

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UN ESCENARIO INTERNACIONAL MUY COMPLEJO

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía

ENCUENTRO DE LA INDUSTRIA PAPELERA 2025

Madrid

27 de marzo de 2025

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA – BANCO DE ESPAÑA





ÍNDICE

- 1. Un entorno internacional extraordinariamente complejo**
- 2. Evolución reciente y perspectivas para la economía española**

UN ENTORNO INTERNACIONAL EXTRAORDINARIAMENTE COMPLEJO

A finales de 2024, el crecimiento mundial seguía siendo relativamente robusto, si bien exhibía una notable heterogeneidad por regiones y sectores ...

... pero empieza a aumentar la incertidumbre sobre las políticas económicas, en un contexto de elevadas tensiones comerciales y geopolíticas



Empiezan a observarse señales incipientes de deterioro en la confianza de los agentes económicos
y algunos analistas empiezan a revisar a la baja sus perspectivas de crecimiento ...

... pero el escenario central de estas nuevas previsiones sigue siendo relativamente benigno: el crecimiento global solo se desacelera ligeramente
y, aunque se revisan al alza las expectativas de inflación, se sigue contemplando una reducción paulatina de las presiones inflacionistas

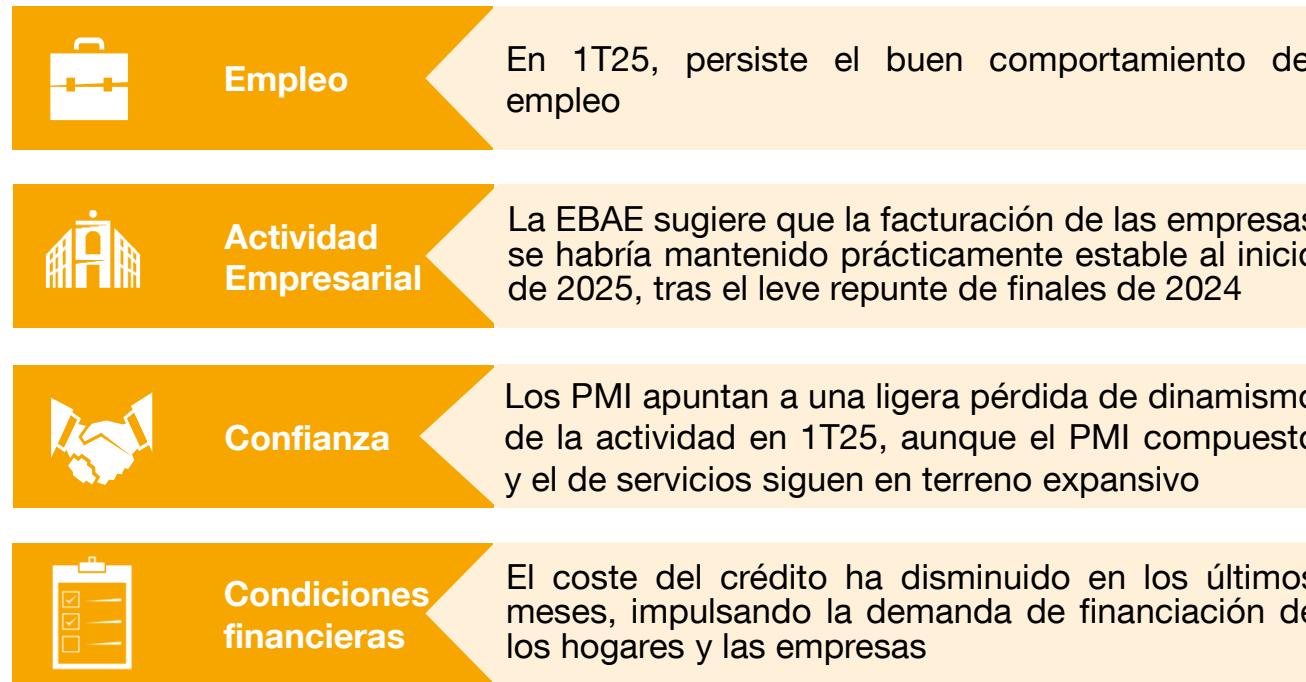


En todo caso, el balance de riesgos sobre este escenario central parece claramente sesgado a la baja en términos de crecimiento
económico –a nivel global, europeo y español– y al alza en lo que se refiere a las perspectivas de inflación

EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Contabilidad Nacional Trimestral de 4T24

- El crecimiento del PIB en 4T24 volvió a sorprender al alza: +0,8% en tasa intertrimestral
- Este crecimiento estuvo basado en la fortaleza de la demanda interna –con sorpresas al alza en la inversión y el consumo público–, ...
- ... mientras que la demanda exterior neta presentó una contribución negativa al crecimiento mayor de la esperada



El análisis de los indicadores disponibles apunta a que el ritmo de avance del PIB en el primer trimestre del año seguiría siendo robusto y podría situarse entre el 0,6% y el 0,7% intertrimestral

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2025-2027

TABLA RESUMEN

					PROYECCIONES DE MARZO DE 2025 (a)			DIFERENCIAS RESPECTO A LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE		
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
PIB	6,7	6,2	2,7	3,2	2,7	1,9	1,7	0,2	0,0	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,0	8,3	3,4	2,9	2,5	1,7	2,4	0,4	0,0	0,0
IAPC sin energía ni alimentos	0,6	3,8	4,1	2,8	2,2	2,0	1,9	-0,1	0,1	0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	10,0	9,5	-0,3	-0,4	-0,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-6,7	-4,6	-3,5	-3,4	-2,8	-2,6	-2,6	0,1	0,1	0,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	115,7	109,5	105,1	101,8	101,3	101,6	101,0	-1,3	-0,9	-0,8

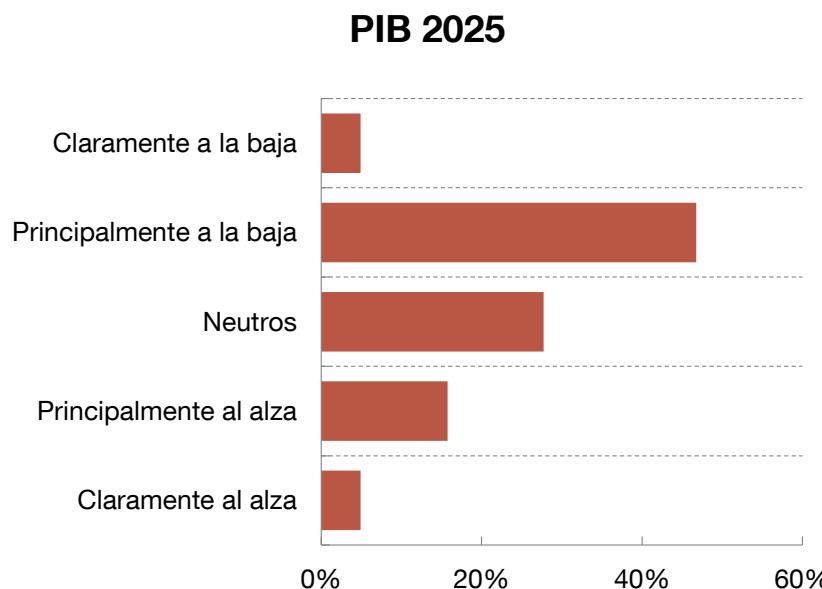
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance del cuarto trimestre de 2024.

(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 21 de febrero de 2025.

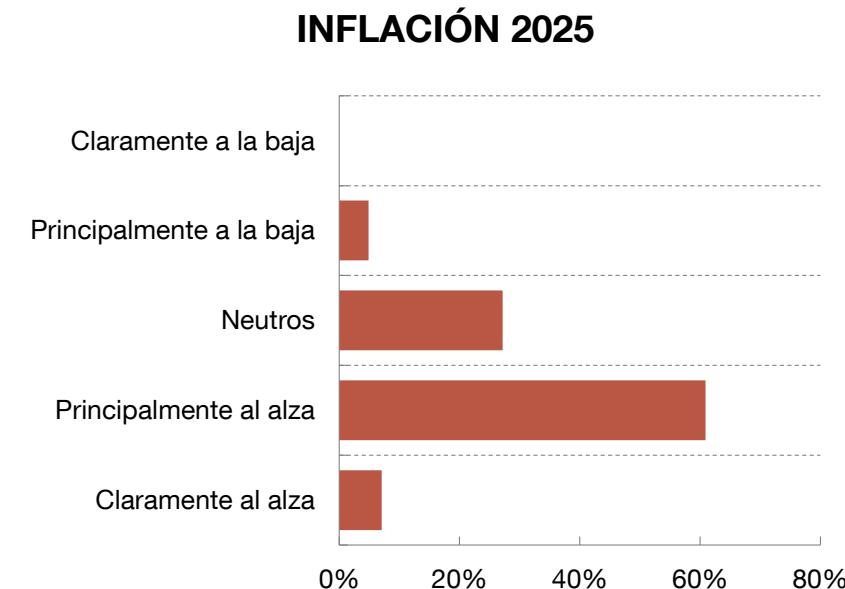


ENCUESTA DE VALORACIÓN DE RIESGOS A LOS ECONOMISTAS DEL BANCO DE ESPAÑA

Riesgos a la baja en la actividad



Riesgos al alza en la inflación



Fuente: Banco de España. Encuesta realizada a los economistas de la Dirección General de Economía. El eje horizontal indica la proporción de cada una de las cinco opciones de respuesta.

ALGUNAS CARACTERÍSTICAS DEL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA ACTIVIDAD EN ESPAÑA: EL VASO MEDIO LLENO Y EL VASO MEDIO VACÍO

Desacople con respecto a algunos de nuestros principales socios europeos

Exportaciones de servicios (turísticos y no turísticos)

Mercado de trabajo

Inversión pública

Manufacturas y precios de la energía

Crecimiento poblacional y crecimiento per cápita

Crecimiento España vs. Alemania/Francia y España vs. resto UEM

Consumo público y planificación fiscal a medio plazo

Cuellos de botella en el mercado laboral

Inversión productiva privada

Aún persisten retos estructurales muy relevantes: productividad, vivienda, mercado laboral ...

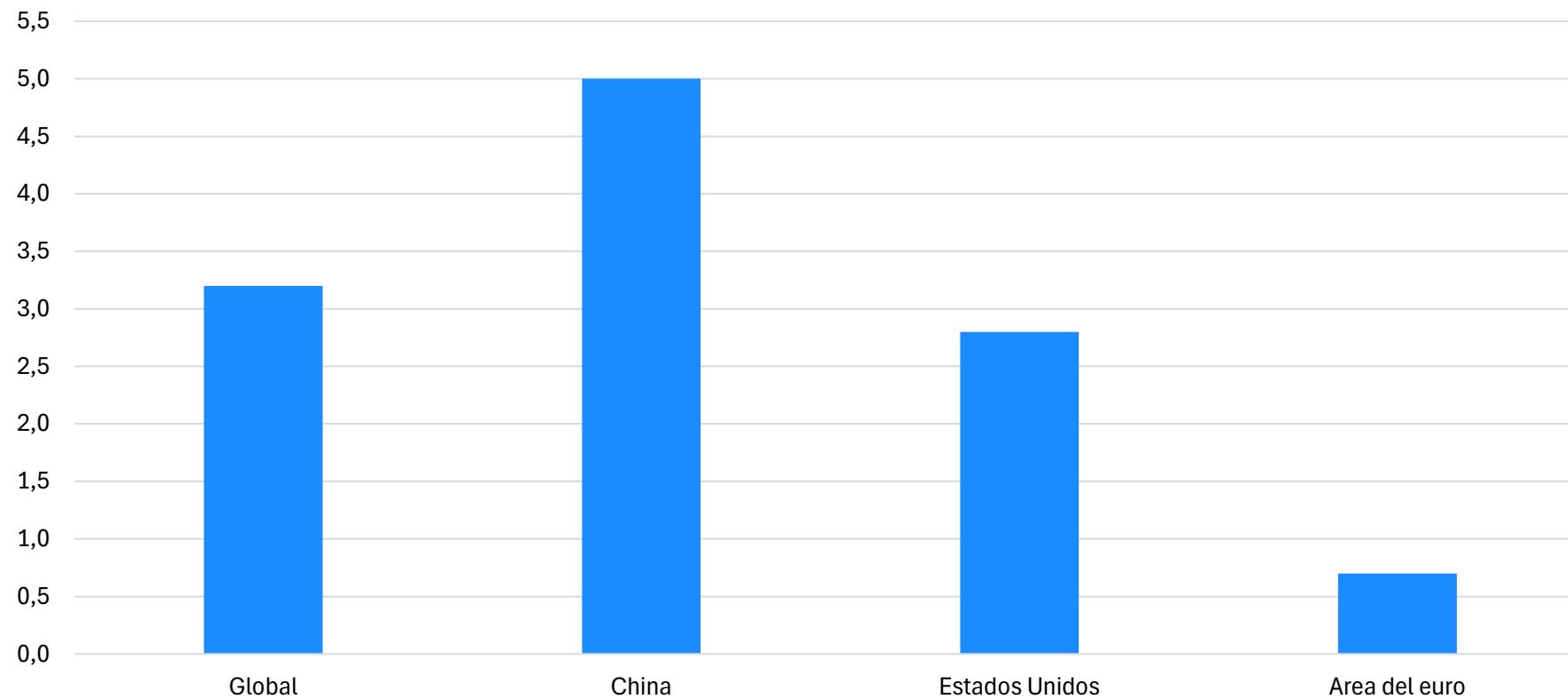
GRACIAS POR SU ATENCIÓN

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA – BANCO DE ESPAÑA



**EN 2024, LA ACTIVIDAD MANTUVO UN ELEVADO DINAMISMO EN EEUU Y CHINA,
FRENTE AL CRECIMIENTO MÁS MODESTO DE LA EUROZONA**

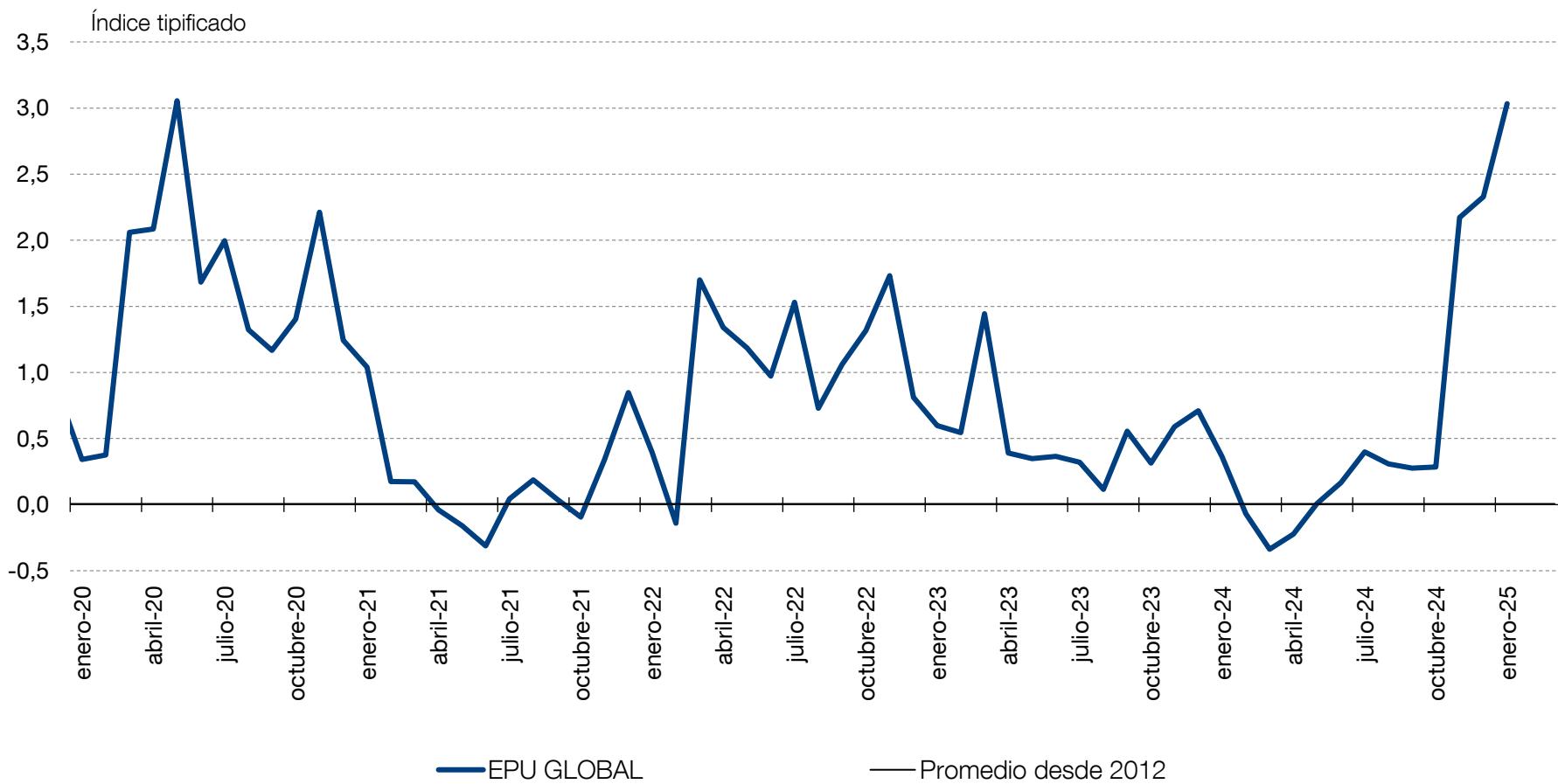
CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 (%)



Fuente: OECD Economic Outlook, Interim Report March 2025.

LA INCERTIDUMBRE SOBRE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS HA AUMENTADO CON FUERZA EN LOS ÚLTIMOS MESES A ESCALA GLOBAL (Y, EN PARTICULAR, EN EEUU Y OTROS PAÍSES SISTÉMICOS)

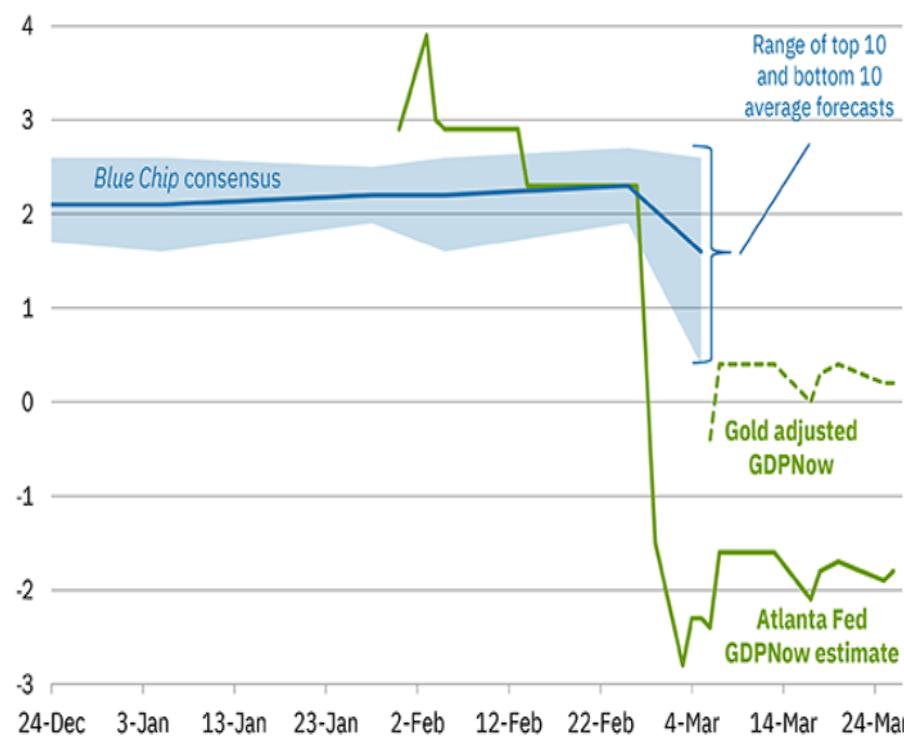
INCERTIDUMBRE GLOBAL



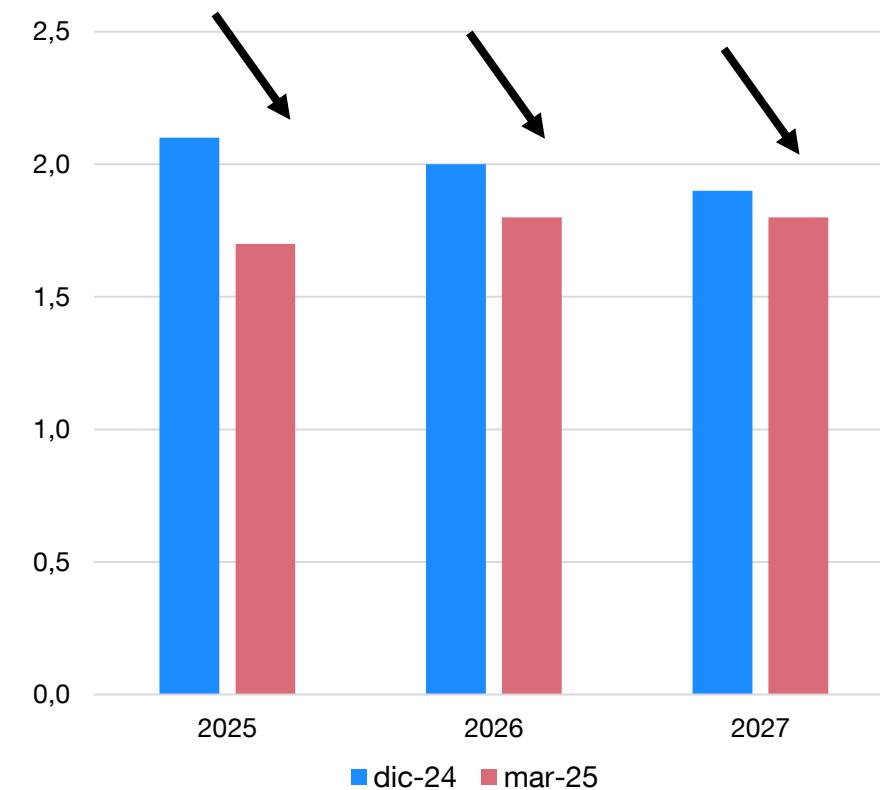
Fuente: Economic Policy Uncertainty Index (Baker et al.).

EMPIEZAN A OBSERVARSE SEÑALES INCIPIENTES DE DETERIORO EN LA CONFIANZA DE LOS AGENTES Y ALGUNOS ANALISTAS EMPIEZAN A REVISAR A LA BAJA SUS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

EVOLUCIÓN DE LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN EEUU PARA 1T25 (% intertrimestral)

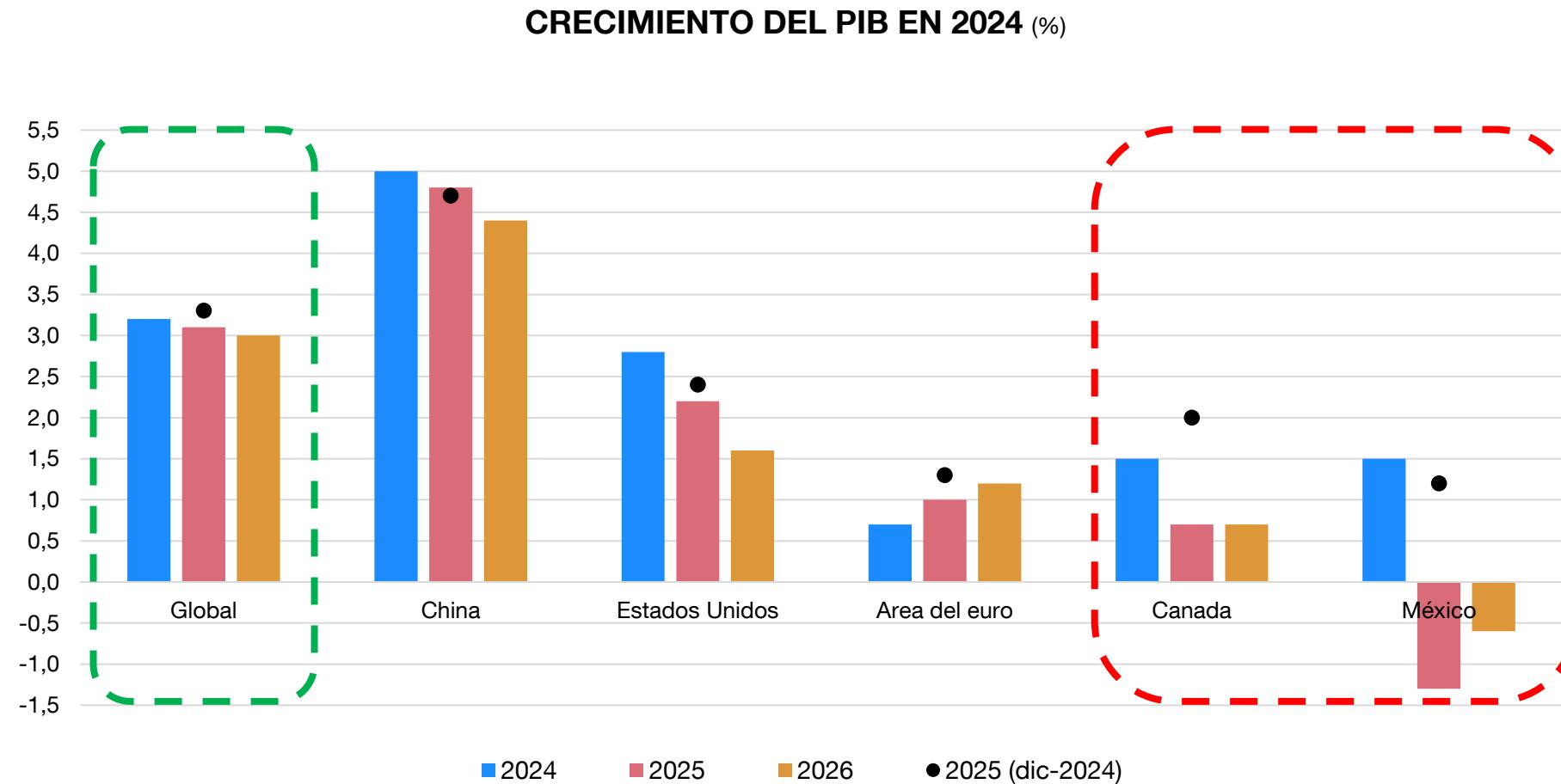


MEDIANA DE LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN EEUU DE LOS MIEMBROS DEL FOMC (% interanual)



Fuentes: Reserva Federal de Atlanta (última estimación: 26 de marzo) y Reserva Federal EEUU.

INCLUSO EN LAS PREVISIONES MÁS RECENTES, EL ESCENARIO CENTRAL DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL SIGUE SIENDO RELATIVAMENTE BENIGNO (CON EXCEPCIONES)



Fuente: OECD Economic Outlook, Interim Report March 2025.

PRINCIPALES FUENTES DE RIESGO EN TORNO AL ESCENARIO CENTRAL DEL CONSENSO DE LOS ANALISTAS

Evolución e impacto de la incertidumbre

Evolución e impacto de los aranceles

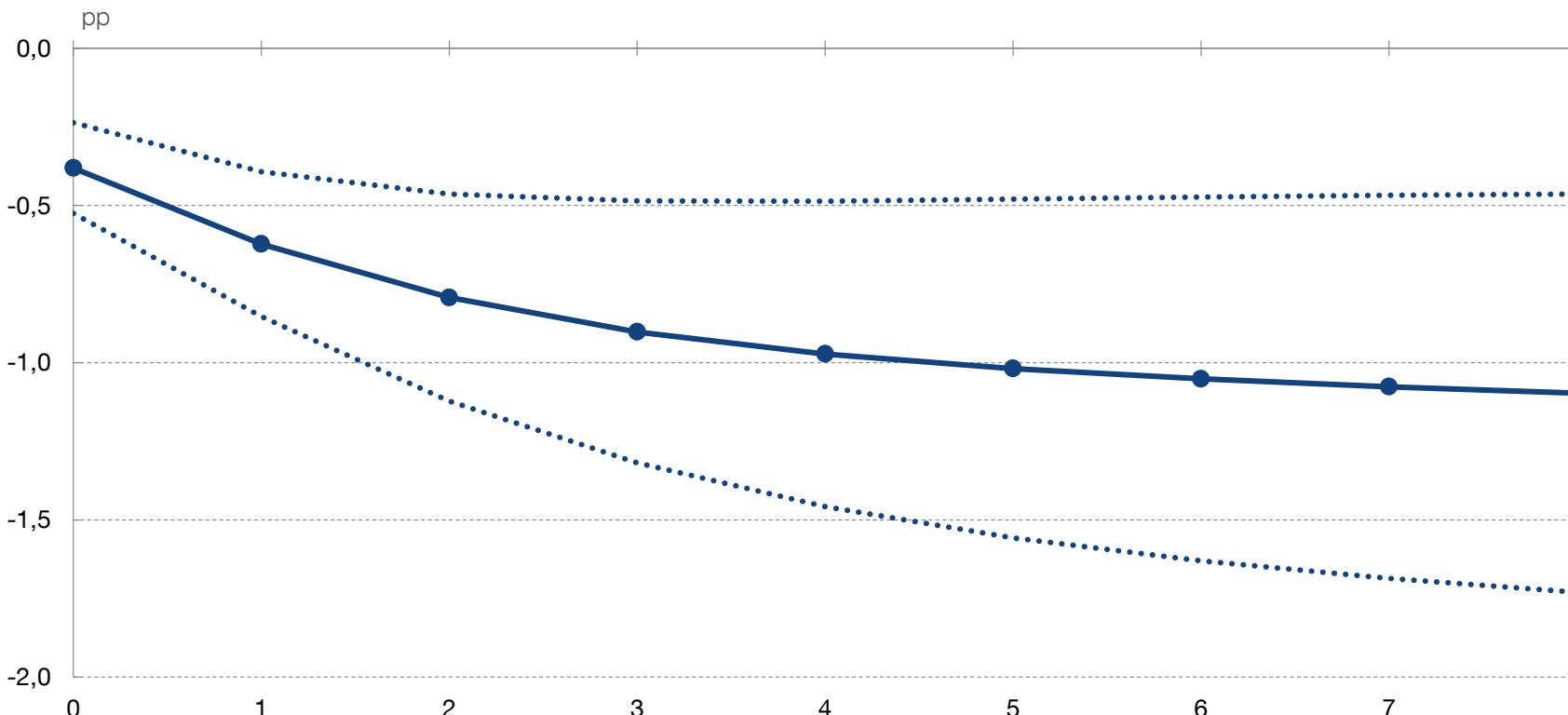
Comportamiento de los mercados financieros internacionales

Mayor gasto en defensa en la UE (también en infraestructuras en Alemania)



UN AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE GLOBAL TIENDE A ESTAR ASOCIADO, CON UN CIERTO RETARDO, CON CAÍDAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESPAÑA, SOBRE TODO DE LA INVERSIÓN

IMPACTO ACUMULADO SOBRE EL NIVEL DEL PIB ESPAÑOL DE UN INCREMENTO
DE LA INCERTIDUMBRE GLOBAL EN UNA 1 DESVIACIÓN ESTÁNDAR

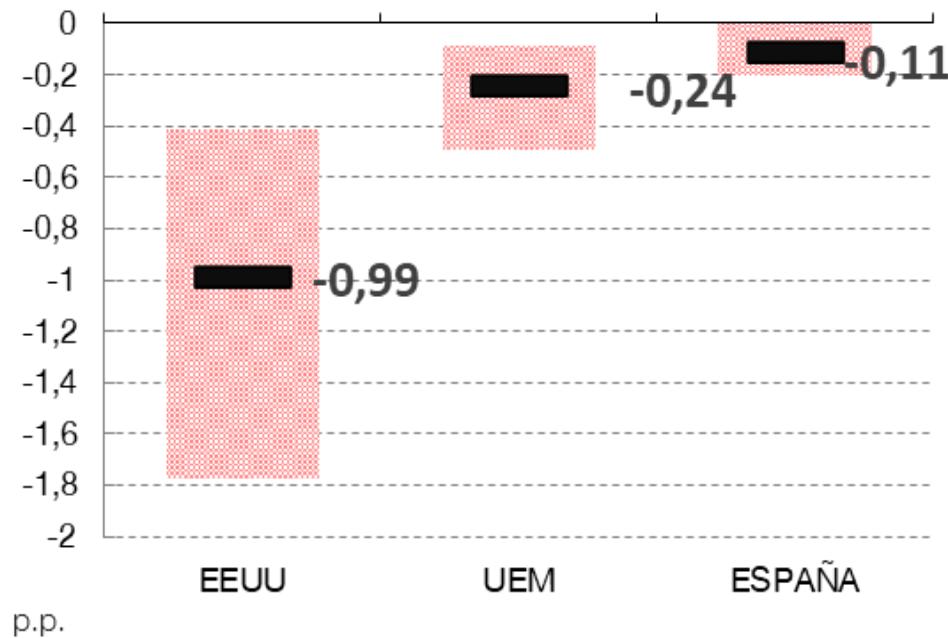


Fuente: Banco de España. Bandas de confianza al 95%.

UN AUMENTO GENERALIZADO DE LOS ARANCELES REDUCIRÍA EL CRECIMIENTO MUNDIAL Y ELEVARÍA LA INFLACIÓN. EN COMPARACIÓN CON LA UEM, LOS IMPACTOS SERÍAN ALGO MENORES EN ESPAÑA

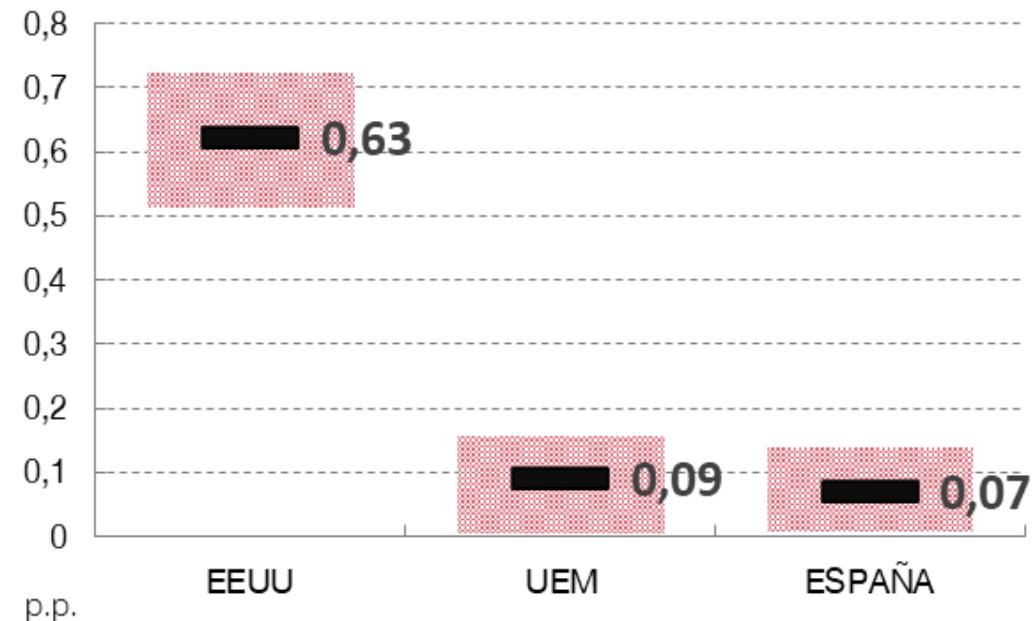
IMPACTO DE UN ARANCEL DE EEUU DEL 10% PARA TODAS LAS IMPORTACIONES, CON REPRESALIAS

PIB (nivel, promedio 3 años)



■ Rango de modelos

INFLACIÓN (promedio 3 años)

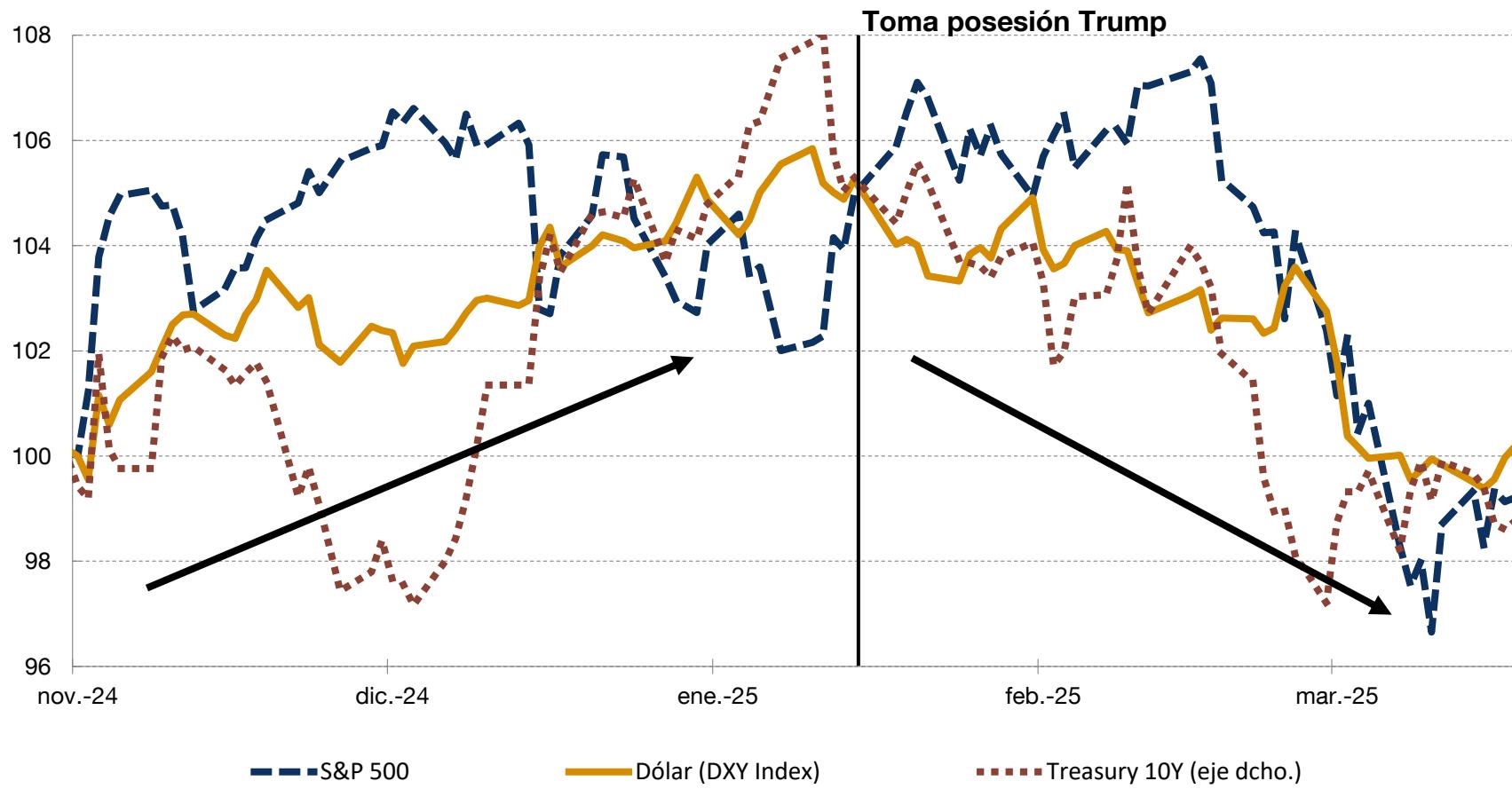


■ Rango de modelos

Fuente: Banco de España. Unidades de medida: desviaciones con respecto al nivel en puntos porcentuales.

A PESAR DE ALGUNAS CORRECCIONES RECIENTES Y DE UNA MAYOR VOLATILIDAD, LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES SIGUEN MOSTRANDO VALORACIONES RELATIVAMENTE ELEVADAS

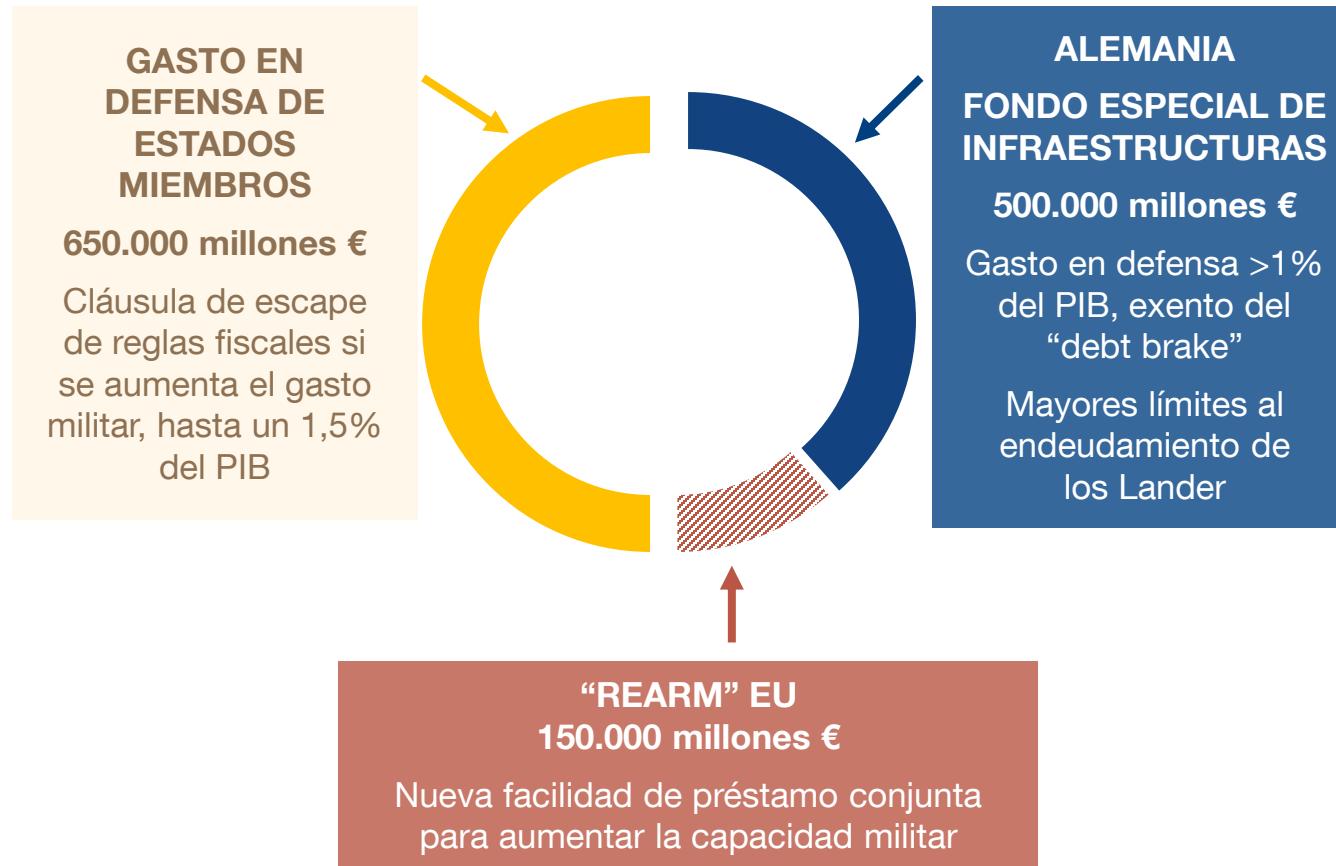
EVOLUCIÓN RECENTE DEL S&P 500, DEL BONO SOBERANO ESTADOUNIDENSE A 10 AÑOS Y DEL DÓLAR



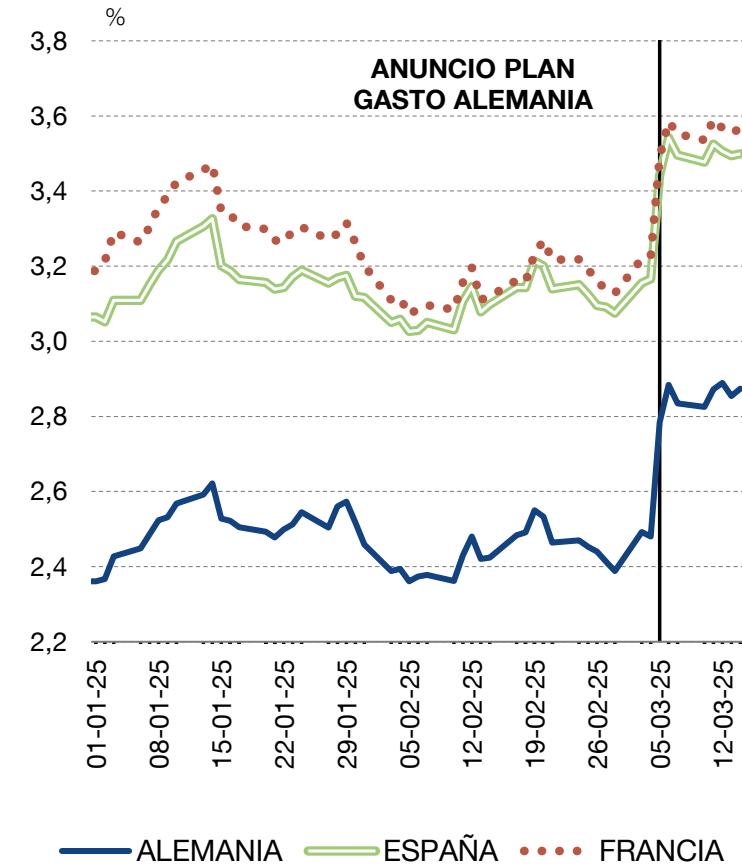
Fuente: Bloomberg.

EL IMPACTO ECONÓMICO DE UN MAYOR GASTO EN DEFENSA DEPENDERÁ DE LAS CANTIDADES REALMENTE EMPLEADAS, DE LA COMPOSICIÓN DEL GASTO Y DE SU PLANIFICACIÓN A NIVEL DE LA UE

PLANES FISCALES ANUNCIADOS EN LA UE

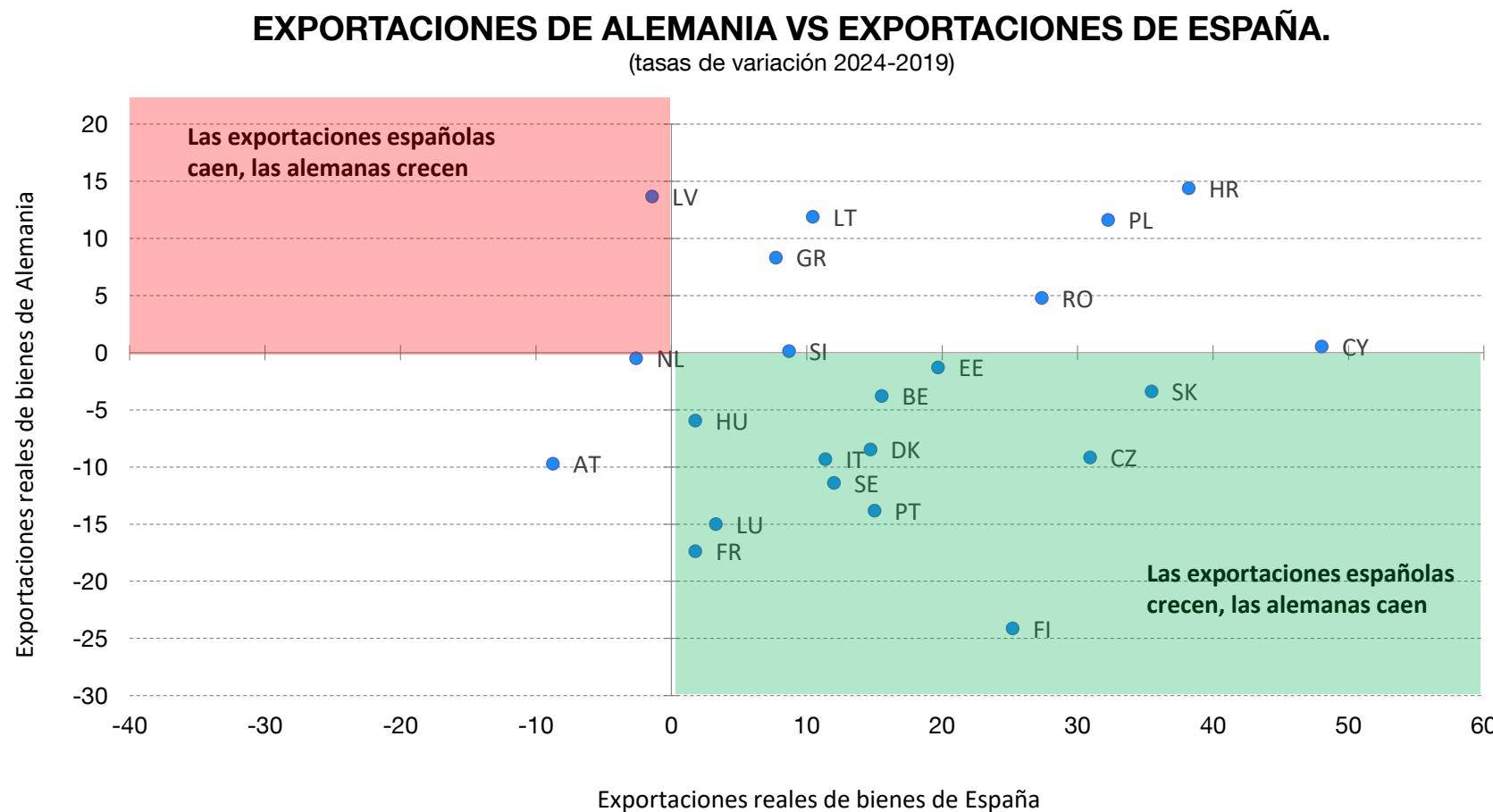


TIPOS DE INTERÉS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS



Fuentes: Banco de España y Refinitiv. Último dato: 14 de marzo de 2025.

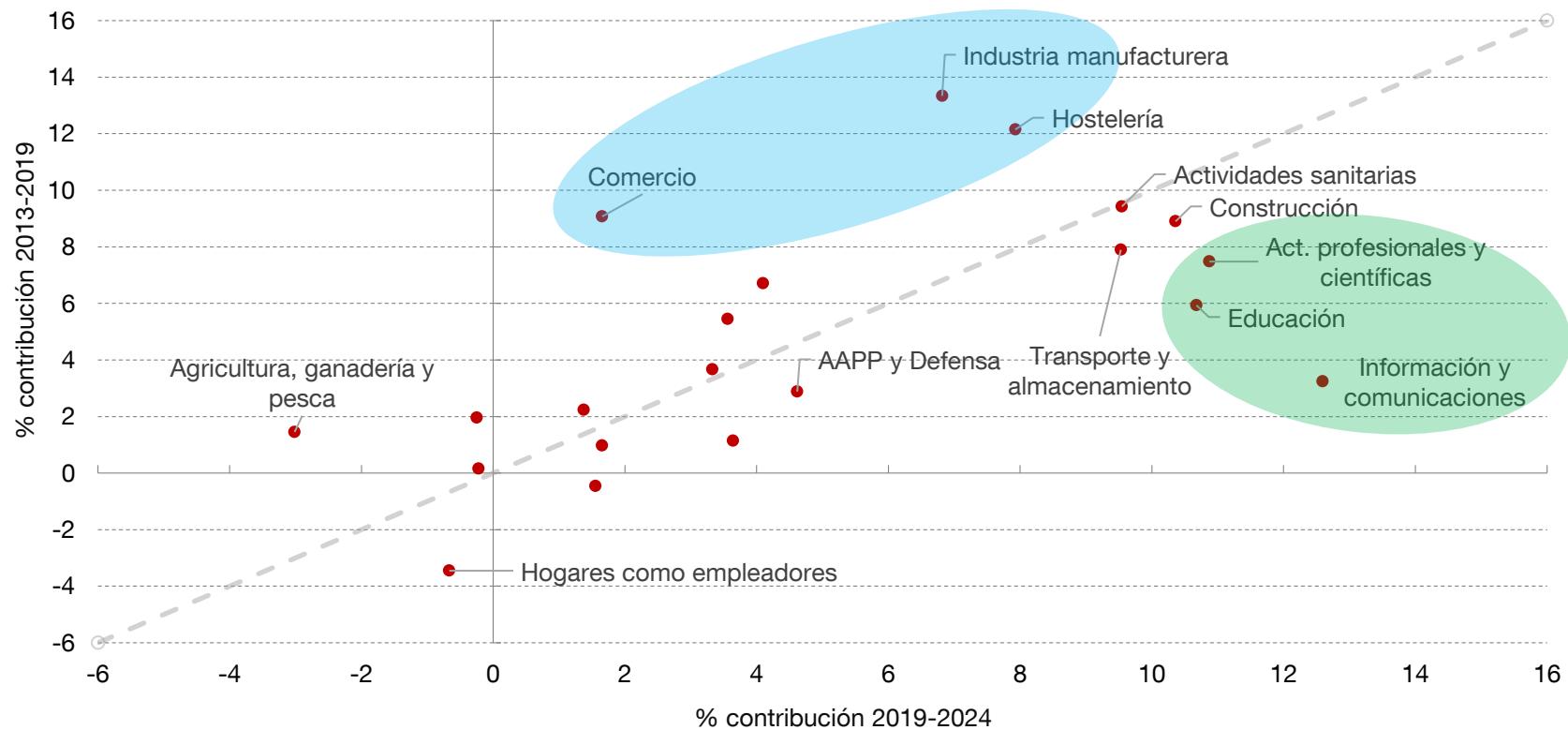
EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS PARECEN ESTAR SUSTITUYENDO A LAS ALEMANAS EN ALGUNOS MERCADOS EUROPEOS. ¿SERÁ PERMANENTE/TRANSITORIO?



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

MÁS ALLÁ DE CANTIDADES, DESDE LA PANDEMIA, EL PATRÓN DE CREACIÓN DE EMPLEO EN ESPAÑA HA CAMBIADO CON RESPECTO AL OBSERVADO EN 2013-2019

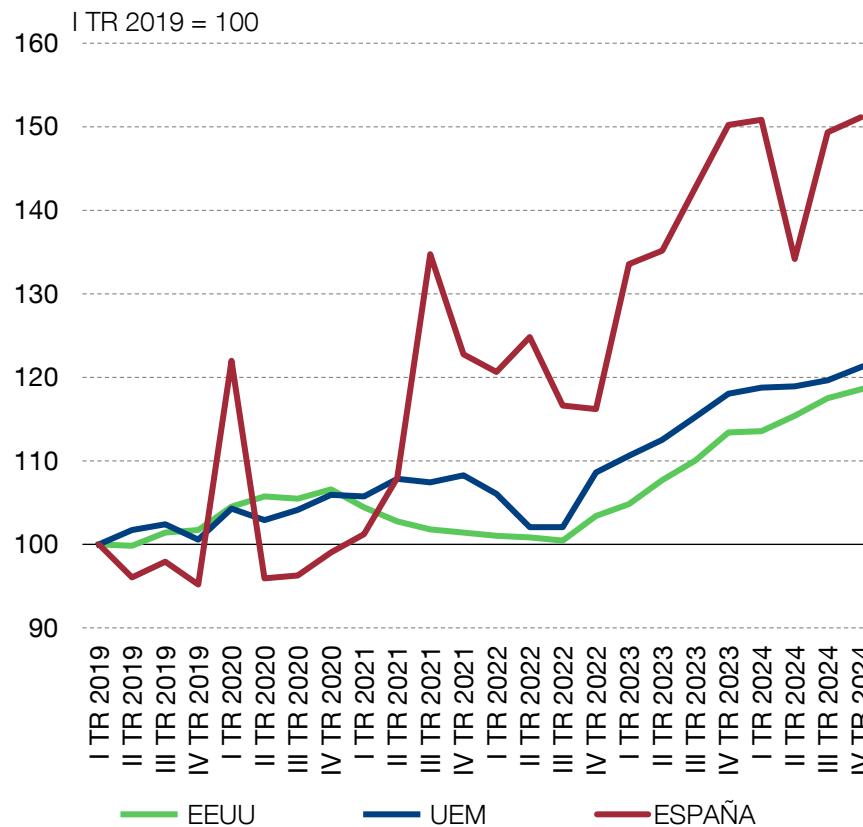
CONTRIBUCIONES POR RAMAS (pp) AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO TOTAL (a)



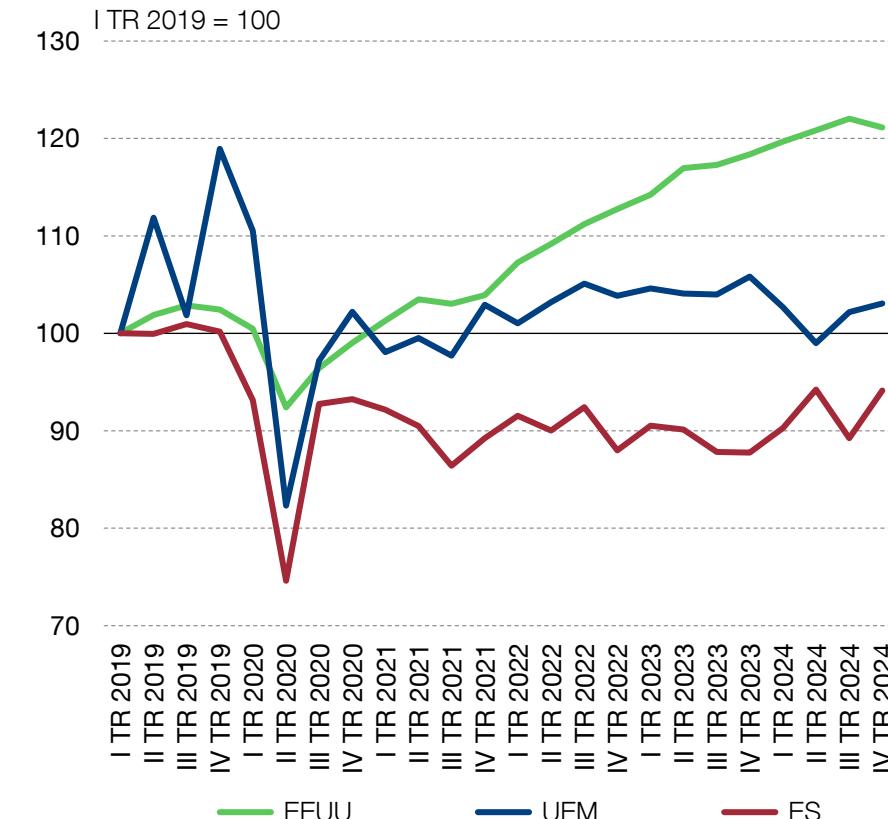
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series brutas.

LA INVERSIÓN PÚBLICA HA MOSTRADO UN CONSIDERABLE VIGOR EN ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, QUE, NO OBSTANTE, NO HA PODIDO COMPENSAR LA DEBILIDAD DE LA INVERSIÓN PRIVADA

INVERSIÓN PÚBLICA



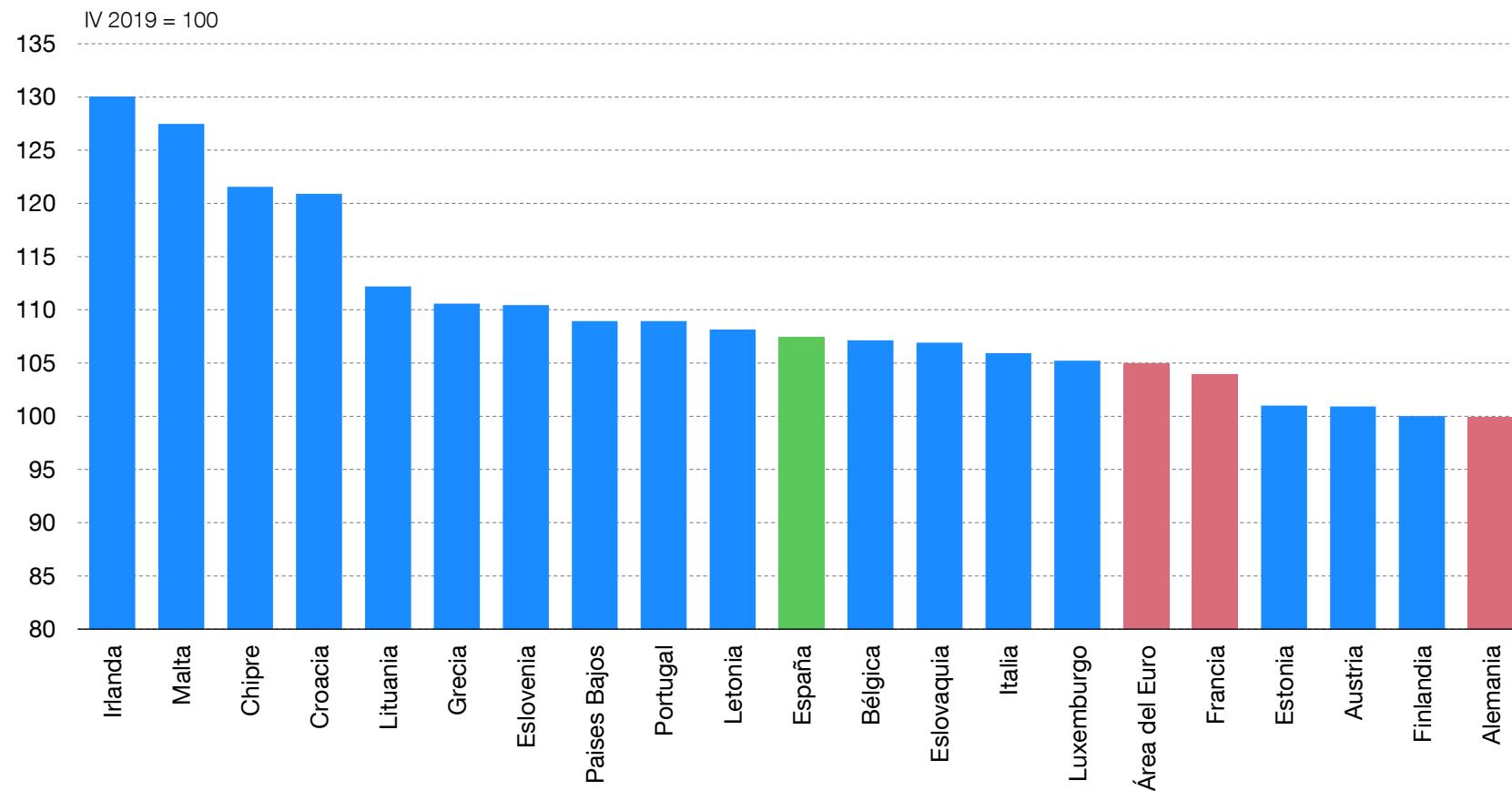
INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA



Fuentes: Eurostat, Banco Central Europeo y Bureau of Economic Analysis.

EL MAYOR CRECIMIENTO DE ESPAÑA VS. LA UEM SE DEBE, PRINCIPALMENTE, A LA DEBILIDAD DE ALEMANIA; OTROS PAÍSES, COMO PORTUGAL Y GRECIA, HAN CRECIDO MÁS QUE ESPAÑA DESDE 2019

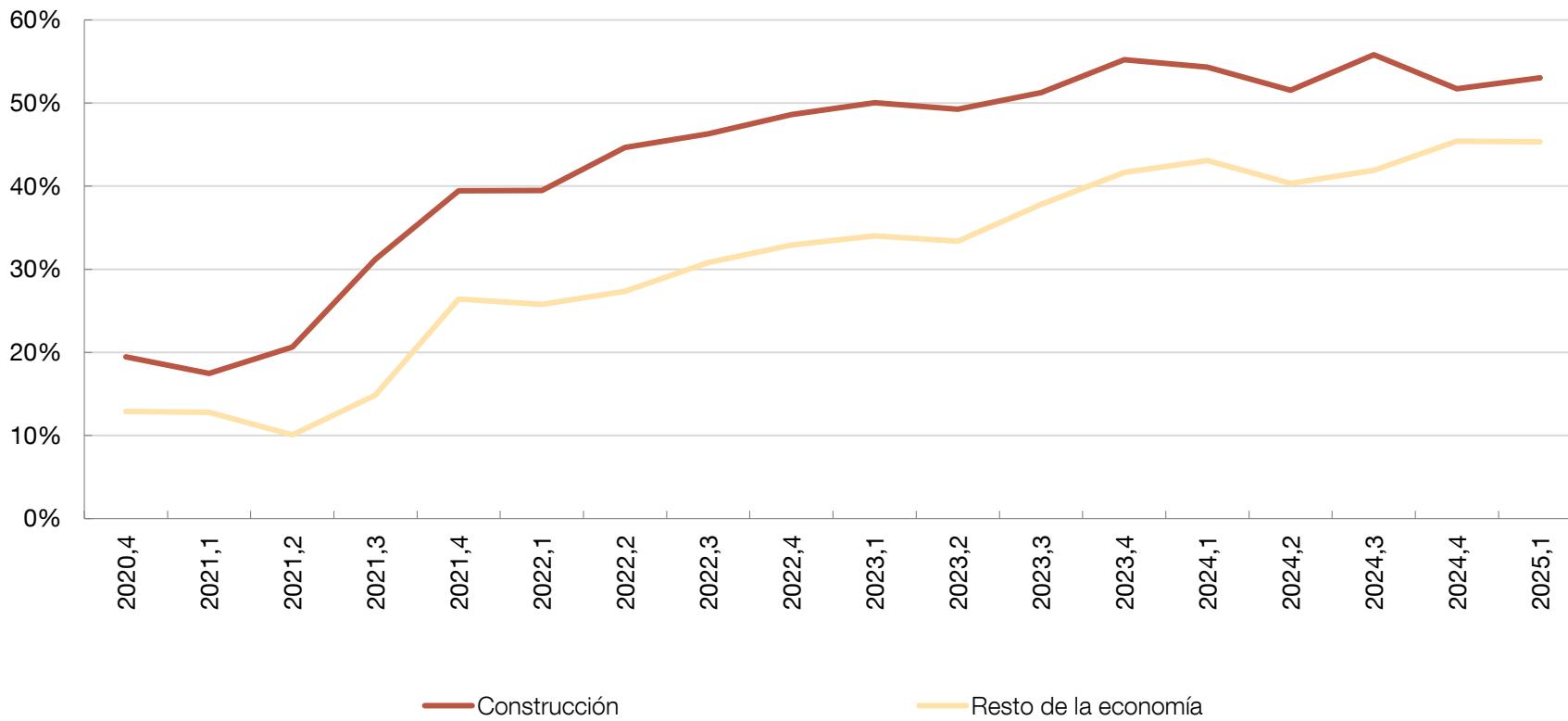
PIB REAL EN 2024T4



Fuente: Eurostat.

EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, AUMENTA EL PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE DECLARA QUE LA FALTA DE MANO DE OBRA LIMITA SU ACTIVIDAD

EMPRESAS AFECTADAS POR LAS DIFICULTADES EN LA DISPONIBILIDAD DE MANO DE OBRA



Fuente: Banco de España (EBAE).