

Informe de coyuntura económica – España, enero 2026

La economía española cierra 2025 mostrando un **comportamiento macroeconómico notablemente más dinámico que la media europea**, en un contexto internacional todavía marcado por la **desaceleración global** (con Alemania prácticamente estancada, en tasas próximas al 0 %, afectada por la debilidad industrial y de las exportaciones, y con Francia e Italia creciendo en torno al 0,5–1 %. Este comportamiento contrasta con Estados Unidos, que mantiene un crecimiento cercano al 2–2,5 %), el endurecimiento monetario acumulado y las tensiones geopolíticas persistentes. El crecimiento sigue apoyándose en la demanda interna y en el buen tono del sector exterior de servicios, mientras que la inflación se ha normalizado en torno al 3% sin provocar un deterioro significativo del mercado de trabajo ni de las condiciones financieras.

No obstante, junto a estos elementos positivos emergen **desequilibrios estructurales persistentes**, especialmente en el ámbito social, la vivienda y el empleo juvenil, así como retos ligados a la productividad y al endeudamiento público. El análisis por niveles permite matizar esta lectura agregada.

Fuentes: INE, Eurostat, Banco de España, BCE, La Caixa Research. Elaboración propia.

Nivel 1. Situación macroeconómica

Actividad y crecimiento

El PIB mantiene un **crecimiento interanual del 2,8 % en el 3T-2025**, una tasa elevada en comparación con el entorno europeo (en torno a 0.5%), y coherente con el nivel del índice de volumen (124,13, base 2015), que confirma que la economía se sitúa claramente por encima de los niveles prepandemia. La producción industrial, con un índice de 112,2 (base 2021), muestra un avance moderado pero sostenido, aunque menos dinámico que los servicios.

Este patrón es consistente con la **especialización productiva española**, donde turismo, servicios empresariales y exportaciones de servicios siguen actuando como principal motor.

Productividad y capacidad productiva

La productividad del trabajo apenas supera el nivel de 2015 (102,22), lo que confirma una **mejora muy limitada en términos estructurales**, pese al notable aumento del stock de capital neto (130,02). Este desacople sugiere que la acumulación de capital no se está traduciendo plenamente en ganancias de eficiencia, posiblemente por composición sectorial o por limitaciones organizativas y tecnológicas.

La utilización de la capacidad productiva, en el 79,8 %, se sitúa en un rango históricamente normal, sin señales claras de sobrecalentamiento, lo que es coherente con una inflación contenida y con margen aún para crecer sin fuertes presiones de costes.

Demanda agregada

La demanda interna sigue siendo el principal soporte del crecimiento. El consumo privado aporta 2,11 puntos al crecimiento, reforzado por el avance del empleo y la recuperación del poder adquisitivo. La inversión también contribuye de forma relevante (1,68), señal positiva tras años de debilidad relativa.

El sector exterior muestra un perfil claramente asimétrico. Las exportaciones de servicios aportan de forma significativa (1,10), mientras que las de bienes lo hacen de forma marginal. Al mismo tiempo, las importaciones, tanto de bienes como de servicios, “restan”

crecimiento, lo que refuerza la contribución neta positiva del sector exterior y es coherente con la mejora de la balanza por cuenta corriente.

Precios y costes

La inflación general (2,9 %) y la subyacente (2,6 %) se sitúan ya en niveles compatibles con el objetivo del BCE, consolidando el proceso de desinflación iniciado en 2024. El IPP, con un crecimiento del 1,2 %, confirma la ausencia de tensiones relevantes en la cadena de costes.

Sin embargo, los precios de la vivienda muestran un crecimiento muy intenso, tanto en vivienda residencial (12,8 %) como en inmuebles comerciales (7,2 %), lo que apunta a **tensiones estructurales de oferta**, con implicaciones relevantes sobre equidad intergeneracional y movilidad laboral.

Empleo

El mercado de trabajo mantiene un comportamiento favorable. La afiliación crece con fuerza (7,7 % interanual), la tasa de desempleo se sitúa en el 10,45 % y las horas trabajadas aumentan un 2,47 %, lo que indica **crecimiento extensivo del empleo**. La tasa de vacantes (0,9 %) sigue siendo reducida en comparación internacional, reflejando todavía cierto desajuste entre oferta y demanda laboral.

El coste laboral por hora (índice 116,7) crece por encima de la productividad, lo que introduce un riesgo potencial de pérdida de competitividad a medio plazo si no se acompaña de mejoras en eficiencia.

Nivel 2. Financiación y equilibrio macrofinanciero

Las finanzas públicas muestran una **mejora gradual pero incompleta**. El déficit público se sitúa en el -2,6 % del PIB, claramente inferior a los niveles de los años más recientes, aunque la deuda pública sigue elevada (103,2 % del PIB), limitando el margen fiscal futuro.

La deuda privada total (106,5 % del PIB) se mantiene contenida, confirmando un proceso de desapalancamiento que refuerza la estabilidad financiera. La economía presenta capacidad de financiación frente al resto del mundo (4,05 % del PIB), apoyada en una balanza por cuenta corriente positiva (3,1 %), un rasgo estructuralmente novedoso respecto a etapas anteriores del ciclo español.

Las condiciones financieras han mejorado respecto a los máximos de 2023. El Euribor a 12 meses (2,22 %) y el rendimiento del bono a 10 años (3,29 %) reflejan un entorno de tipos todavía restrictivo, pero ya claramente menos tensionado. El tipo de cambio euro-dólar (1,17) favorece las importaciones energéticas, aunque resta algo de competitividad a las exportaciones.

La inversión extranjera directa, en torno al 2 % del PIB, se mantiene en niveles razonables, aunque sin un salto estructural que permita hablar de un cambio de escala en la atracción de capital productivo.

Nivel 3. Confianza y estabilidad

Los indicadores de confianza ofrecen una lectura coherente con el escenario macro. La calificación crediticia soberana (A+) confirma la percepción de solvencia del Estado. El índice de estrés financiero del BCE se sitúa en niveles muy bajos (0,027), indicando ausencia de tensiones sistémicas.

El IBEX-35 alcanza niveles elevados (17.369 puntos), reflejando expectativas favorables sobre beneficios empresariales, especialmente en sectores financieros y energéticos. La prima de riesgo, en apenas 41 puntos básicos, es extraordinariamente reducida en términos históricos y refuerza la percepción de estabilidad macrofinanciera.

El ratio de préstamos dudosos (2,84 %) sigue descendiendo, confirmando la solidez del sistema bancario. La mejora de la matriculación de vehículos (12,9 %) apunta a una recuperación del consumo duradero, coherente con el avance de la renta real y la reducción de la incertidumbre.

La confianza del consumidor, aunque todavía en niveles moderados (78,7), muestra una tendencia de mejora respecto a los mínimos observados en los años de mayor inflación.

Nivel 4. Impacto social y distribución

Es en este nivel donde aparecen con mayor claridad las **fracturas del modelo de crecimiento**. El PIB per cápita se sitúa en el 92 % de la media de la UE, lo que indica convergencia incompleta tras décadas de pertenencia al mercado único.

El desempleo juvenil sigue siendo muy elevado (25,4 %), señalando un problema estructural del mercado laboral español. Aunque los parados de larga duración se mantienen en niveles relativamente contenidos, la persistencia del paro juvenil compromete la acumulación de capital humano y la cohesión social.

El precio medio de la vivienda (2.153 €/m²) continúa creciendo con fuerza, muy por encima del salario medio anual (26.250 €), lo que agrava los problemas de acceso a la vivienda y tiene efectos de segunda ronda sobre movilidad, natalidad y desigualdad.

Valoración global

En conjunto, la economía española presenta en 2025 una **situación macroeconómica sólida**, con crecimiento elevado, inflación controlada, estabilidad financiera y buena percepción por parte de los mercados. El patrón de crecimiento es más equilibrado que en ciclos anteriores, con superávit exterior y menor dependencia del endeudamiento privado.

Sin embargo, el análisis por niveles revela una economía con **dos velocidades**. Mientras los indicadores macro y financieros ofrecen una imagen muy favorable, los indicadores sociales y de productividad apuntan a limitaciones estructurales que pueden condicionar el crecimiento potencial a medio plazo.

El principal reto no es ya la estabilización macroeconómica, sino la **transformación del crecimiento en bienestar sostenible**, abordando los cuellos de botella en vivienda, empleo juvenil y productividad. La fase cíclica es favorable, lo que ofrece una ventana de oportunidad para reformas estructurales que refuercen la convergencia real con Europa y reduzcan la vulnerabilidad futura del modelo económico.

Este diagnóstico es coherente con el último Dossier de La Caixa Research, que subraya que el crecimiento reciente de la economía española es relativamente generalizado por sectores y que, desde 2019, España acumula un avance del PIB claramente superior al de la zona euro. Asimismo, el Dossier destaca el mayor dinamismo de la inversión en activos intangibles, lo que podría favorecer mejoras de productividad a medio plazo, aunque estas aún no se reflejan plenamente en los indicadores agregados actuales.

ANEXO ESTADÍSTICO

nivel	subnivel	indicador	magnitud	fuentes	periodicidad	dato	último dato
1-macro	actividad	PIB	% crecimiento interanual	INE / Eurostat	trimestral	2.8	3T-2025
1-macro	actividad	PIB	índice 2015=100	INE / Eurostat	trimestral	124.13	4T-2025
1-macro	actividad	Producción industrial	índice 2021=100	INE / Eurostat	mensual	112.2	oct-25
1-macro	productividad	Productividad del trabajo (x horas trabajadas)	índice 2015=100	EUROSTAT	trimestral	102.22	3T-2025
1-macro	productividad	Utilización de capacidad productiva	%	Comisión Europea	trimestral	79.8	4T-2025
1-macro	demanda	Gasto público (G)	índice 2015=100	INE / Eurostat	trimestral	0.32	3T-2025
1-macro	demanda	Consumo privado C - Aportación a la DA	%	INE / Eurostat	trimestral	2.11	3T-2025
1-macro	demanda	Inversión (I) - Aportación a la DA	%	INE / Eurostat	trimestral	1.68	3T-2025
1-macro	demanda	Exportaciones de bienes - Aportación a la DA	%	INE / Eurostat	trimestral	0.1192	3T-2025
1-macro	demanda	Exportaciones de servicios - Aportación a la DA	%	INE / Eurostat	trimestral	1.1014	3T-2025
1-macro	demanda	Importaciones de bienes - Aportación a la DA	%	INE / Eurostat	trimestral	-1.6887	3T-2025

nivel	subnivel	indicador	magnitud	fuelle	periodicidad	dato	último dato
1-macro	demanda	Importaciones de servicios - Aportación a la DA	%	INE / Eurostat	trimestral	-0.5467	3T-2025
1-macro	precios	Inflación (IPC)	%	INE / Eurostat	mensual	2.9	dic-25
1-macro	precios	Inflación subyacente	%	INE / Eurostat	mensual	2.6	dic-25
1-macro	precios	Índice de precios al productor (IPP)	%	INE / Eurostat	mensual	1.2	oct-25
1-macro	precios	Índice de precios de la vivienda	%	INE / Eurostat	trimestral	12.8	3T-2025
1-macro	productividad	Coste laboral por hora trabajada	índice 2020=100	INE / Eurostat	trimestral	116.7	3T-2025
1-macro	productividad	Horas trabajadas (ocupados)	% variación	INE / Eurostat	trimestral	2.47	3T-2025
1-macro	empleo	Tasa de vacantes	%	INE / Eurostat	trimestral	0.9	3T-2025
1-macro	empleo	Afiliación a la Seguridad Social	variación interanual	Seguridad Social	mensual	7.7	nov-25
1-macro	empleo	Tasa de desempleo	%	INE	trimestral	10.45	3T-2025
2-financiación		Déficit público	%	varios	trimestral	-2.6	3T-2025
2-financiación		Deuda privada total	% PIB	Banco de España	trimestral	106.5	3T-2025

nivel	subnivel	indicador	magnitud	fuelle	periodicidad	dato	último dato
2-financiación		Deuda pública	% PIB	Banco de España / Eurostat	trimestral	103.2	3T-2025
2-financiación		Necesidad o capacidad de financiación	% PIB	Banco de España / INE	trimestral	4.05	3T-2025
2-financiación		Euribor 12 meses	%	BCE	mensual	2.22	nov-25
2-financiación		Inversión Extranjera Directa	% PIB	Banco de España	anual	1.98	2024
2-financiación		Tipo de cambio EUR/USD	€/US\$	BCE	diario	1.17	31/12/2025
2-financiación		Tipo de interés deuda 10 años	%	Banco de España	mensual	3.29	dic-25
2-financiación		Balanza por cuenta corriente	% PIB	Banco de España	mensual	3.1	oct-25
2-financiación		Tasa de ahorro de los hogares	% renta disponible	INE	trimestral	12	3T-2025
3-confianza		Calificación crediticia soberana	calificación	S&P / Moody's / Fitch	discrecional	A+	2T-2025
3-confianza		Confianza del consumidor	índice	CIS / Comisión Europea	mensual	78.7	oct-25
3-confianza		Índice de estrés financiero	índice	BCE	diario	0.027	29/12/2025
3-confianza		Índice IBEX-35	índice	BME	diario	17369	31/12/2025

nivel	subnivel	indicador	magnitud	fuelle	periodicidad	dato	último dato
3-confianza		Matriculación de vehículos	variación interanual	DGT-ANFAC	mensual	12.9	nov-25
3-confianza		Ratio préstamos dudosos	%	Banco de España	mensual	2.84	oct-25
3-confianza		Prima de riesgo	puntos básicos	Expansión	diario	41.2	02/01/2026
4-impacto social		Renta PIB per cápita	% media UE	EUROSTAT	anual	92	16/07/1905
4-impacto social		Desempleo juvenil	%	INE / Eurostat	mensual	25.4	dic-25
4-impacto social		Parados de larga duración	%	INE / Eurostat	anual	3.8	jul-05
4-impacto social		Precio medio de m2 de viviendas libres tasadas	€	Ministerio de Vivienda	trimestral	2153	3T-2025
4-impacto social		Salario medio	€	INE	anual	26250	2024