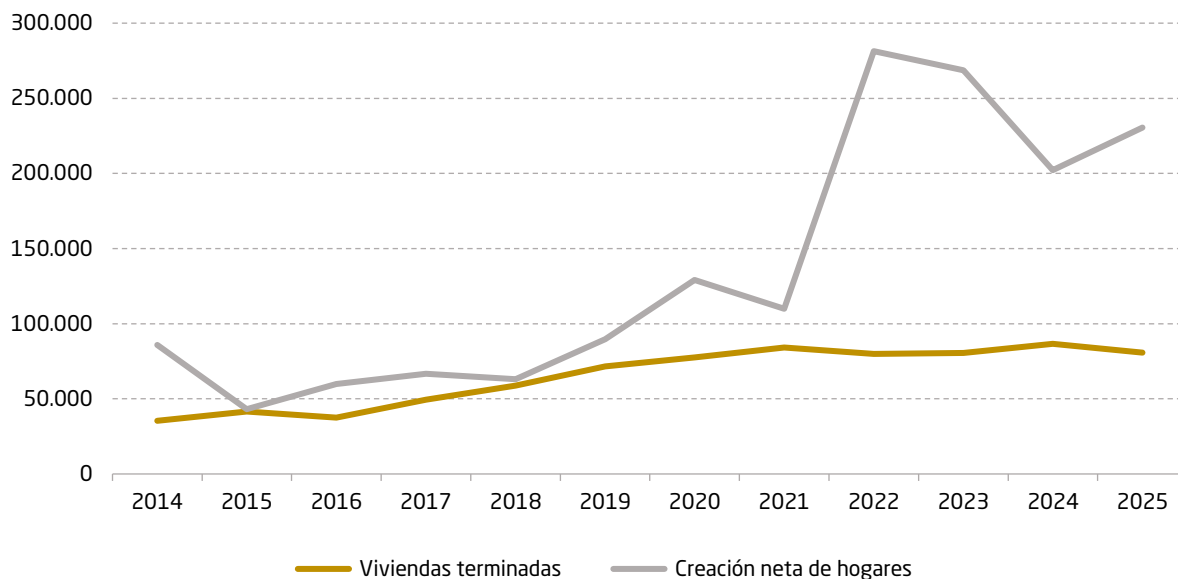


Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del INE (Encuesta Continua de Población).

El aumento de la **demanda residencial** derivado del crecimiento poblacional choca, sin embargo, con una oferta que no ha sido capaz de seguir el mismo ritmo. El Gráfico 19 ilustra este desequilibrio.

GRÁFICO 19

Evolución de la creación neta de hogares y de las viviendas terminadas en España 2014-2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del INE y del Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

La creación neta de hogares ha superado, de forma creciente y persistente, el número de viviendas terminadas. Si en el periodo 2015-2019 ambas magnitudes se movían en rangos relativamente próximos (en torno a los 60.000-70.000 hogares nuevos y 40.000-70.000 viviendas terminadas), a partir de 2020 la brecha se dispara. La formación de hogares alcanza un pico de cerca de 285.000 en 2022, mientras que **la producción de obra nueva se mantiene estabilizada en torno a las 80.000-85.000 unidades anuales, un nivel que no llega a representar ni la tercera parte de la demanda.** Aunque la creación de hogares se modera algo desde ese máximo, sigue situándose, en 2025, en torno a las 230.000 unidades frente a las, aproximadamente, 80.000 viviendas terminadas. **Este déficit acumulado es el elemento necesario para comprender el efecto del crecimiento de la población sobre el mercado de la vivienda.**

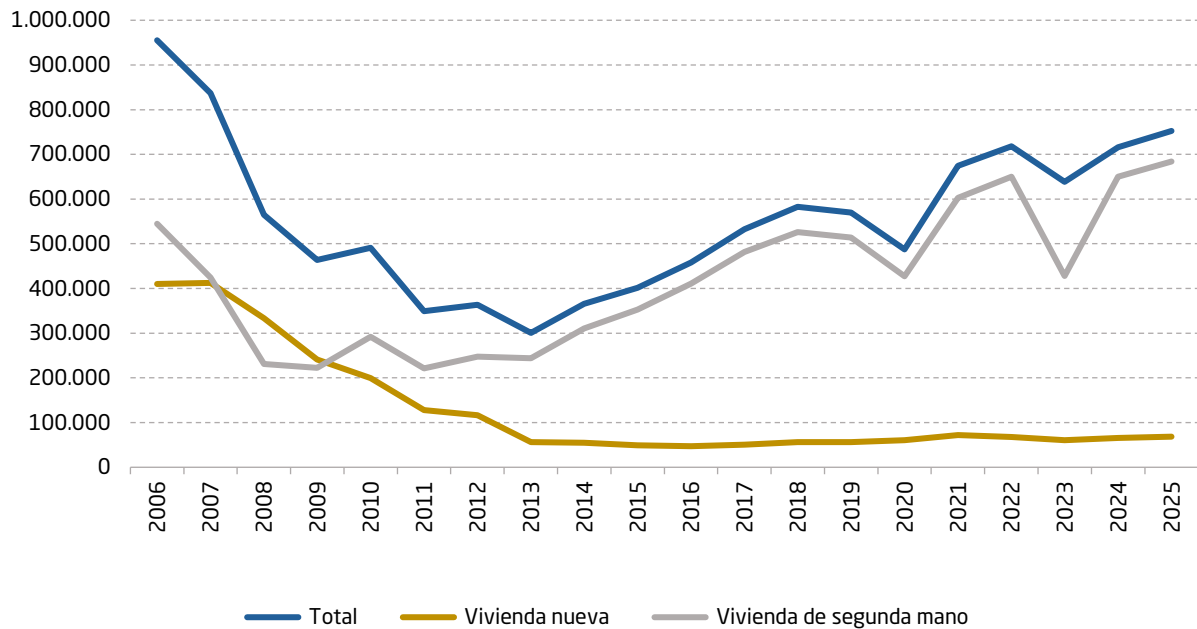
En este contexto de escasez de vivienda nueva, el mercado de compraventa refleja un desplazamiento estructural hacia el *stock* existente. Como muestra el Gráfico 20, las **transacciones de vivienda nueva** han quedado en niveles residuales.

De los más de 400.000 compras de vivienda nueva registradas en 2007, se ha pasado a una cifra de en torno a las 70.000 en los últimos años, con escasa variación. Por el contrario, las compraventas de vivienda de segunda mano han protagonizado la recuperación del sector, acercándose, en 2025, a las 700.000 transacciones, lo que supera, incluso, los niveles previos a la crisis financiera. **El volumen total de compraventas roza las 750.000 operaciones en 2025, pero sostenido, casi en su totalidad, sobre el parque residencial ya existente.** Esta situación limita la capacidad del mercado para ajustar precios mediante nueva oferta y traslada la presión de forma más directa sobre el precio de la vivienda existente.



GRÁFICO 20

Evolución del número de transacciones inmobiliarias en España por tipo de vivienda 2006-2025

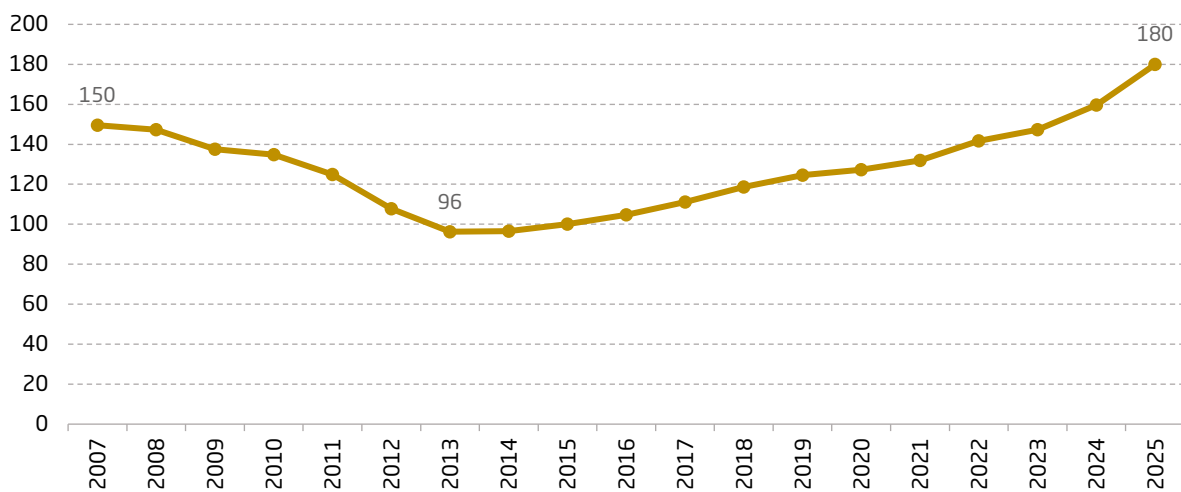


Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

El desequilibrio entre una demanda en aumento y una oferta rígida tiene su reflejo más visible en la evolución de los precios. El Gráfico 21 recoge la **trayectoria del precio medio de la vivienda**, en términos nominales, desde 2007, mostrando las dos fases del ciclo inmobiliario reciente.

GRÁFICO 21

Evolución del precio de la vivienda en términos nominales 2015=100, 2007-2025



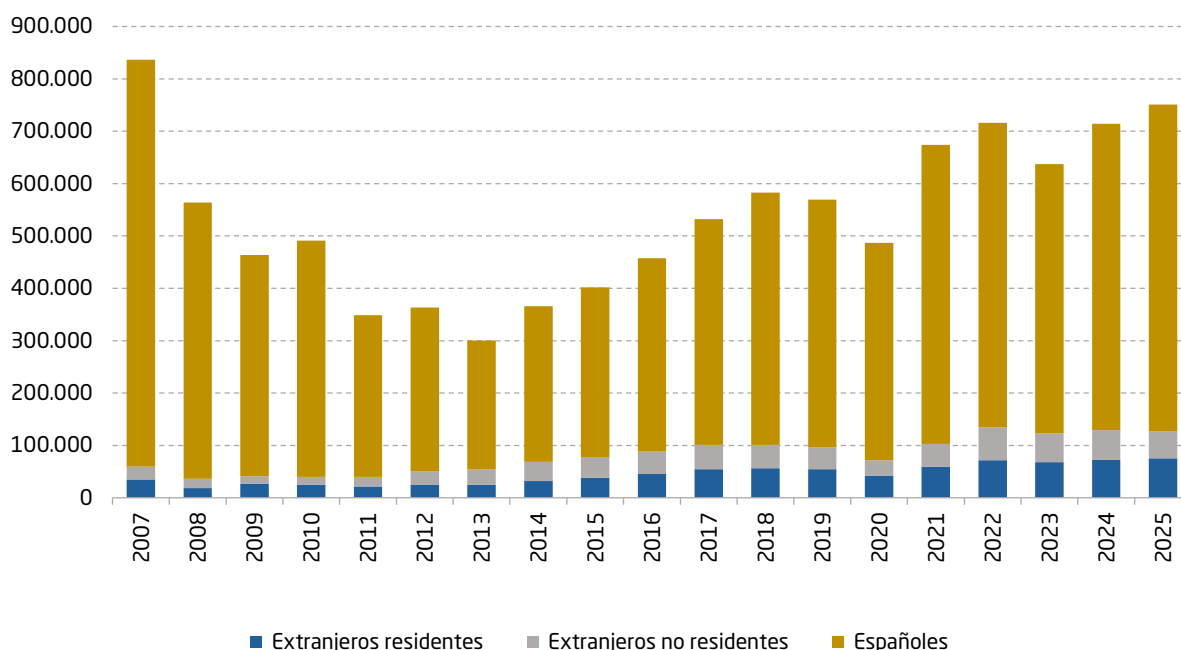
Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del INE (Índice de Precios de Vivienda).



Tras el mínimo registrado en 2013, cuando el índice cayó desde los, aproximadamente, 150 puntos de 2007 hasta los 96 (es decir, una caída de cerca del 36%), los precios iniciaron un ascenso gradual que se acelera de forma notable a partir de 2020. **En 2025, el IPV se sitúa por encima de los 170 puntos, un nivel que no solo recupera el máximo previo a la crisis, sino que claramente lo supera.** Los precios actuales se encuentran, aproximadamente, un 20% por encima del pico de 2007. Desde el mínimo de 2013, además, la recuperación ronda el 88%. Esta dinámica refleja cómo las tensiones de demanda se están trasladando al precio ante la falta de respuesta por parte de la oferta.

Cabe mencionar que, junto con la demanda residencial generada por la población inmigrante asentada en España, **el mercado inmobiliario recibe, también, una presión adicional por parte del comprador extranjero no residente.** El Gráfico 22 desagrega las compraventas realizadas por extranjeros entre quienes residen en España y quienes adquieren vivienda desde el exterior.

GRÁFICO 22
Evolución del número de transacciones inmobiliarias en España por parte de extranjeros (residentes y no residentes) y españoles
 2007-2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos del Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

El mercado residencial en España está dominado por la demanda nacional. **En 2025, los españoles residentes concentran, aproximadamente, el 83% del total de las transacciones registradas, frente al 17% correspondiente a compradores extranjeros,** tanto residentes como no residentes. Sin embargo, el peso de los compradores extranjeros ha crecido de forma notable a lo largo del tiempo. En 2007 representaban apenas el 7% del total (un aumento de 10 p.p. frente al 17% de 2025) y, en términos absolutos, **las compraventas por extranjeros se han más que**

duplicado, pasando de unas 60.000 operaciones en 2007 a cerca de 127.000 en 2025, un incremento del 113%. En todos los años de la serie, las compras realizadas por extranjeros residentes superan a las de no residentes, aunque **las compras realizadas por los extranjeros no residentes mantienen un peso relevante y sostenido**. Este segmento, **vinculado, en buena medida, a la demanda vacacional e inversora concentrada en zonas turísticas del litoral y los archipiélagos**, compite, en determinados mercados locales, con la demanda residencial de la población local, contribuyendo a agravar las tensiones de precios en esos entornos específicos.

Cabe mencionar que el análisis del último periodo (2018-2025) muestra que **el tensionamiento del mercado de la vivienda no es atribuible, exclusivamente, al componente exterior**. En este intervalo, **las compraventas realizadas por españoles crecieron en torno a un 30%** (pasaron de 480.000 a casi 630.000). Este aumento de la demanda nacional refleja otros factores estructurales, como puede ser una reducción progresiva en el tamaño medio de los hogares. Por lo tanto, las tensiones son el resultado de una demanda que crece de forma sostenida y generalizada, que contrasta con un aumento limitado de la oferta de vivienda.

CUADRO 5

Porcentaje de hogares por régimen de tenencia de la vivienda y nacionalidad 2018-2025

	Española	Extranjera (Unión Europea)	Extranjera (resto del mundo)
2018			
Propiedad	80,4%	38,5%	17,5%
Alquiler	13,1%	58,9%	77,3%
Otro	6,6%	2,6%	5,1%
2025			
Propiedad	79,0%	41,4%	24,2%
Alquiler	14,4%	53,7%	70,7%
Otro	6,7%	4,9%	5,2%

Nota: La categoría «otro» incluye hogares en régimen de cesión. Los porcentajes de cada nacionalidad y año pueden no sumar 100% por redondeo. Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV) del INE.

El Cuadro 5 complementa este análisis incorporando la dimensión del **régimen de tenencia según nacionalidad**. En el caso de la población española, la tasa de propiedad se mantiene prácticamente estable a lo largo de todo el periodo, en torno al 80%, mientras que el alquiler a precio de mercado registra un leve ascenso, pasando del 13,1% en 2018 al 14,4% en 2025. **En los hogares de nacionalidad extranjera, tanto de países de la UE como de fuera de la UE, se observa que la tasa de propiedad aumenta** (del 38,5% al 41,4% en el caso de los hogares con nacionalidad de un país de la UE, y del 17,5% al 24,2% en los de nacionalidad de países fuera de la UE) **mientras que el alquiler disminuye** (del 58,9% al 53,7% y del 77,3% al 70,7%, respectivamente).



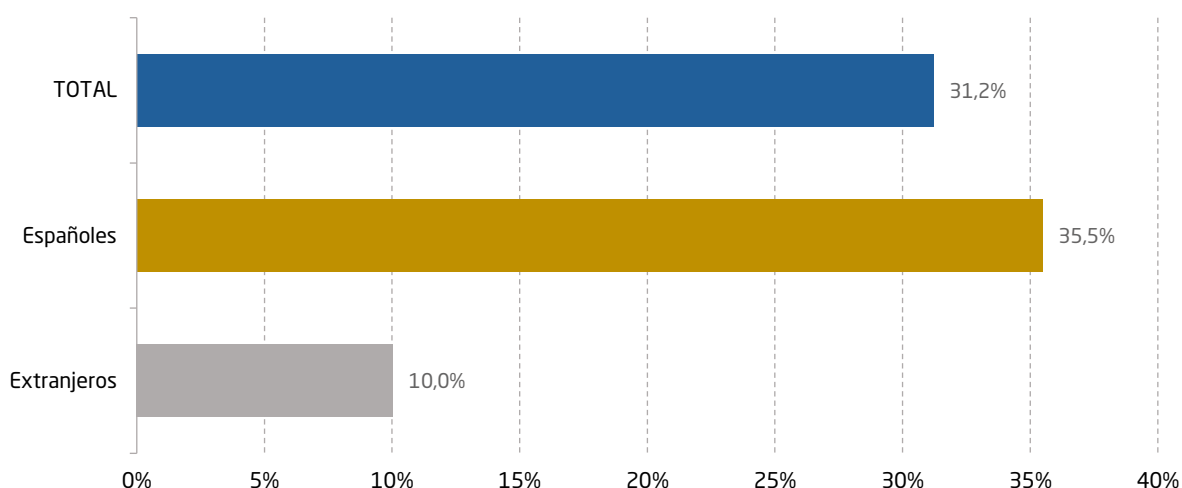
3.2.5. Finanzas públicas

El envejecimiento de la población supone un problema estructural no solo en España, sino en prácticamente toda Europa. El cada vez mayor número de pensiones que tiene que sostener el Estado presiona al alza el gasto público y deteriora la sostenibilidad de las cuentas públicas a largo plazo. En este contexto, la llegada de población extranjera podría ser un alivio en el corto plazo al aumentar las cotizaciones a la Seguridad Social y la tasa de empleo; sin embargo, no son una solución definitiva.

La literatura económica y diversos estudios de Fedea⁵ y del Banco de España⁶ concluyen **que los inmigrantes suelen presentar una contribución fiscal neta favorable, especialmente durante sus primeros años de residencia, debido a que se concentran en edades de máxima actividad laboral, cotizan y pagan impuestos sobre la renta y el consumo.** Además, **utilizan relativamente menos prestaciones asociadas al envejecimiento** (pensiones, dependencia o gasto sanitario de edad avanzada). A esto hay que añadir que contribuyen a **compensar el deterioro de la relación entre población activa y jubilados, derivado del envejecimiento demográfico**, como se puede observar en el Gráfico 23. La tasa de dependencia para mayores de 65 años (población de 65 y más años frente a población entre 16 y 64 años) se sitúa en un **31,2% para la totalidad de los residentes en España, cifra que asciende a 35,5% si consideramos, únicamente, a los de nacionalidad española y desciende al 10% en el caso de los extranjeros.** En este sentido, aunque la inmigración no resuelve, por sí sola, el desafío de sostenibilidad del sistema de pensiones, sí contribuye a amortiguarlo al incrementar el número de cotizantes y la población potencialmente activa.

GRÁFICO 23

Ratio de dependencia para mayores de 65 años por nacionalidad 2025



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

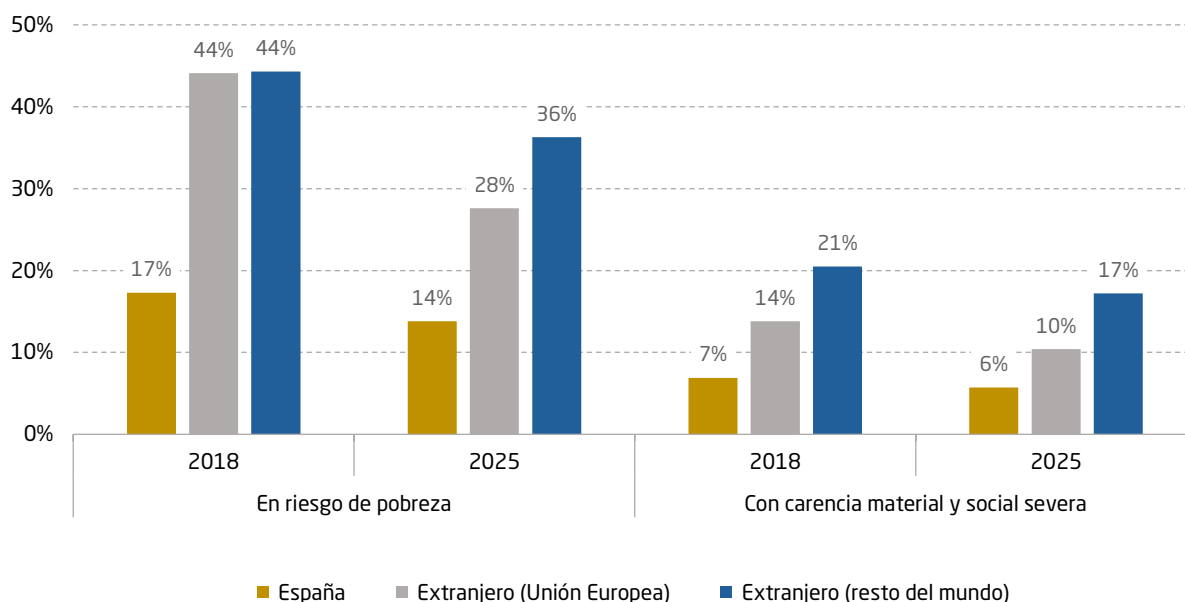
⁵ GÁLVEZ-INIESTA, I. (2025), «Inmigración y mercado de trabajo: revisión y evidencia para España», *Estudios sobre la Economía Española* 2025/15, julio, Fedea.

⁶ CUADRADO, P. y REGIL, A. (2025), «Una estimación de la contribución de la población extranjera en España al crecimiento del PIB per cápita en el período 2022-2024», *Boletín Económico*, Banco de España, 2025/T2, 10.

Los estudios también señalan que el impacto fiscal depende del grado de integración laboral, del nivel salarial y de la cualificación de los inmigrantes. Las estadísticas del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones apuntan a que hay un comportamiento diferencial entre migrantes y nacionales y que estos suelen concentrarse en sectores concretos como la hostelería y la construcción. Las condiciones diferenciales afectan a la contribución y al impacto de los trabajadores migrantes al PIB y, por tanto, al crecimiento económico.

En conjunto y en el contexto actual, la evidencia disponible sugiere un impacto fiscal medio generalmente modesto, a menudo más favorable cuando la integración laboral es rápida y el empleo formal es elevado, y condicionado por salarios, productividad, estructura por edad y acceso efectivo a prestaciones.

GRÁFICO 24
Indicadores de pobreza por lugar de nacimiento
2018 y 2025



Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos a partir de datos de la Encuesta de Condiciones de Vida del INE.

En este sentido, un estudio reciente de BBVA Research⁷ destaca que la regularización de trabajadores extranjeros podría traducirse en un aumento significativo de la afiliación a la Seguridad Social, alrededor de 550.000 ocupados, aunque su efecto sobre el empleo será más limitado, dado que muchos de ellos ya están trabajando. Además, también podrían darse efectos positivos derivados de que la transición a la formalidad eleve la productividad, amplíe la participación laboral, facilite el acceso a bienes y servicios y mejore la confianza y el consumo de los hogares. El impacto sobre el PIB es más incierto, ya que dependerá de los efectos

⁷ BBVA Research (2026), *Situación España*, junio 2026.

señalados, particularmente sobre su impacto en la productividad y sobre la cantidad de nuevo empleo que pueda generarse.

Por otro lado, **el riesgo de pobreza es mayor entre la población extranjera que en la española**, a pesar de que estas diferencias se hayan reducido en los últimos años (Gráfico 24). No obstante, el gasto destinado a atender estas necesidades sigue siendo sensiblemente mayor en la población nacida fuera de España.

Atendiendo a las cifras de población del INE, se estima que, **entre 2018 y 2025, la población nacida en el extranjero que se encuentra en riesgo de pobreza se ha incrementado en 500.000 personas**, mientras que **la población nacida en España ha caído en 1,4 millones de personas**. Esta evolución divergente apunta a que **las necesidades de atención a la pobreza podrían haberse desplazado hacia la población nacida en el extranjero**. Mientras que las necesidades de la población nacida en España, en términos de riesgo de pobreza, habrían disminuido.

3.3. Conclusiones

El análisis de la evolución de la población y el peso creciente de los extranjeros en la economía española, mostrado en este apartado del Informe y resumido en el Cuadro 6, apunta a una conclusión inequívoca: **en España la inmigración ha dejado de ser un fenómeno marginal para convertirse en un componente estructural**, esencial para entender la evolución de la economía. En un país con baja natalidad, saldo vegetativo negativo y envejecimiento acelerado, **los flujos migratorios explican, prácticamente, todo el crecimiento de la población, una parte muy relevante del aumento del empleo y una fracción muy significativa del avance del PIB y del consumo**.

CUADRO 6

Principales resultados

	2018	2025	Contribución al crecimiento
% de la población extranjera residente (país de nacimiento)	13,3	19,3	131,1
% de la población extranjera residente de entre 16 y 64 años (país de nacimiento)	11,5	16	38,7
% de la población extranjera activa (nacionalidad)	16	22,2	54,9
% de la población extranjera ocupada (nacionalidad)	14,5	21,3	68,7
% de consumo de la población extranjera	10,5	16,0	85,8
% de compraventa de viviendas por extranjeros residentes	9,6	10,1	11,5
% del PIB generado por la población extranjera	11,6	18,5	73,9

Fuente: Elaboración propia del Instituto de Estudios Económicos.



Sin embargo, **reconocer esta contribución no implica ignorar sus tensiones. El mismo impulso demográfico que amplía la oferta laboral y refuerza las bases fiscales también eleva la demanda de vivienda, de servicios y de capacidad de integración económica.** Cuando la oferta residencial crece mucho más despacio que los hogares, aparecen cuellos de botella que encarecen el acceso a la vivienda y deterioran el bienestar. Del mismo modo, para que el efecto fiscal y productivo sea duradero, no basta con atraer población: hay que facilitar empleo formal, movilidad, cualificación y mejores salarios.

La prioridad no es solo gestionar mejor la inmigración, sino hacerlo de forma sostenible y compatible con un patrón de crecimiento más sólido. España no puede confiar su expansión económica únicamente al aumento de la población, especialmente cuando los flujos migratorios pueden moderarse en el futuro. Para sostener el crecimiento, es imprescindible reforzar, también, la productividad, la inversión, el capital humano y la capacidad de absorber empleo de mayor valor añadido. **En última instancia, la inmigración debe formar parte de la estrategia de crecimiento, pero no sustituir sus fundamentos estructurales.**



Publicaciones del Instituto de Estudios Económicos

2026

COYUNTURA ECONÓMICA. Junio. N.º 84. El aumento demográfico en España como factor explicativo del actual ciclo económico.
PUNTO DE VISTA. Abril. El hilo de Ariadna. Orientarse en el laberinto normativo laboral.
OPINIÓN DEL IEE. Marzo. La necesidad de aumentar las inversiones en mantenimiento de infraestructuras en España.
REVISTA DEL IEE. Febrero. N.º 2/2026. Los servicios de interés general. La necesidad de compensar las obligaciones de servicio público.
REVISTA DEL IEE. Enero. N.º 1/2026. La industria de seguridad y defensa en España ante los desafíos geopolíticos y económicos actuales.

2025

COYUNTURA ECONÓMICA. Diciembre. N.º 83. Crecimiento extensivo y dualidad macroeconómica en España: desequilibrios y baja productividad.
PUNTO DE VISTA. Noviembre. Caracterización de las mipymes en América Latina y el Caribe.
COLECCIÓN INFORMES. Noviembre. El turismo de eventos en la Comunidad de Madrid: una aproximación a su impacto económico.
OPINIÓN DEL IEE. Octubre. La incidencia en la economía española de las subidas arancelarias. Índice de Barreras Comerciales 2025.
COLECCIÓN INFORMES. Septiembre. La libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica 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 mundial está condicionada por las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el cierre del estrecho de Ormuz. El escenario macroeconómico enfrenta un *shock* energético, reduciendo la oferta global de petróleo y derivados, lo que ha elevado, notablemente, los precios y reactivado las presiones inflacionistas. Las previsiones de los organismos internacionales apuntan, en sus escenarios centrales, a efectos moderados en el crecimiento y más acusados en los precios.

La economía española presenta ciertas señales de desaceleración, aunque mantiene un comportamiento comparativamente favorable dentro de la eurozona. El principal soporte de la actividad sigue siendo la demanda interna, en particular el consumo de los hogares, apoyado en la evolución favorable del mercado de trabajo. En contraste, la incertidumbre, la inflación y la subida de tipos introducen riesgos sobre el gasto y la inversión.

Los flujos migratorios positivos sostienen el aumento de la población en España, dado que, desde 2015, nuestro país presenta saldos vegetativos negativos. Este incremento de la población inmigrante contribuye, en gran medida, a explicar el dinamismo de la economía y del mercado de trabajo en los últimos años. Su incidencia también se deja sentir en el consumo, en el mercado residencial y en las finanzas públicas.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es