

CURSO DE VERANO CEU, EL ESCORIAL

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

GALO NUÑO BARRAU

DIRECTOR GENERAL ADJUNTO DE ECONOMÍA

8 DE JULIO DE 2025

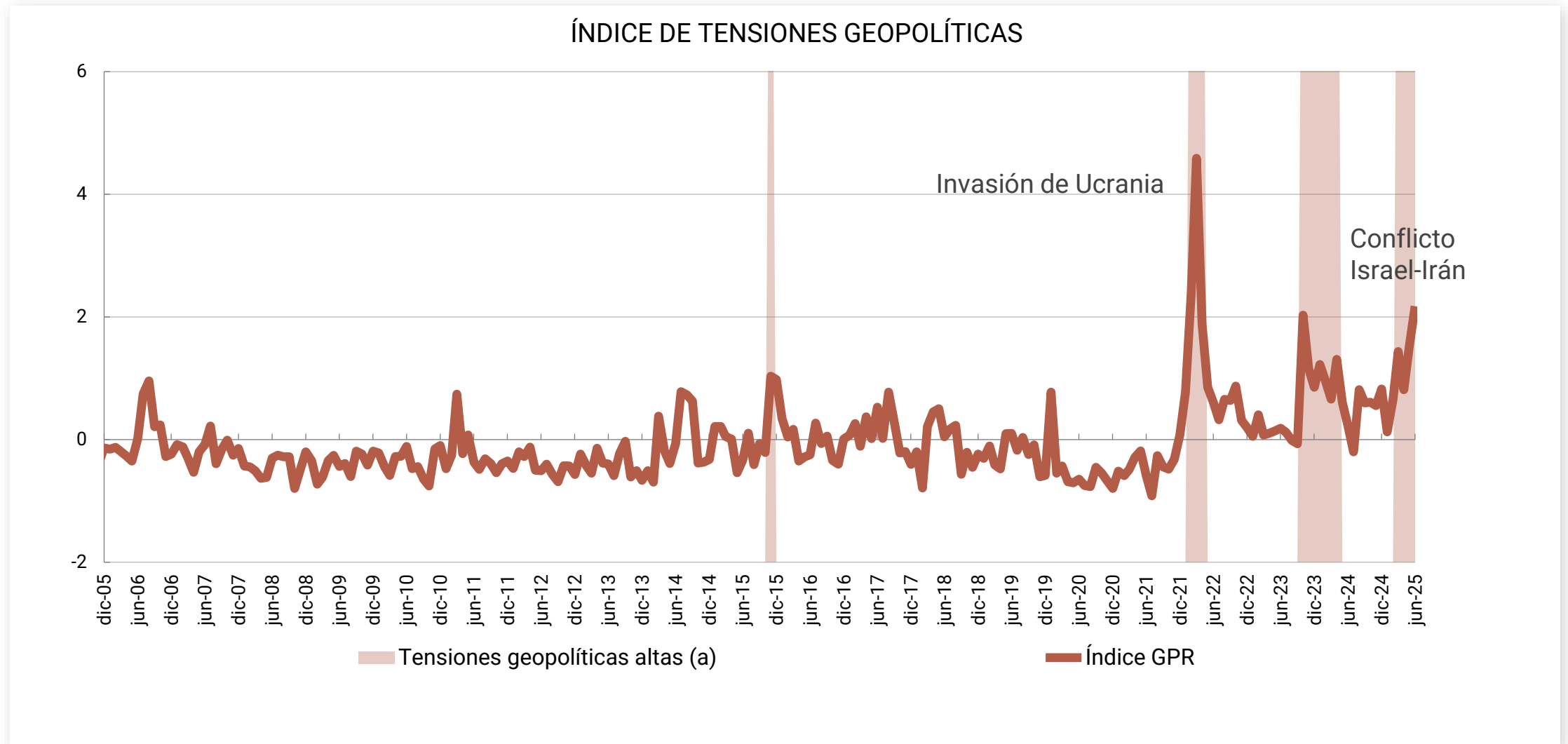




INDEX

1. **LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UN ENTORNO GLOBAL INCIERTO**
2. INCERTIDUMBRE Y ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

LA ECONOMÍA MUNDIAL ESTÁ CONDICIONADA POR UNA SUCESIÓN DE SHOCKS DE ORIGEN GEOPOLÍTICO...



FUENTES : Índice GPR: Caldara y Iacoviello (2022), Índice TPU: Caldara et al (2020)

a. Índices estandarizados. Se han marcado bandas amarillas (GPR) en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica. Último dato: junio 2025.

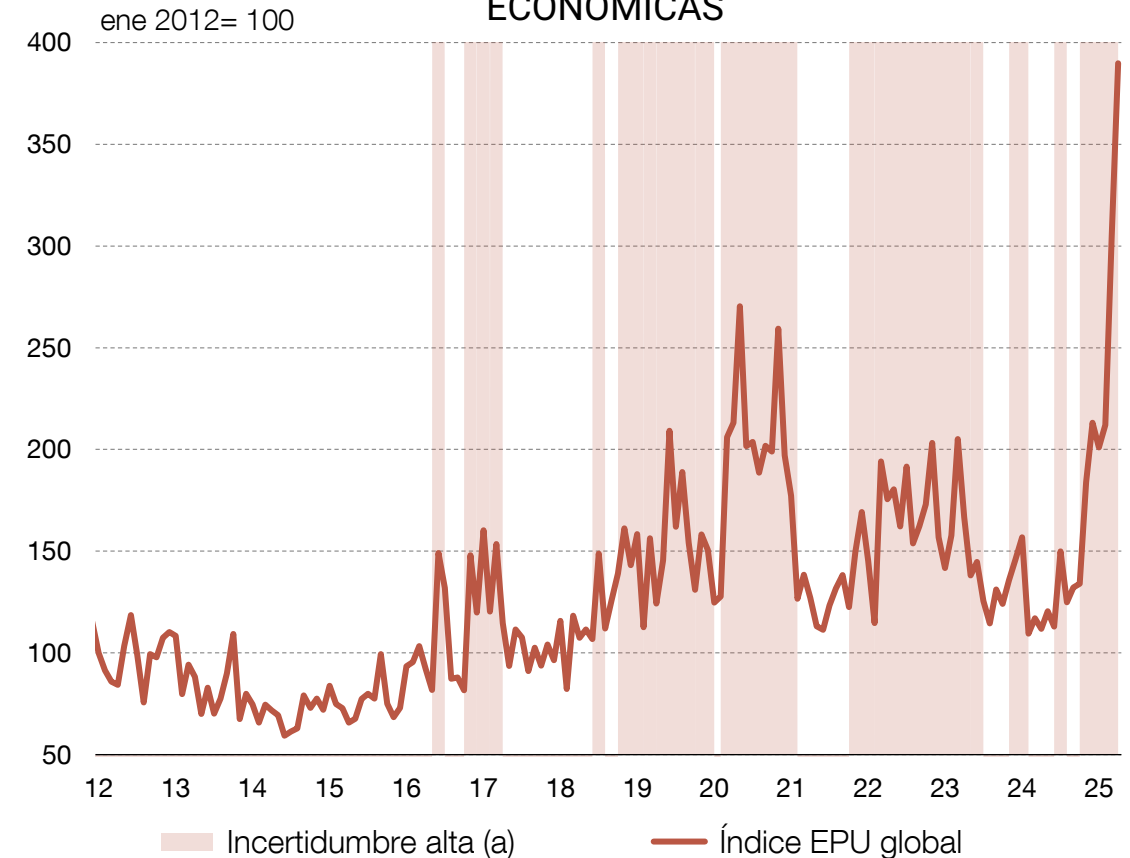
...ADEMÁS DE OTRAS PERTURBACIONES PROVENIENTES DE LAS POLÍTICAS DE LA NUEVA ADMINISTRACIÓN DE EEUU, QUE HAN ELEVADO LOS NIVELES DE INCERTIDUMBRE GLOBAL HASTA MÁXIMOS HISTÓRICOS

Tensiones arancelarias y riesgo de fragmentación comercial

Menor confianza en el papel del dólar y los activos estadounidenses como refugio

El papel de EEUU como garante del orden mundial y dudas sobre la seguridad europea

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE GLOBAL DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS



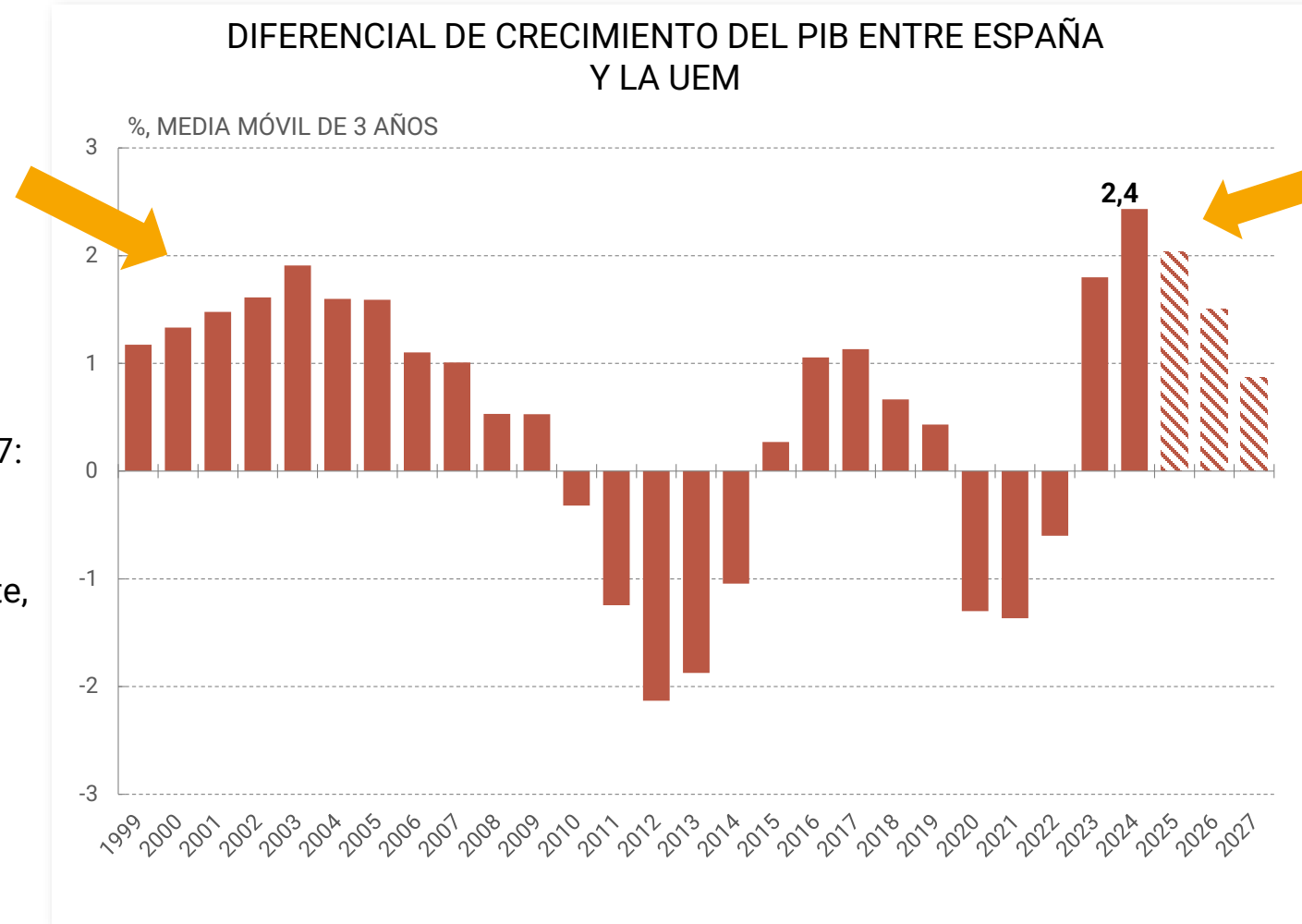
FUENTE: Índice EPU: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>.

(a) Se han marcado bandas en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica. Último dato: abril de 2025.

EN ESTE CONTEXTO, ESPAÑA HA MANTENIDO RECIENTEMENTE UNA BRECHA DE CRECIMIENTO ELEVADA CON LA UEM, SIN EXPERIMENTAR UNA ACUMULACIÓN ADICIONAL DE DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS

Exceso de gasto y pérdida de competitividad:

- Diferencial promedio de inflación España-área euro 1999-2007: 1,1 pp
- Balanza por cuenta corriente, en promedio 1999 – 2007: déficit 6% del PIB



Corrección de desequilibrios macroeconómicos:

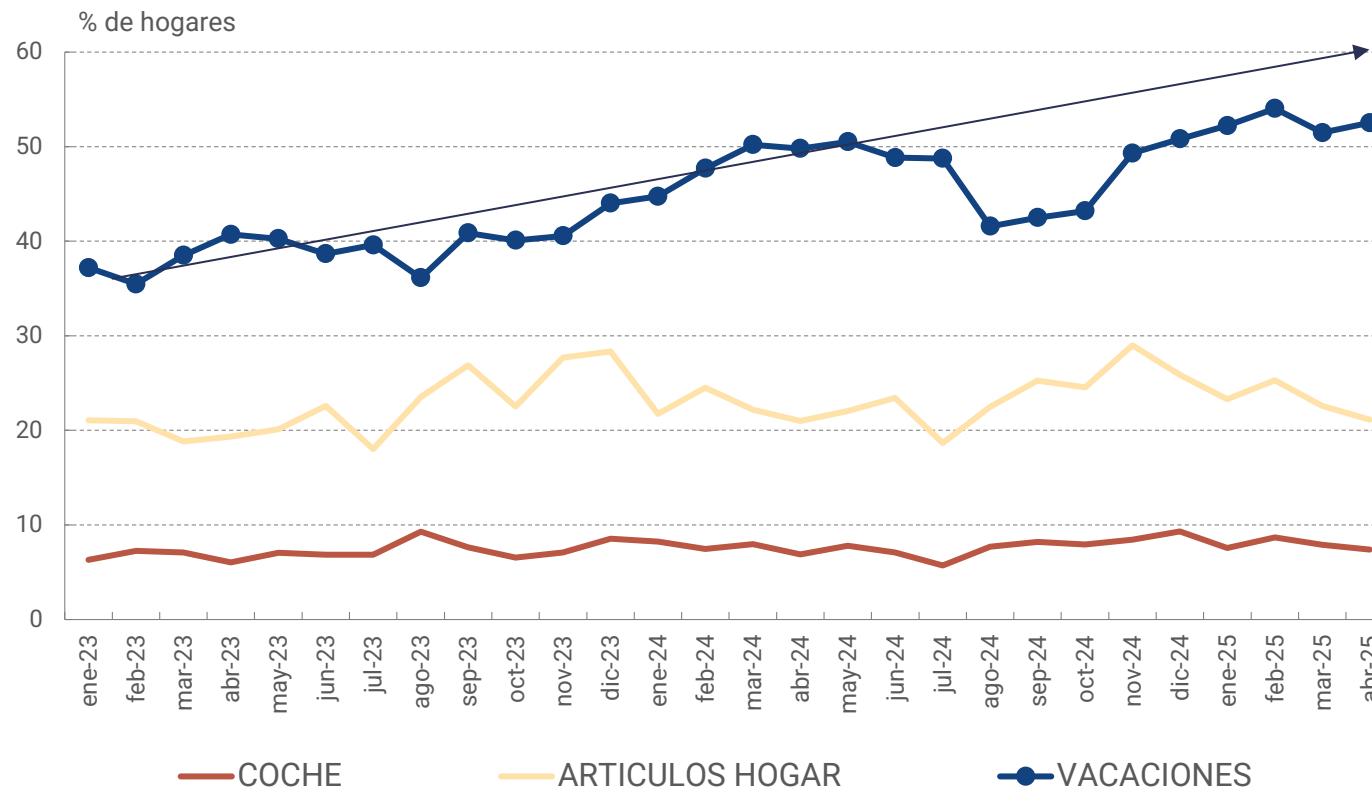
- Diferencial promedio de inflación España-área euro 2019-2024: -0,4 pp
- Balanza por cuenta corriente 2023-2024: superávit entre el 2% y 3% del PIB

ESTA FORTALEZA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA VIENE EXPLICADA POR ALGUNOS FACTORES QUE HAN SUPUESTO UNA VENTAJA RELATIVA RESPECTO A OTRAS ECONOMÍAS

- a) Desplazamiento del gasto hacia el ocio
- b) Mayor facilidad para la provisión transfronteriza de servicios tras la pandemia
- c) Menores precios de la energía, en parte por la mayor capacidad de generación renovable
- d) Menores cuellos de botella en el mercado de trabajo

A) DESPLAZAMIENTO DEL GASTO HACIA EL OCIO

PROPORCIÓN DE HOGARES EUROPEOS CON INTENCIÓN DE GASTAR
EN GRANDES PARTIDAS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES



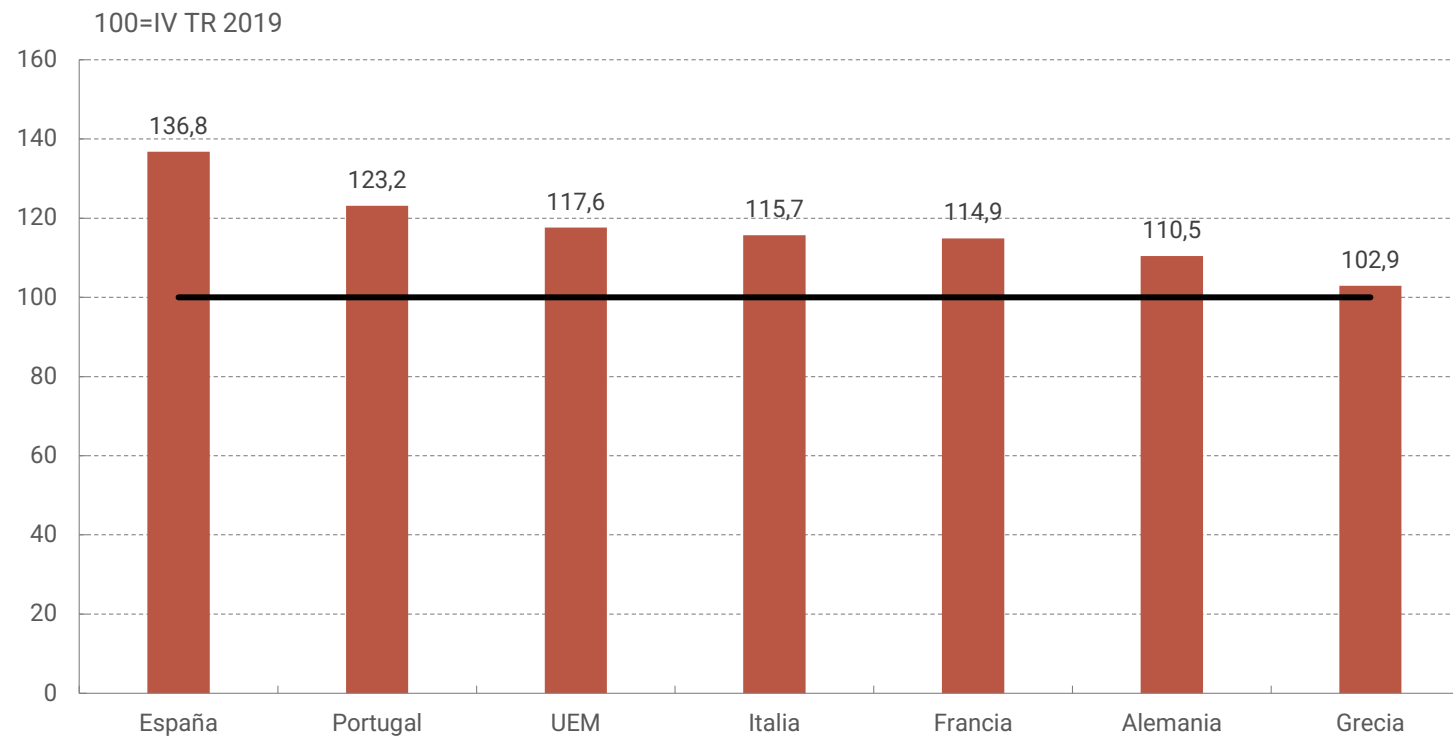
Los hogares que
manifiestan
querer gastar en
vacaciones han
aumentado en
más de 15 pp

Las
pernoctaciones
hoteleras han
aumentado más
de un 6% con
respecto a 2019
en los principales
países
mediterráneos

Fuente: Consumer Expectations Survey. Último dato: abril de 2025

B) MAYOR FACILIDAD PARA LA PROVISIÓN TRANSFRONTERIZA DE SERVICIOS TRAS LA PANDEMIA

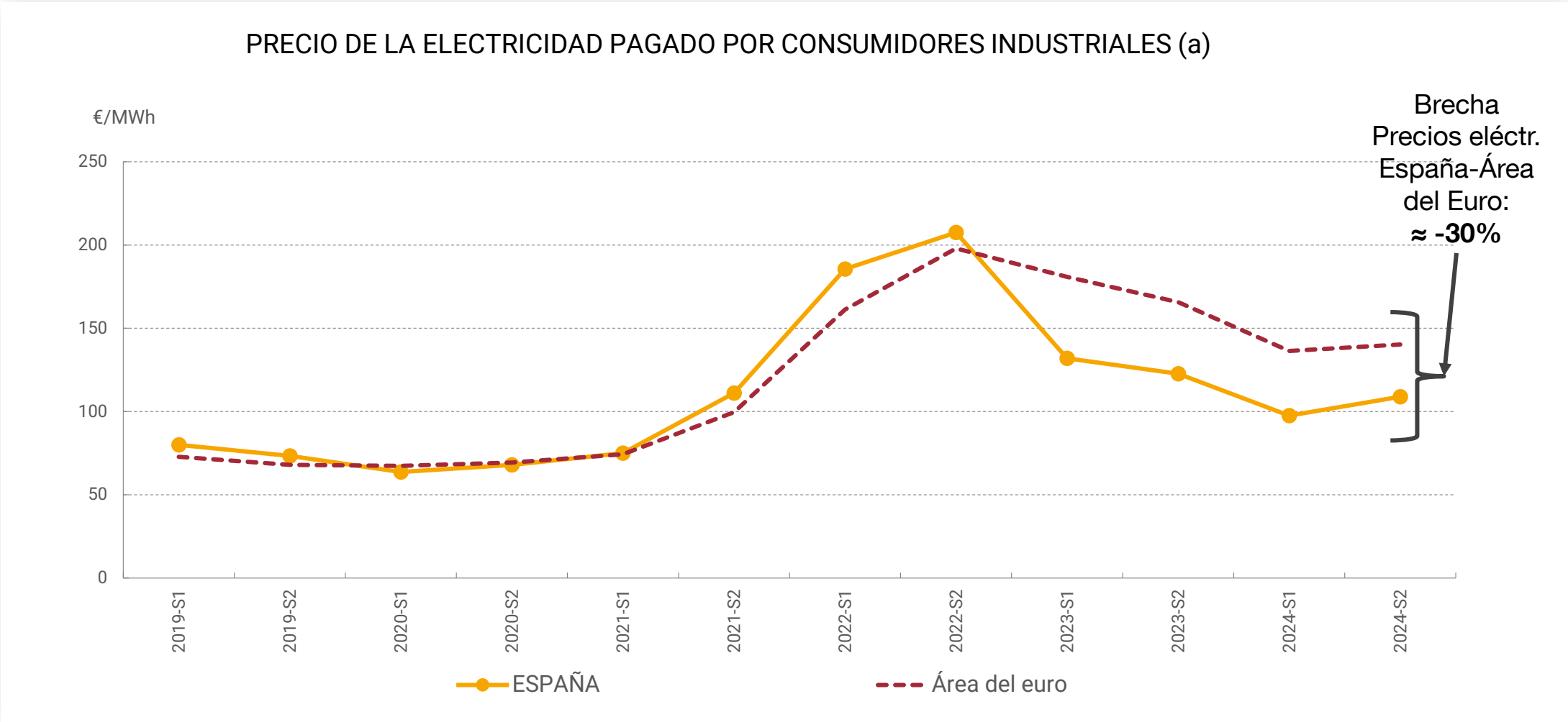
EXPORTACIONES REALES DE SERVICIOS EN IV TR 2024



La mayor contribución al crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos es de los servicios técnicos, profesionales y consultoría.

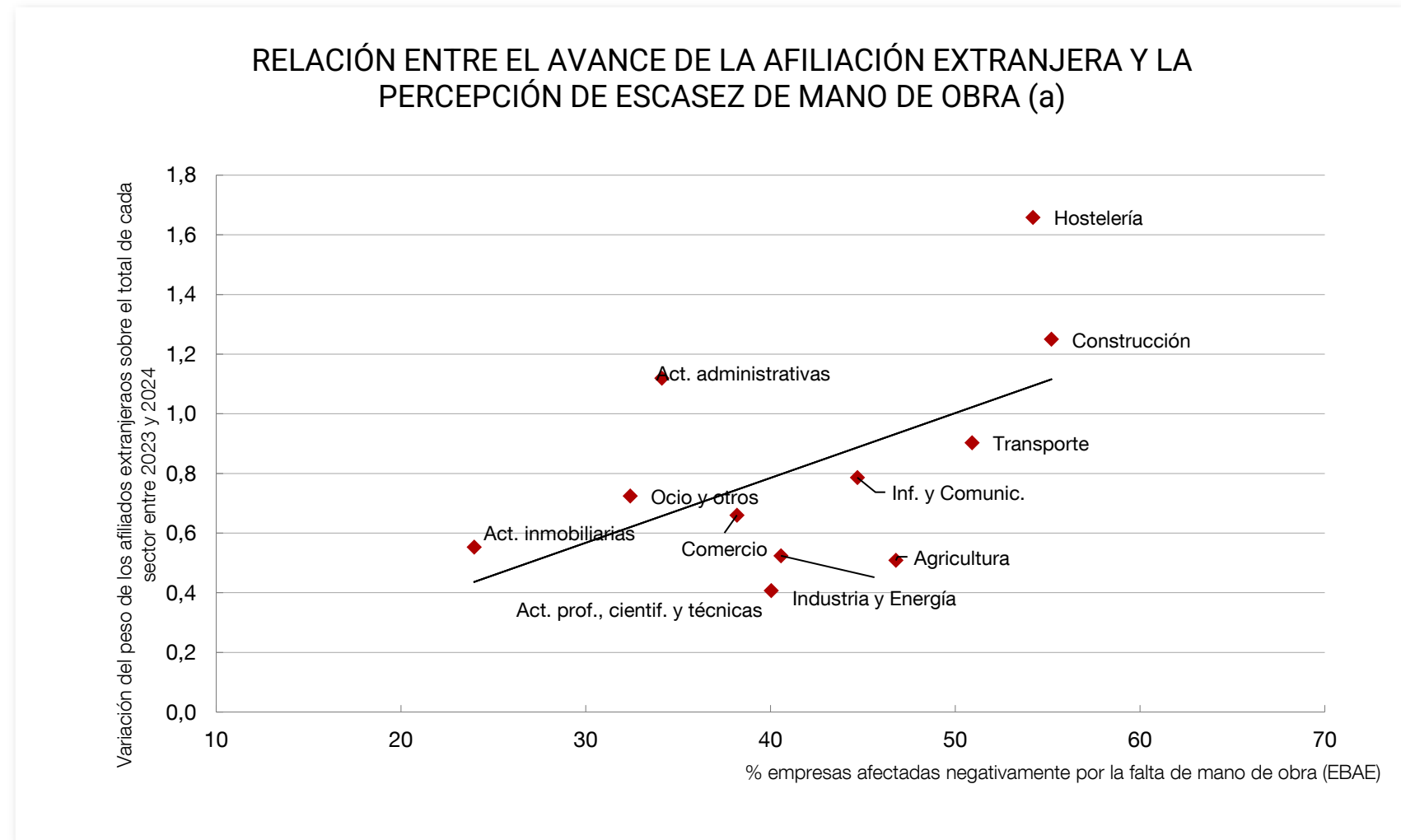
Fuente: INE.

C) MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA, EN PARTE POR LA MAYOR CAPACIDAD DE GENERACIÓN RENOVABLE



Fuente: Eurostat.
(a) Precio medio antes de impuestos en las bandas de consumo ID, IE e IF, que refleja en términos generales el sector industrial para el que se dispone de datos consistentes de Eurostat.

D) MENORES CUELLOS DE BOTELLA EN EL MERCADO DE TRABAJO



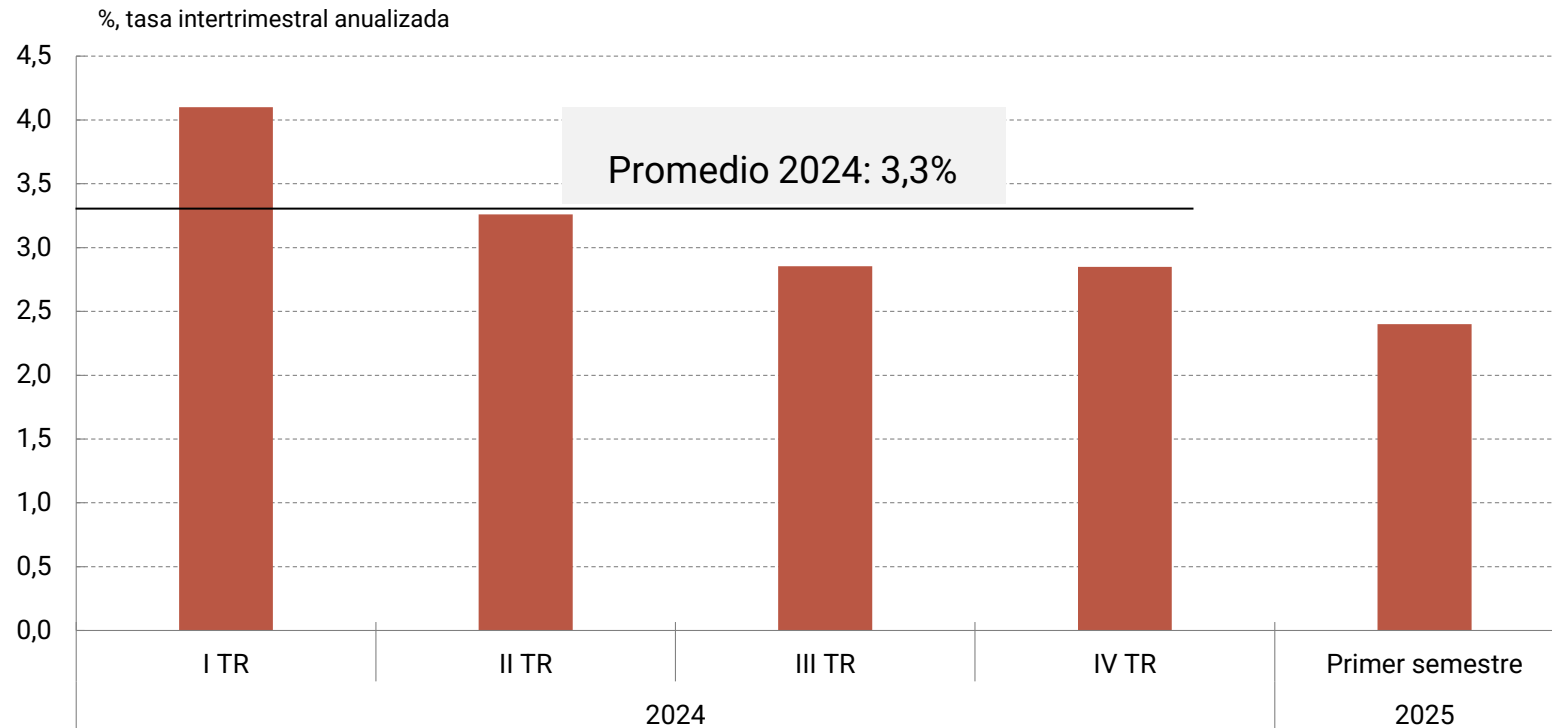
El aumento de la población extranjera ha permitido reducir el tensionamiento del mercado laboral.

Un 76% de los puestos de trabajo creados en España desde 2019 han sido ocupados por personas nacidas fuera del país.

Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y EBAE.

SIN EMBARGO, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ESTÁ EXPERIMENTANDO UNA DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DESDE TASAS SUPERIORES AL 3% A UNA TASA CERCANA AL 2,5% EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2025

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL PIB DE ESPAÑA



El principal factor detrás de la desaceleración es la menor contribución del sector exterior.

Fuente: INE.

EL ESCENARIO CENTRAL DE LAS PREVISIONES DE JUNIO DEL BANCO DE ESPAÑA APUNTA A UNA MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA INFLACIÓN

Producto Interior Bruto (PIB)
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual
Inflación (IAPC)
Inflación subyacente (IAPC sin energía ni alimentos)
Saldo presupuestario (% del PIB)
Deuda de las AAPP (% del PIB)

PROYECCIONES DE JUNIO DE 2025		DIFERENCIAS RESPECTO A PREVISIONES MARZO	
2025	2026	2025	2026
2.4	1.8	-0.3	-0.1
10.5	10.2	0.0	0.2
2.4	1.7	-0.1	0.0
2.6	2.1	0.4	0.1
-2.8	-2.6	0.0	0.0
101.4	101.4	0.1	-0.2

Fuente: Banco de España (Informe Trimestral).



INDEX

1. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UN ENTORNO GLOBAL INCIERTO
2. **INCERTIDUMBRE Y ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

EN ESTE ENTORNO DE ELEVADA INCERTIDUMBRE COBRA MAYOR RELEVANCIA EL ANÁLISIS DE ESCENARIOS ALTERNATIVOS Y EL USO DE DATOS DE ALTA FRECUENCIA

ELEVADA INCERTIDUMBRE A NIVEL GLOBAL

EL ESCENARIO CENTRAL ES MENOS INFORMATIVO

USO DE ESCENARIOS ALTERNATIVOS

- Mayor **solidez** de los planes de política monetaria ante la incertidumbre sobre el estado de la economía
- Los agentes pueden **anticipar** mejor cómo responderá el banco central ante diversas contingencias

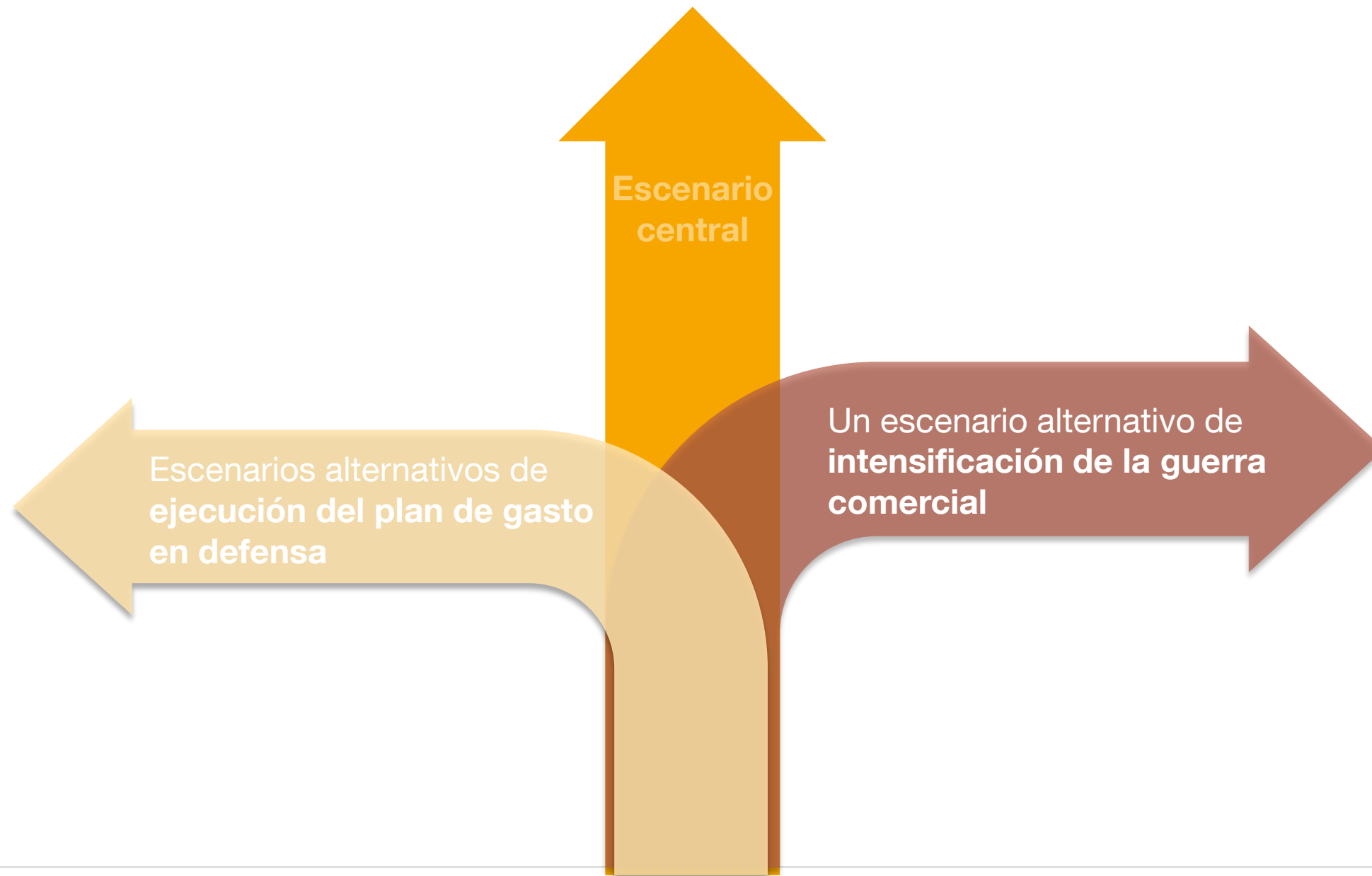
SITUACIÓN ALTAMENTE CAMBIANTE

MONITORIZACIÓN DE DATOS DE ALTA FRECUENCIA

- Mejora la **gestión de riesgos**, facilitando la identificación temprana de posibles eventos adversos
- Permite diseñar la respuesta de política económica con **agilidad**

Ejemplo: impacto de la DANA del 29 de octubre de 2024

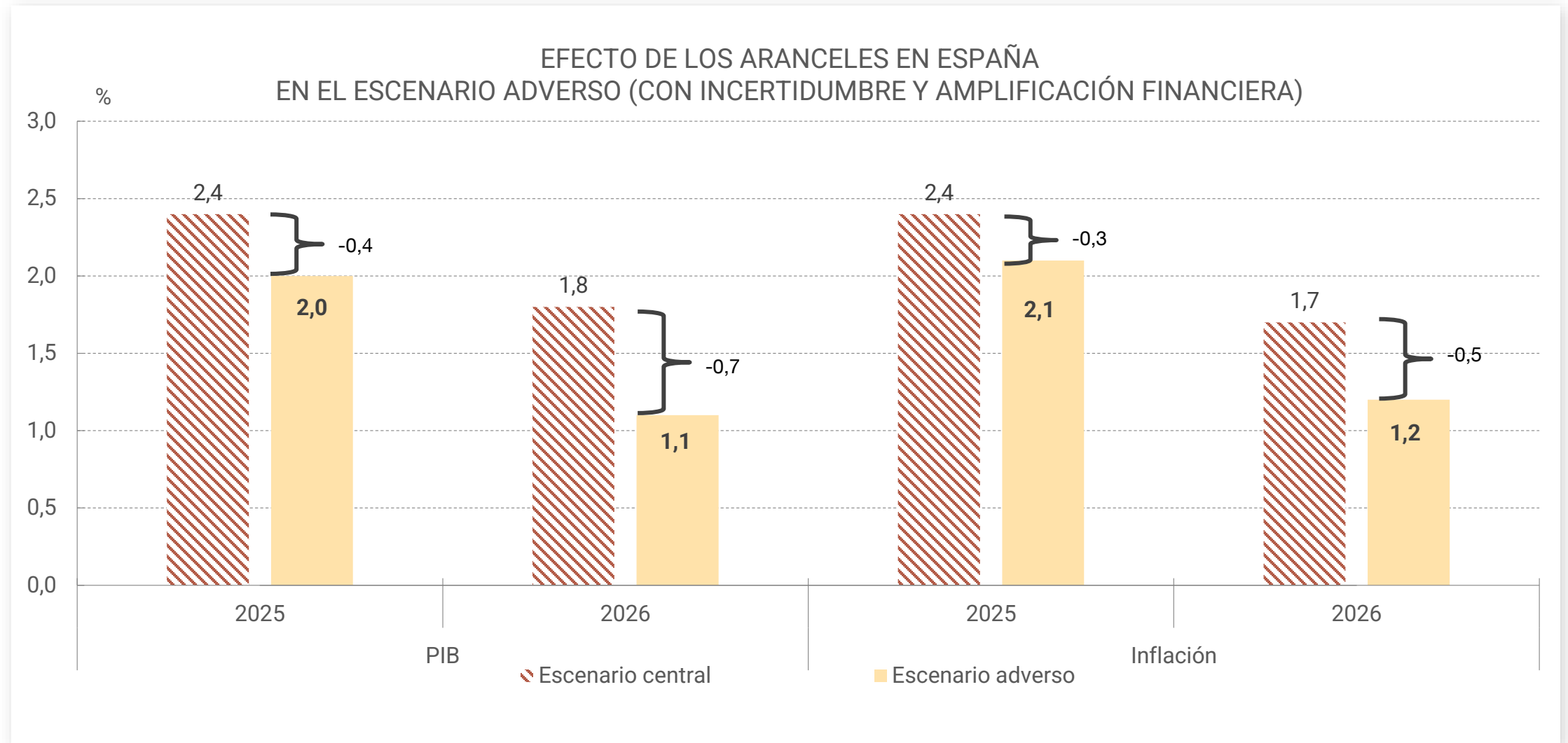
EN EL CONTEXTO ACTUAL, CONVIENE PRESTAR ATENCIÓN A POSIBLES ESCENARIOS ALTERNATIVOS



ESCENARIO ALTERNATIVO 1: INTENSIFICACIÓN DE LA GUERRA COMERCIAL

Aranceles sobre:	Escenario Central	Escenario Adverso
UE	10%	20% con represalias
China	20% con represalias	Guerra comercial (aranceles y represalias hasta el 145%)
Resto del mundo	10%	Mayores aranceles, con represalias
Incertidumbre	Reducción gradual de la incertidumbre económica	Mantenimiento de la incertidumbre económica de manera prolongada
Financiero	Estabilidad de los precios en los mercados financieros según supuestos técnicos	Turbulencias financieras amplificadas

UNA ESCALADA ARANCELARIA PROLONGADA TENDRÍA UN IMPACTO NEGATIVO SIGNIFICATIVO SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



Fuente: Banco de España.

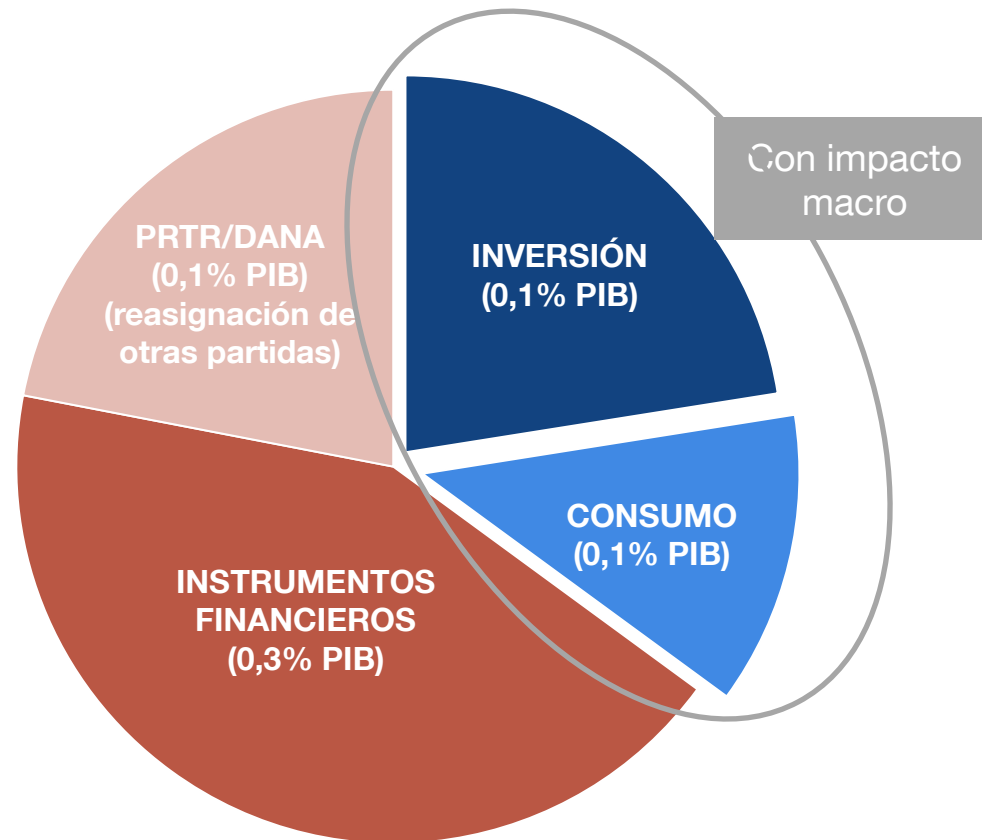
ALGUNOS CANALES DE TRANSMISIÓN SON DIFÍCILES DE INCORPORAR EN ESTOS ESCENARIOS, LO QUE PODRÍA AFECTAR AL BALANCE DE RIESGOS SOBRE LA INFLACIÓN

CANALES INCLUIDOS		CANALES NO INCLUIDOS	
	EFFECTO SOBRE LA INFLACIÓN UEM		EFFECTO SOBRE LA INFLACIÓN UEM
Aranceles de EEUU	↓ ↑	Aumento generalizado de las barreras comerciales, potencialmente disruptivas de las cadenas de suministro	↑ ↑
Impacto de incertidumbre y turbulencias financieras sobre demanda y precios energéticos	↓ ↓		
Represalias arancelarias de la UEM	↑		
LIGERAMENTE INFLACIONARIO		Difíciles de modelizar al no existir un precedentes históricos	
		CANALES INFLACIONARIOS POTENCIALMENTE RELEVANTES	

ESCENARIO ALTERNATIVO 2: SUPUESTOS SOBRE LA EJECUCIÓN DEL PLAN DE GASTO EN DEFENSA

El “Plan Industrial y Tecnológico para la Seguridad y la Defensa” moviliza casi 10.500M€ (0,6% del PIB)

Además del volumen de gasto realizado, ¿de qué depende el impacto macro del gasto en defensa?



COMPOSICIÓN
DEL GASTO
POR PARTIDAS

COMPOSICIÓN
DEL GASTO
POR
SECTORES

CONTENIDO
IMPORTADOR
DEL GASTO

OTROS
FACTORES
(financiación,
tono de pol.
monetaria)

ESCENARIO ALTERNATIVO 2: SUPUESTOS SOBRE LA EJECUCIÓN DEL PLAN DE GASTO EN DEFENSA

El impacto macro de un mayor gasto en defensa depende, además del volumen de gasto efectivamente realizado, de otros múltiples factores

COMPOSICIÓN DEL GASTO POR PARTIDAS

El impacto macro en el medio plazo puede ser mayor si el gasto se concentra en **I+D+i**

COMPOSICIÓN DEL GASTO POR SECTORES

El impacto macro puede ser mayor si el gasto se concentra en **sectores con mayor capacidad de arrastre**

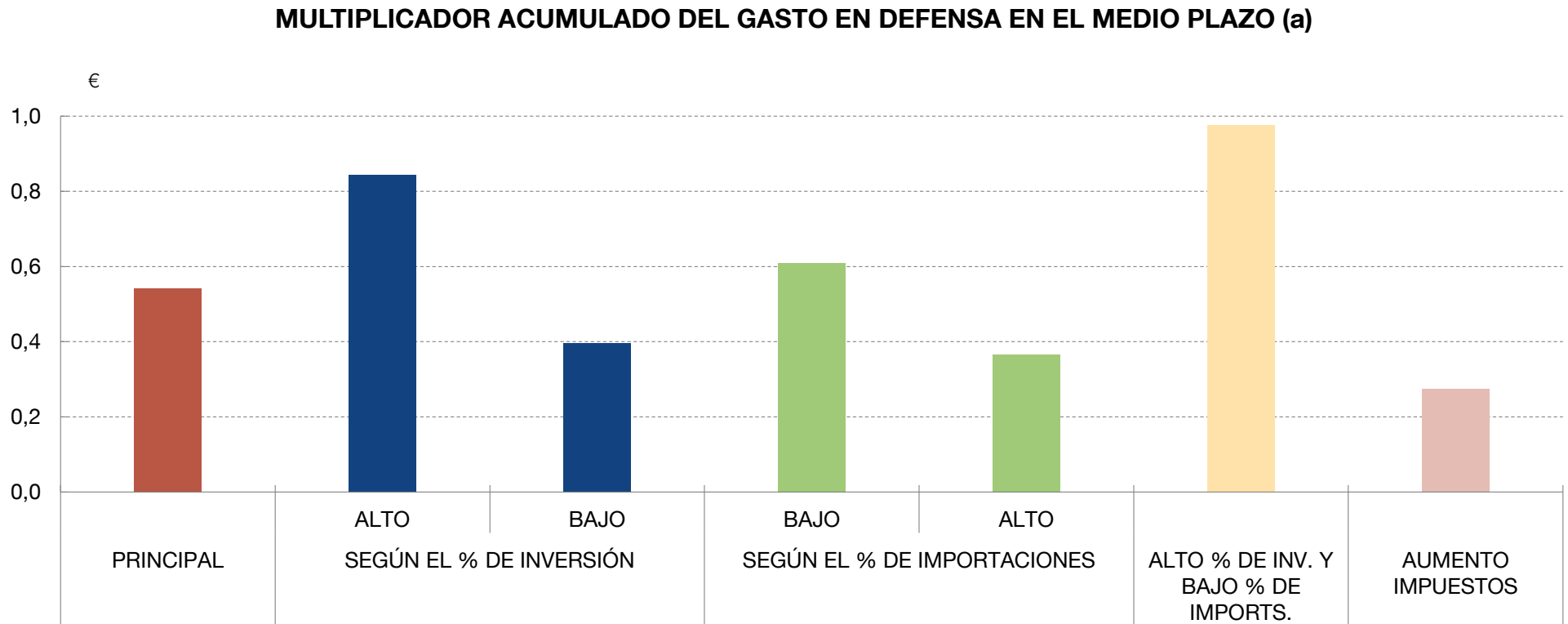
CONTENIDO IMPORTADOR DEL GASTO

El impacto macro puede ser mayor si el gasto se concentra en **bienes/servicios producidos en el país**

OTROS FACTORES

La situación cíclica, la estrategia de financiación, el tono de la política monetaria, etc.

EL IMPACTO MACRO DEL PLAN DE DEFENSA (EFECTO MULTIPLICADOR) DEPENDE DE CÓMO SE MATERIALICE DICHO INCREMENTO DEL GASTO PÚBLICO, SOBRE LO QUE AÚN EXISTE UNA ELEVADA INCERTIDUMBRE



Fuente: Banco de España. (a) Los multiplicadores acumulados se refieren a la ratio del aumento acumulado (en euros) del PIB real en el medio plazo (2027) por cada euro de aumento del gasto público. En las simulaciones con mayor o menor inversión, el porcentaje de este componente se sitúa en el 80 y 10%, respectivamente. Se asume también que en torno al 20% del gasto en defensa se produciría en mercados exteriores, calculado como el aumento de las importaciones de los sectores productivos españoles para cubrir la demanda derivada del aumento de gasto en defensa (este porcentaje varía entre el 10 y el 50% en las simulaciones de sensibilidad a menor o mayor dependencia de importaciones, respectivamente). El escenario de “aumento de impuestos” asume una financiación del gasto en defensa vía incrementos en la imposición sobre los rendimientos del trabajo (frente a la financiación a través de deuda pública presente en el resto de los escenarios). Todos los escenarios de riesgo se calculan como el promedio de distintos modelos macroeconómicos de equilibrio general.

MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN
