

CÁTEDRA FUNDACIÓN LA CAIXA

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE ESPAÑA Y DEL ÁREA DEL EURO EN UN ENTORNO INTERNACIONAL INCIERTO

JOSÉ LUIS ESCRIVÁ

GOBERNADOR

**MADRID**

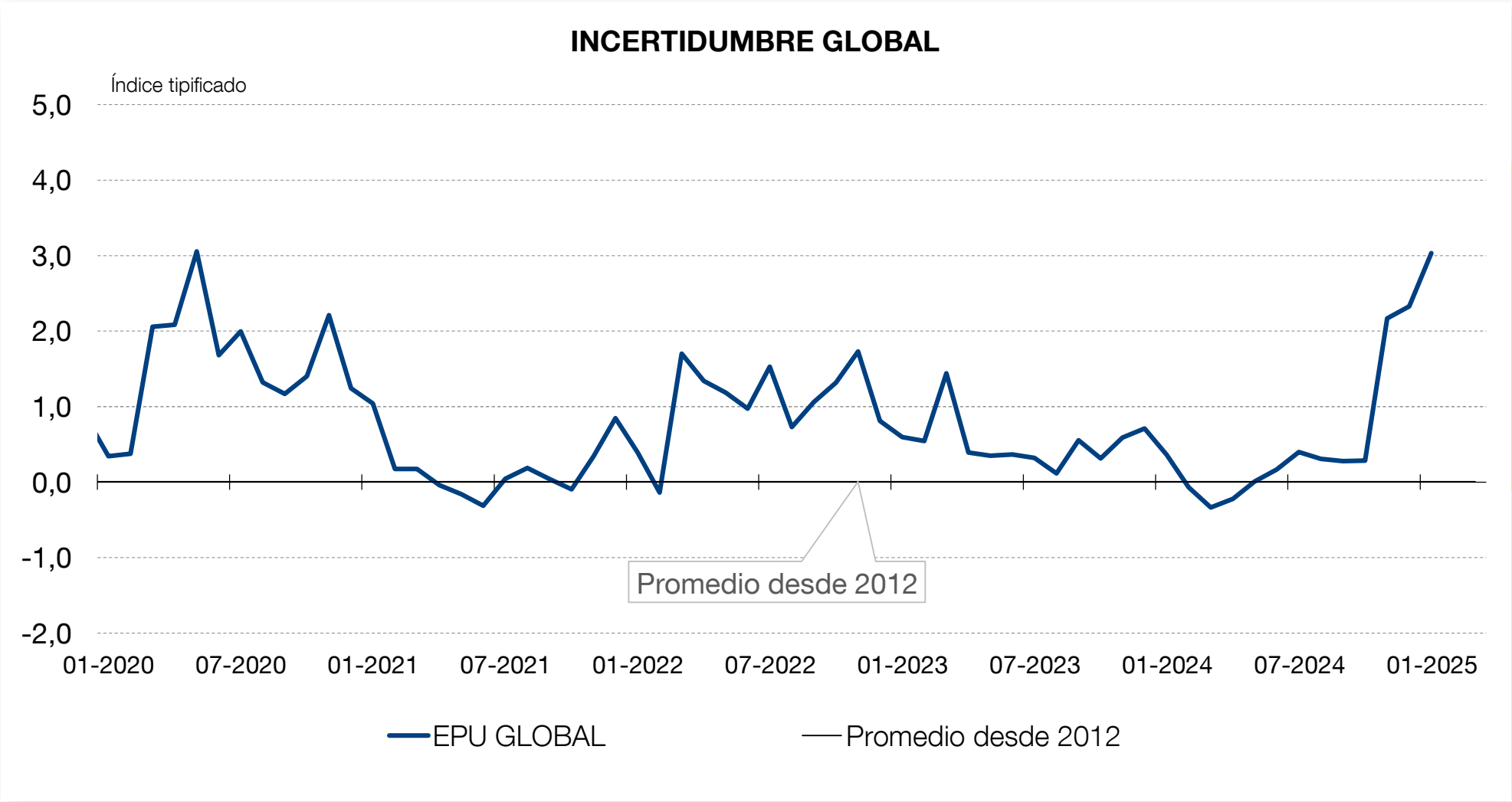
**24 DE MARZO DE 2025**



# LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS



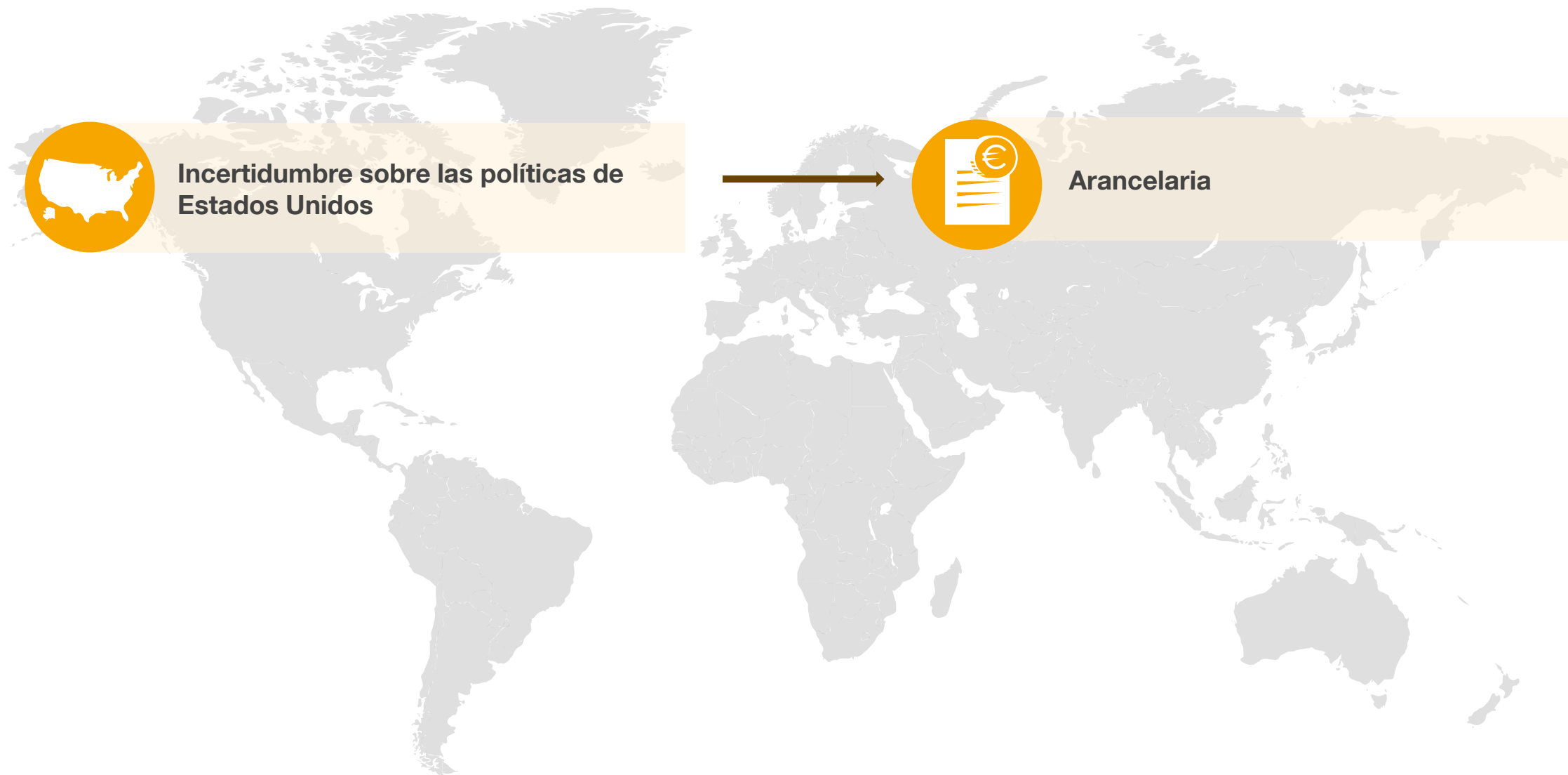
**Incertidumbre sobre las políticas de  
Estados Unidos**



**Mayor nivel  
de incertidumbre  
política registrado  
desde 1997**

Fuente: Refinitiv Datastream. EPU: Economic Policy Uncertainty Index (Baker et al.). Índices tipificados. Último dato: enero de 2025 para EPU Global y marzo de 2025 para VIX.

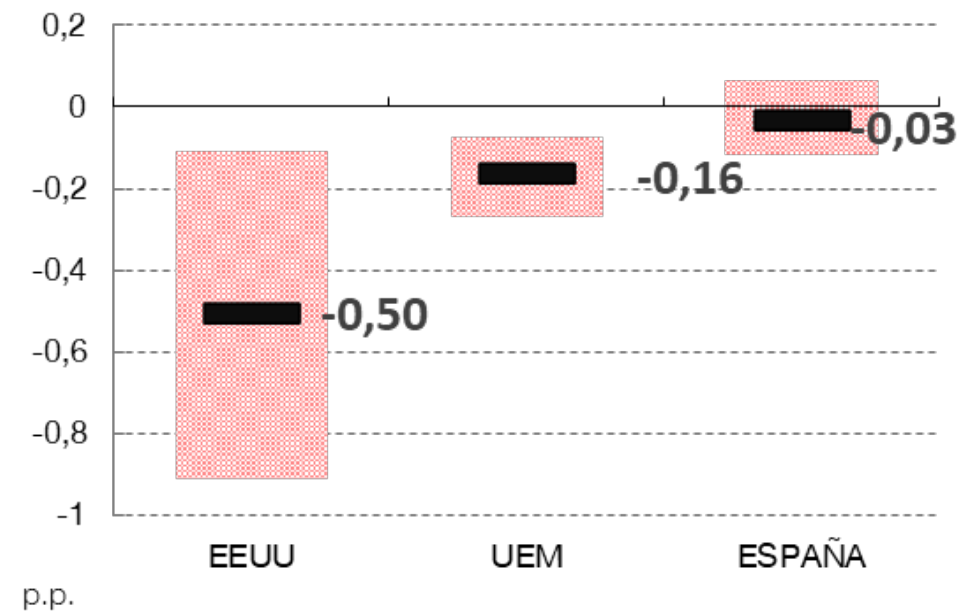
# LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS



# EL IMPACTO ADVERSO DE LAS MEDIDAS ARANCELARIAS UNILATERALES TIENE EFECTOS GLOBALES, PERO SOBRE TODO EN ESTADOS UNIDOS

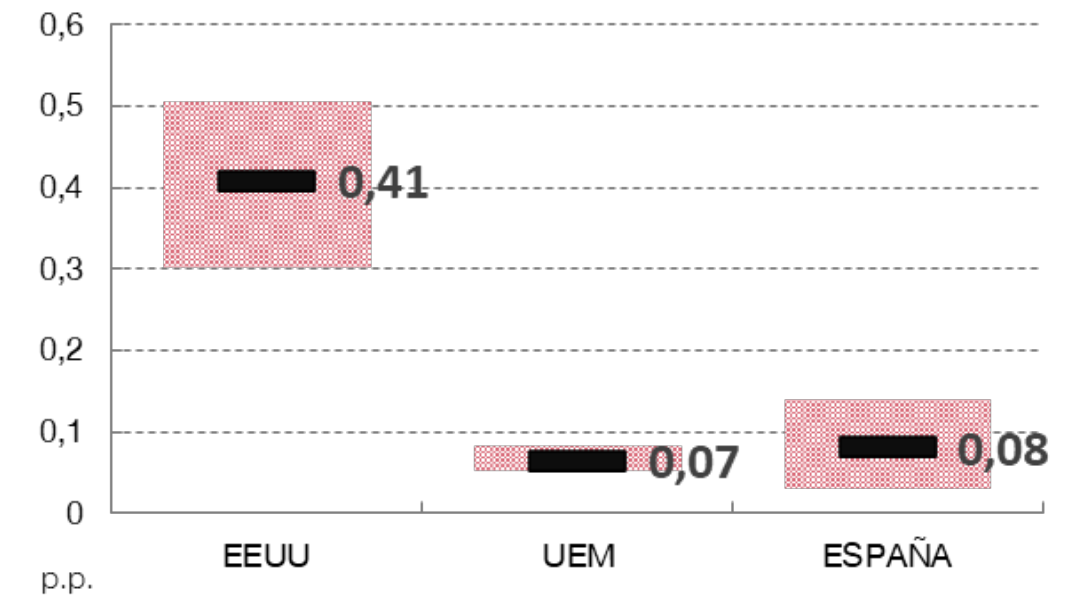
## IMPACTO DE UN ARANCEL DE EEUU, DEL 10%, PARA TODAS LAS IMPORTACIONES

PIB (nivel, promedio 3 años)



■ Rango de modelos

INFLACIÓN (promedio 3 años)

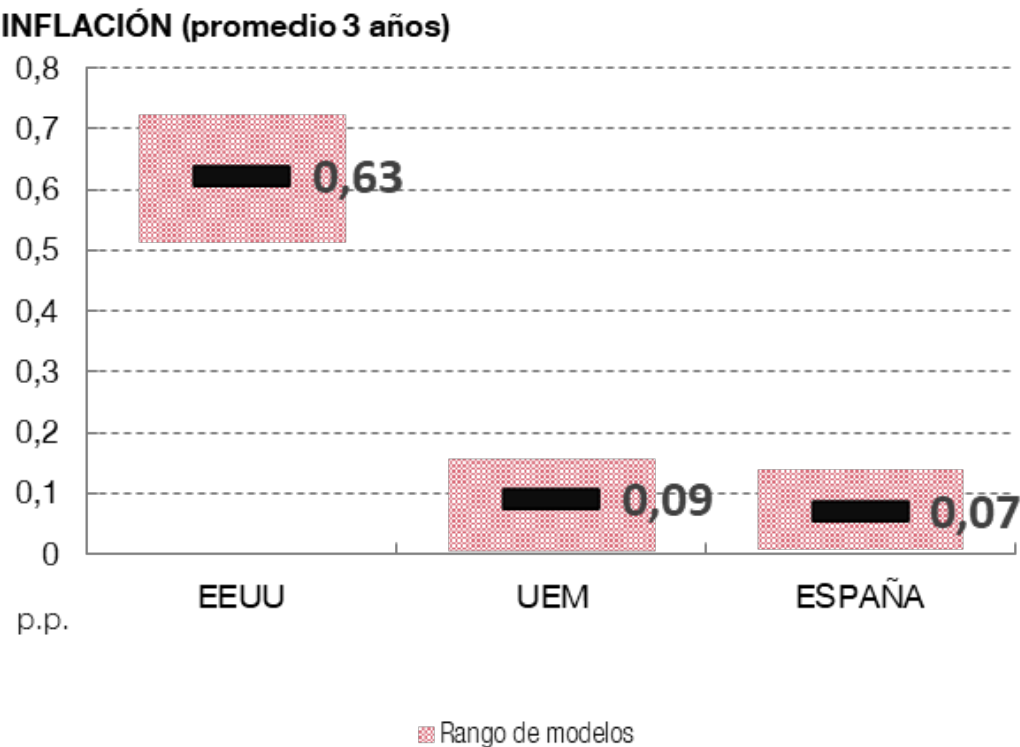
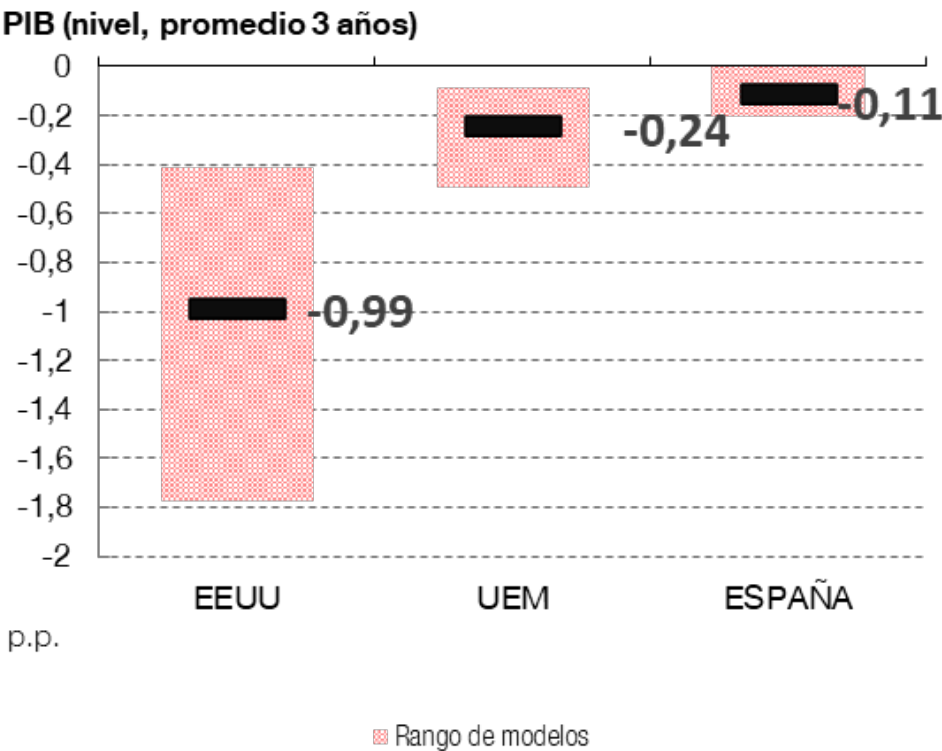


■ Rango de modelos

Fuente: Banco de España

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

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

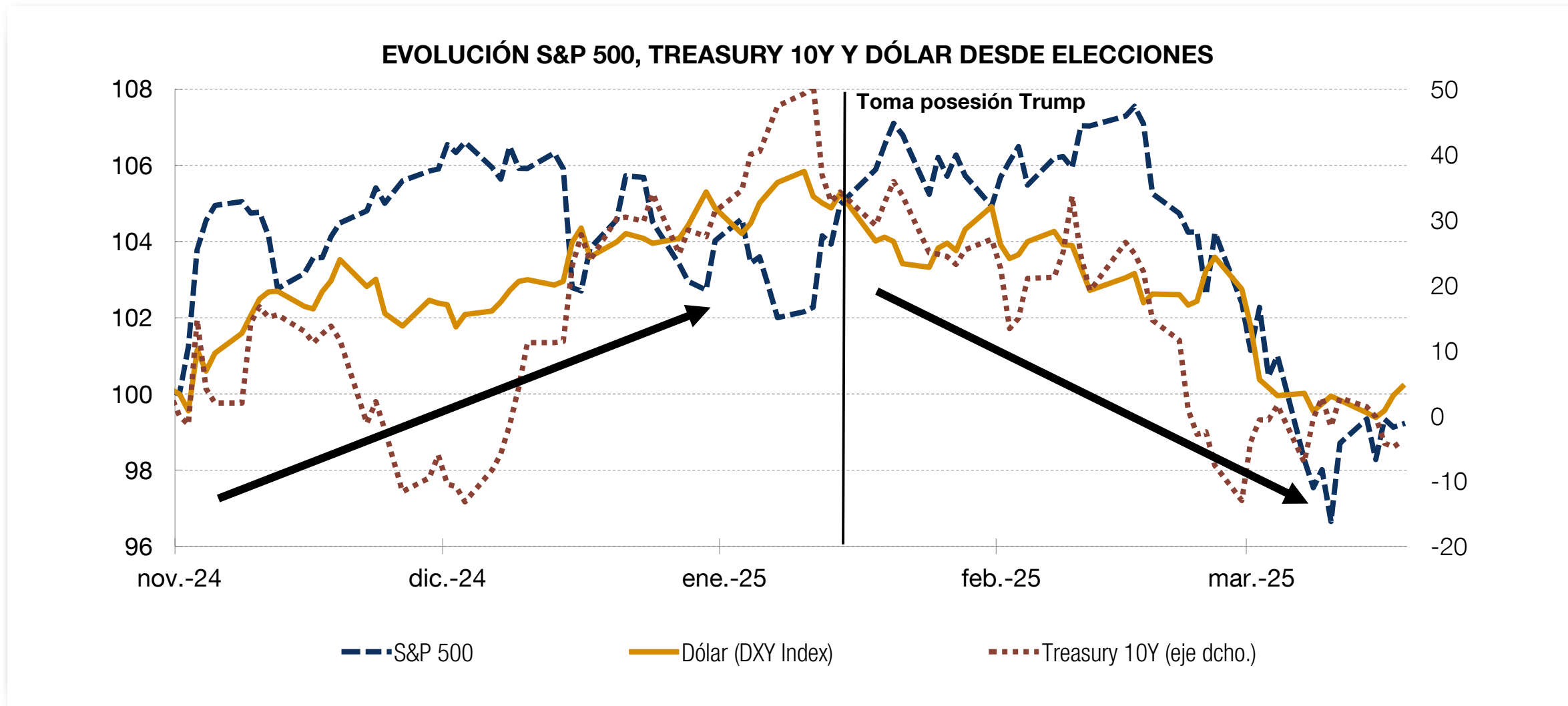


Fuente: Banco de España  
Unidades de medida: desviaciones con respecto al nivel en puntos porcentuales.

# LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS



LAS EXPECTATIVAS TRAS LA VICTORIA DE TRUMP, QUE REFLEJABAN AUMENTOS EN LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS Y UNA APRECIACIÓN DEL DÓLAR, SE HAN REVERTIDO COMPLETAMENTE



Fuente: Bloomberg



# LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS



# LAS INICIATIVAS DESDE LA VUELTA DE TRUMP VAN EN LÍNEA CON LA DESREGULACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PAGO, CAMBIO CLIMÁTICO O SECTOR BANCARIO



## SISTEMAS DE PAGO Y TECH

### Órdenes Ejecutivas

- Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile
- Removing Barriers to American Leadership in Artificial Intelligence
- Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology

### Congreso y Senado

- Payment Stablecoin Act (or Digital Asset)
- Bitcoin Act. GENIUS Act, STABLE Act of 2025



## CAMBIO CLIMÁTICO

### Órdenes Ejecutivas

- Putting America First in International Environmental Agreements
- Declaring a National Energy Emergency
- Unleashing American Energy
- Immediate Expansion of American Timber Production
- Council To Assess the Federal Emergency Management Agency
- Unleashing Alaska's Extraordinary Resource Potential



## SECTOR BANCARIO

### Ordenes Ejecutivas

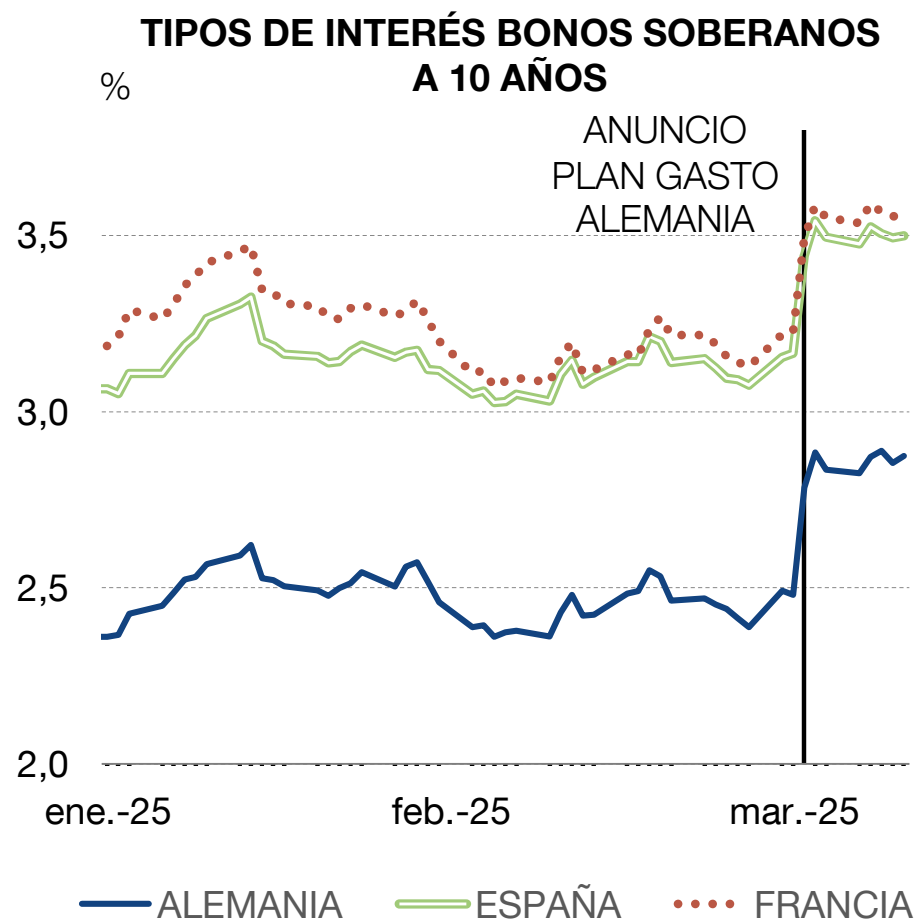
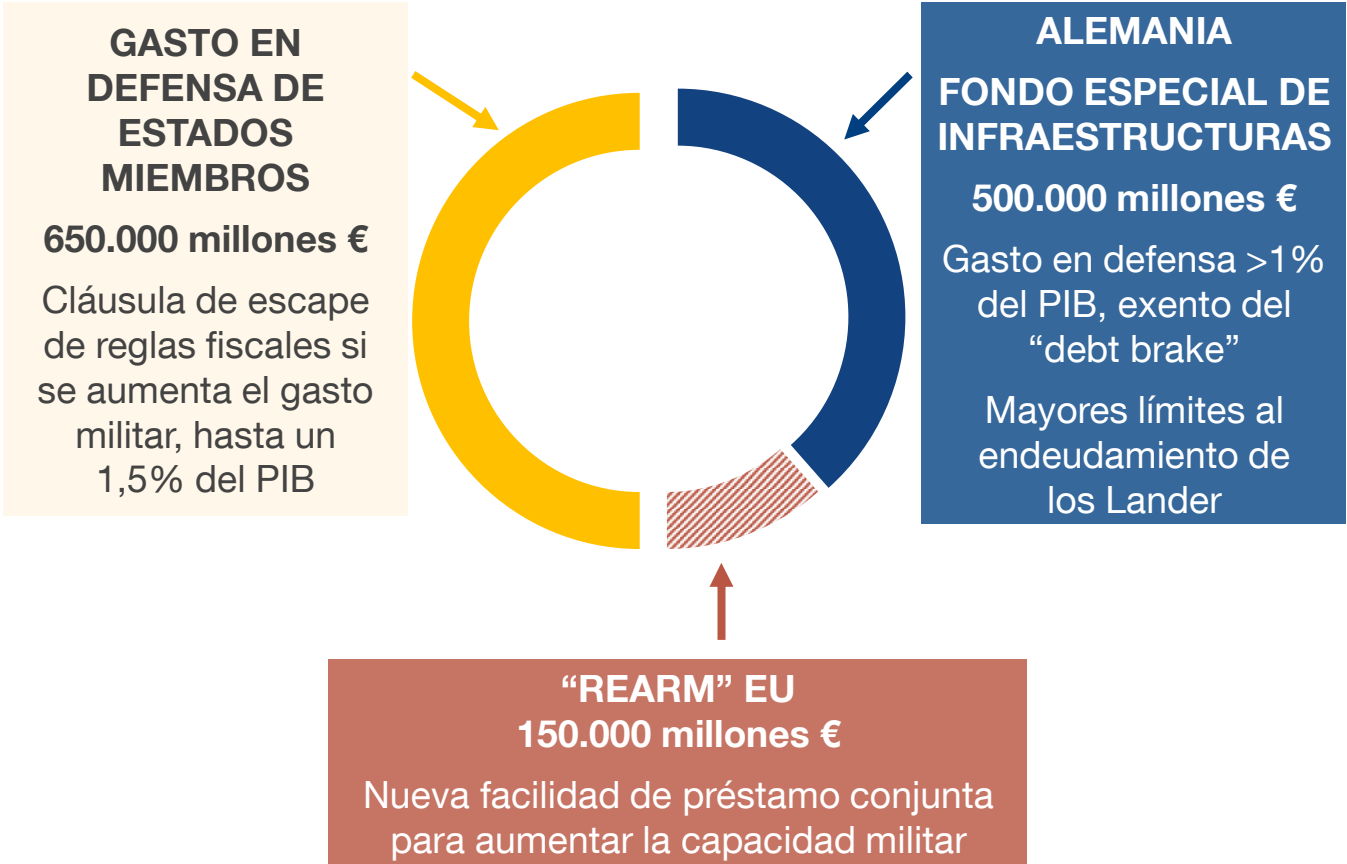
- Ensuring Lawful Governance and Implementing the President's "Department of Government Efficiency" Deregulatory Initiative
- Ensuring Accountability for all Agencies
- A Plan for Establishing a United States Sovereign Wealth Fund
- Unleashing Prosperity through Deregulation

# LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS



EXPANSIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL EN LA UE, QUE HA CONDUCIDO A UN INCREMENTO DE LOS TIPOS A LARGO PLAZO

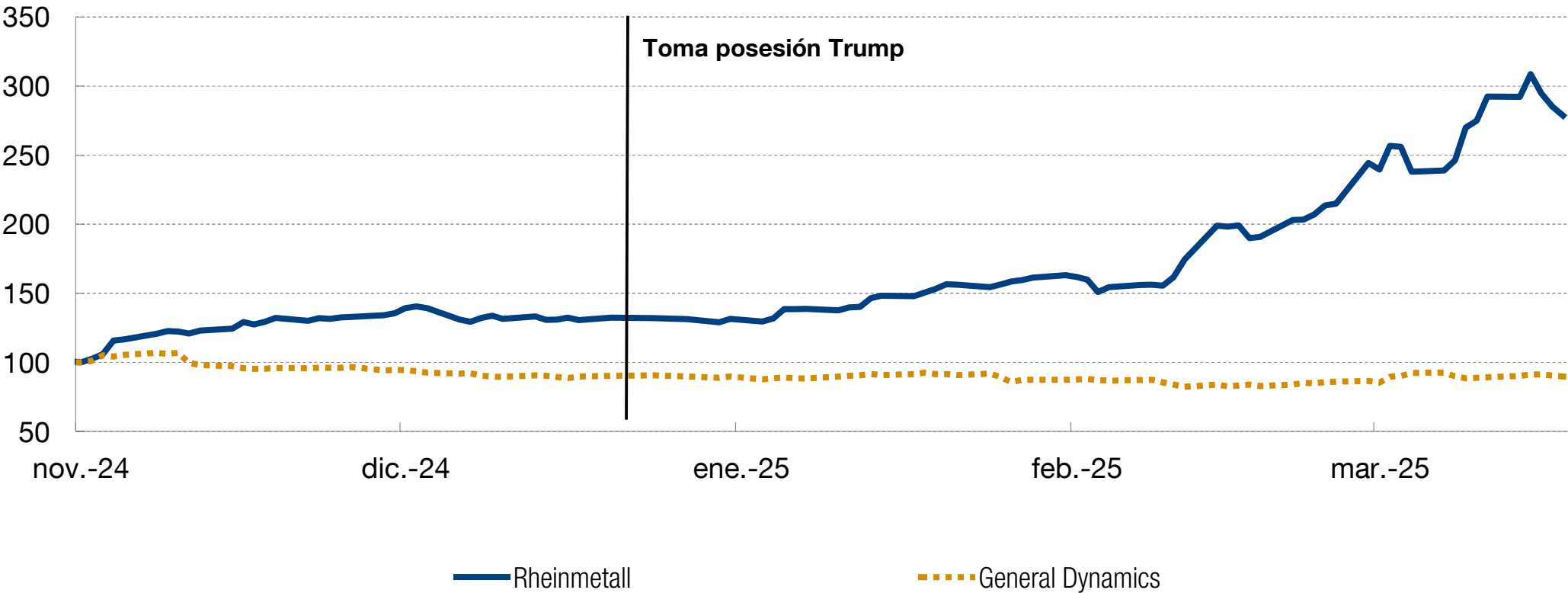
PLANES FISCALES ANUNCIADOS EN LA UE



Fuentes: elaboración propia y Refinitiv. Último dato: 14 de marzo de 2025.

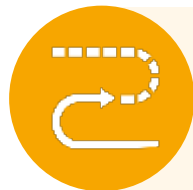
LAS EMPRESAS DE DEFENSA EUROPEA HAN REACCIONADO DE FORMA POSITIVA AL CAMBIO DE POLÍTICA EXTERIOR Y LOS ANUNCIOS DE MAYOR GASTO EN DEFENSA

**EVOLUCIÓN ACCIONES RHEINMETALL Y GENERAL DYNAMICS**  
BASE 100 = 04/11/2024 (ELECCIONES EE.UU.)



Fuente: Bloomberg

# LOS RETOS A LOS QUE SE ENFRENTA LA ECONOMÍA EUROPEA REQUIEREN UNA ACTUACIÓN CONJUNTA EN DIVERSOS FRENTES



**Impulso a la construcción europea y acercamiento a Reino Unido**



**Replanteamiento de las reglas fiscales ante los retos de inversión futuros**



**Simplificación regulatoria e impulso de la Savings and Investment Union**



**Euro digital**

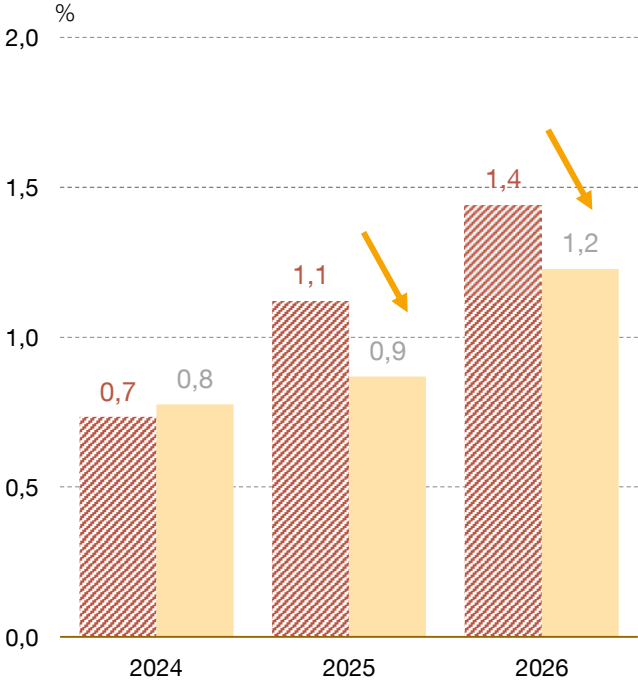


EL ESCENARIO CENTRAL DE NUESTRAS PREVISIONES ESTÁ CLARAMENTE  
CONDICIONADO POR ESTOS EVENTOS

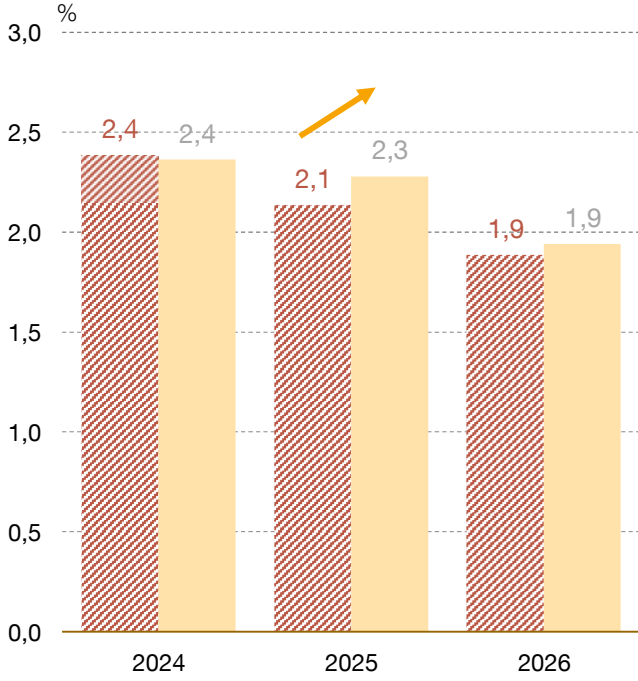


PREVISIONES DEL ÁREA DEL EURO

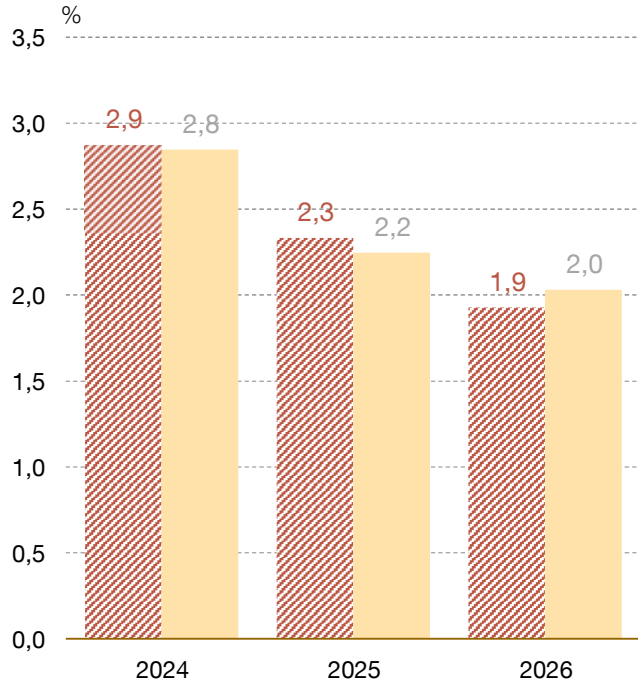
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



■ Previsiones Diciembre 2024

■ Previsiones Marzo 2025

EN ESTE CONTEXTO, LOS RIESGOS SOBRE EL CRECIMIENTO SON CLARAMENTE A LA BAJA, MIENTRAS QUE SOBRE LA INFLACIÓN SON MÁS INCIERTOS



## CRECIMIENTO - A la baja

### A la baja



- Escalada de tensiones comerciales aumenta la incertidumbre comercial, debilita las exportaciones europeas y el crecimiento global
- Tensiones geopolíticas generan incertidumbre
- Política monetaria más restrictiva fuera de la UEM
- Menor crecimiento de la productividad en la UEM



## INFLACIÓN - Signo neto incierto

### Al alza



- Mayor crecimiento salarial y persistencia de la inflación de los servicios
- Disrupción de las Cadenas Globales de Valor
- Crisis climática aumenta el precio de los alimentos
- Política fiscal expansiva en defensa

### A la baja



- Mayor Incertidumbre y menor crecimiento
- Reducción de tensiones geopolíticas
- Desvío de comercio de China hacia Europa



# LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA

**Evolución de la  
actividad económica**

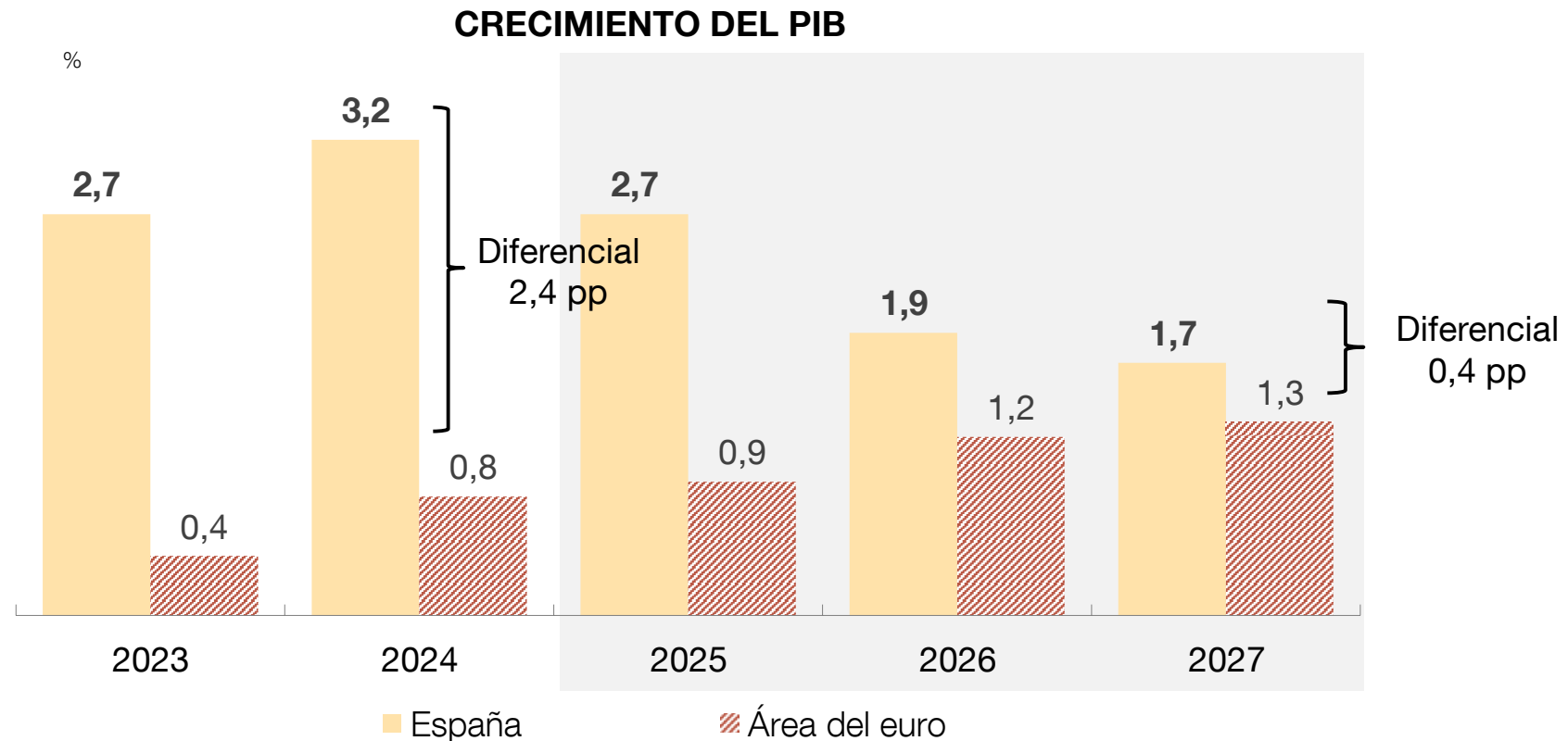
**Crecimiento robusto**



# EL CRECIMIENTO RECIENTE DEL PIB EN ESPAÑA HA SIDO SUPERIOR AL DEL ÁREA DEL EURO, SI BIEN ESTE DIFERENCIAL TENDERÁ A REDUCIRSE EN EL HORIZONTE DE PREVISIÓN



- En relación con el ejercicio de diciembre, las proyecciones de marzo de 2025 comportan una revisión al alza de la tasa de crecimiento del PIB en 2025, mientras que no varían las tasas de 2026 y 2027.



# LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA

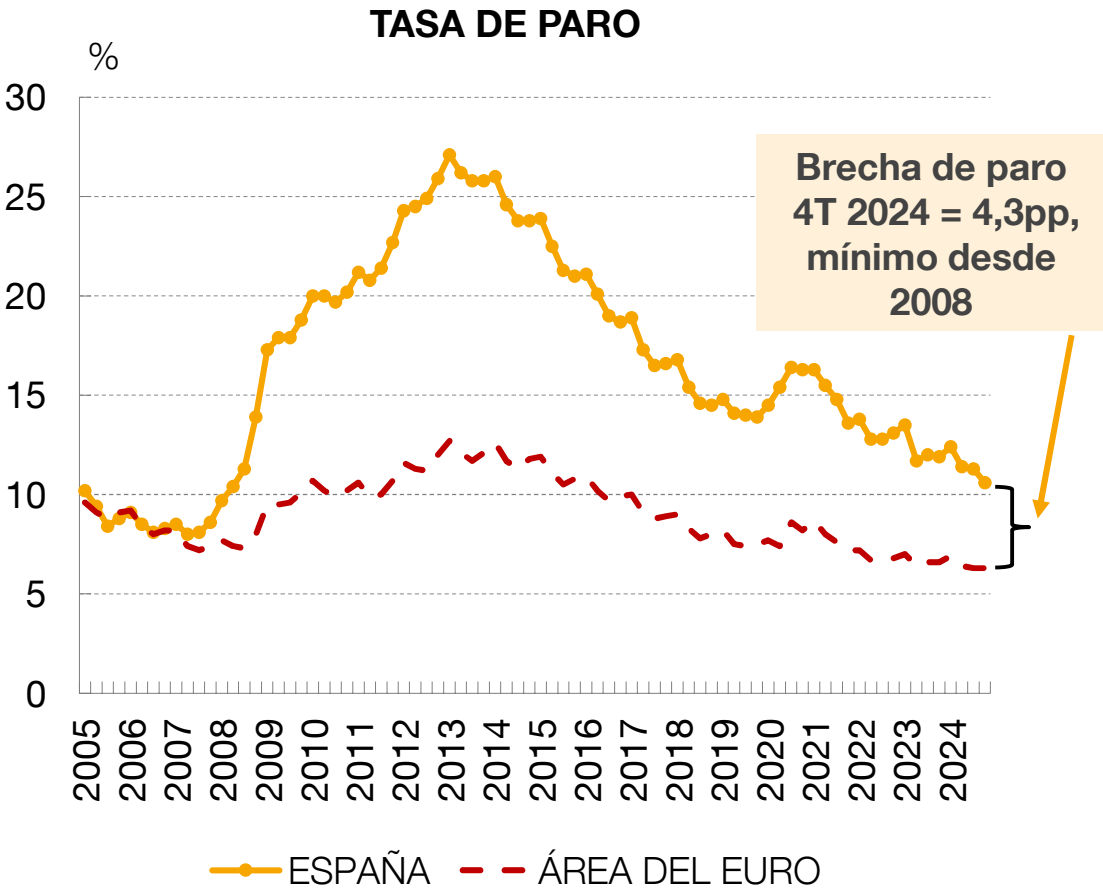
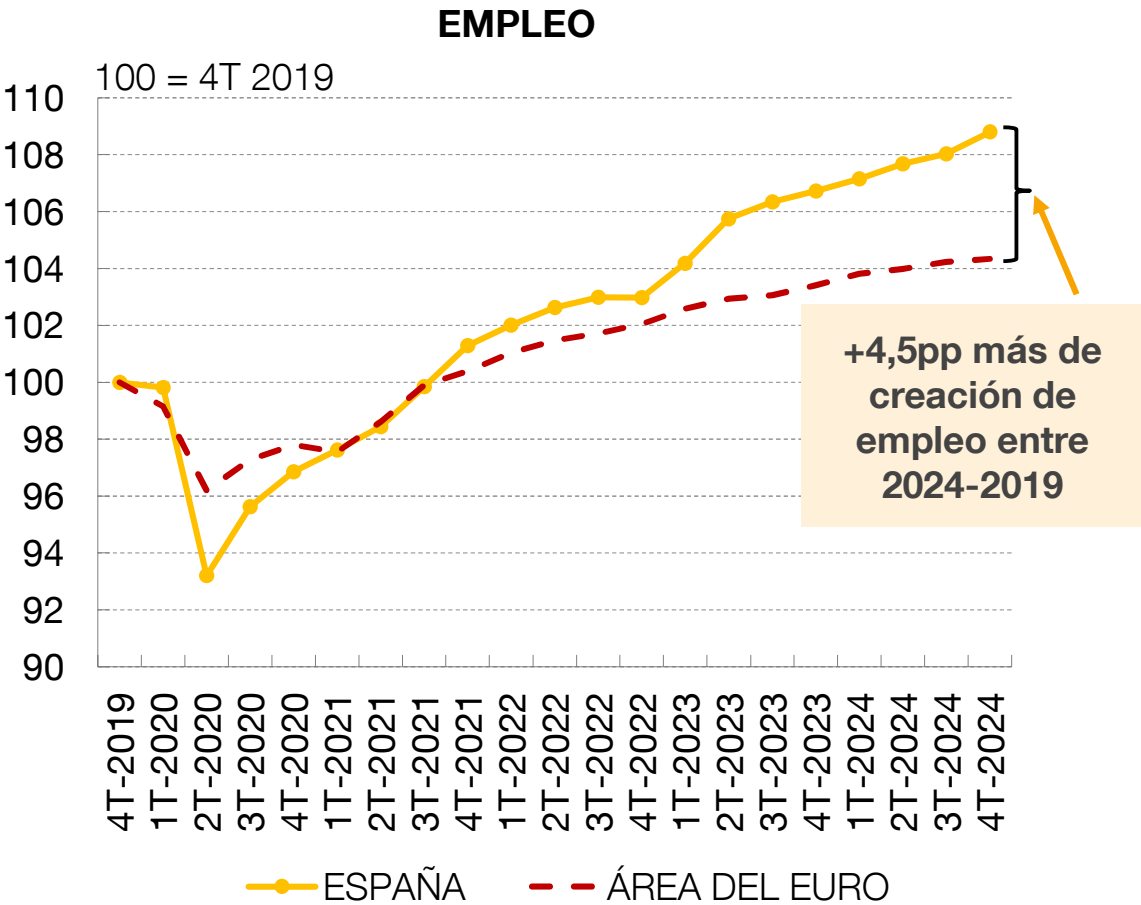
**Evolución de la  
actividad económica**

**Crecimiento robusto**

**Mercado laboral vigoroso**



LA CREACIÓN DE EMPLEO SE HA MANTENIDO A UN RITMO VIGOROSO DURANTE LOS ÚLTIMOS AÑOS, LO QUE HA EMPUJADO A LA BAJA LA TASA DE PARO



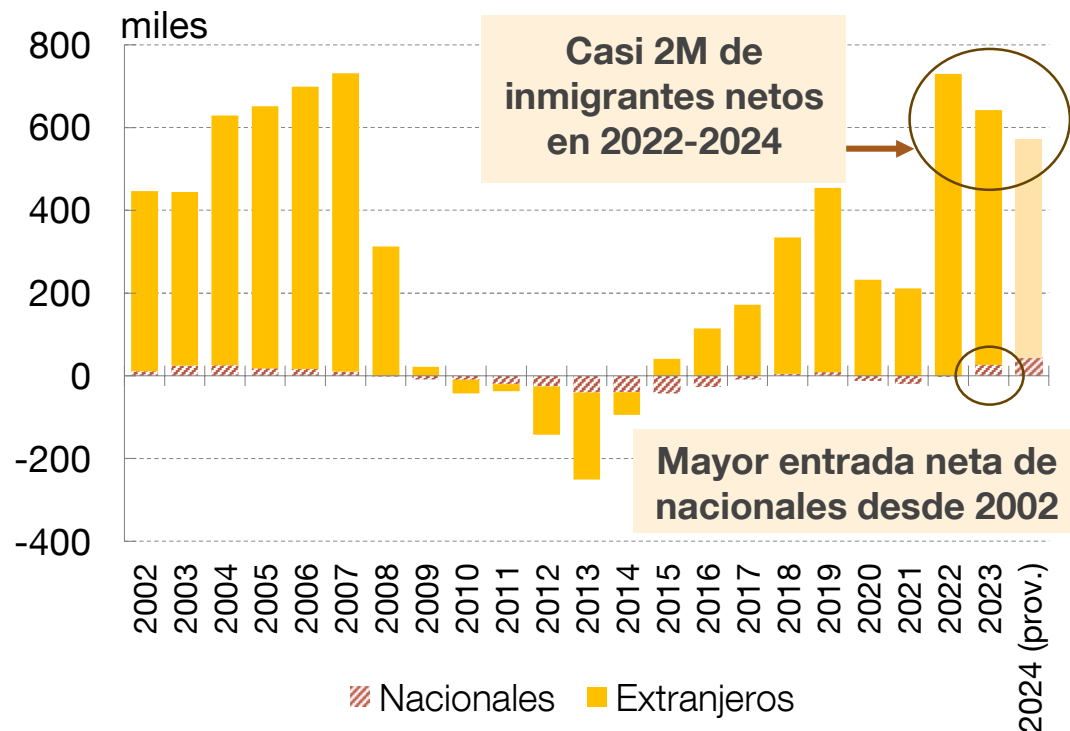
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. Último dato: cuarto trimestre de 2024.

# EN UN CONTEXTO DE INTENSIFICACIÓN DE LOS FLUJOS MIGRATORIOS, SE APRECIA UN MAYOR AUMENTO DEL NIVEL EDUCATIVO MEDIO DE LOS INMIGRANTES EN ESPAÑA

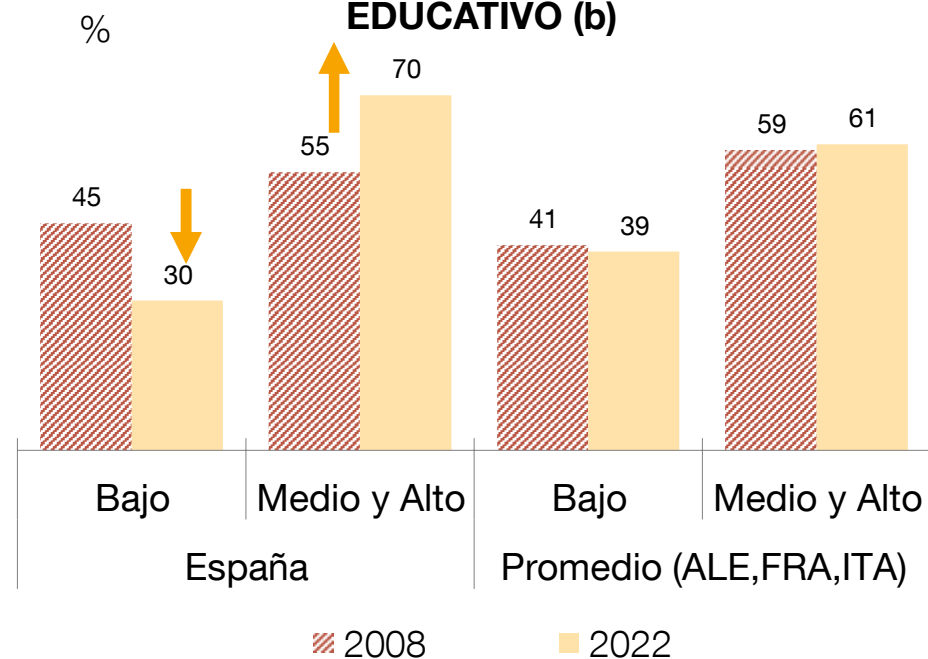
- Los flujos migratorios a España han recobrado un fuerte dinamismo, contribuyendo positivamente al crecimiento de la población.

- El nivel educativo de los extranjeros que llegan a España es más elevado que el de los que entran en países vecinos.

## FLUJOS MIGRATORIOS EN ESPAÑA (a)



## EXTRANJEROS RECIÉN LLEGADOS EN EDAD DE TRABAJAR, POR NIVEL EDUCATIVO (b)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat (International Migration statistics y LFS).

a. La estimación del dato de 2024 se realiza a partir del saldo vegetativo. El desglose entre nacionales y extranjeros se ha estimado a partir de información parcial disponible acerca de los flujos migratorios, correspondientes a las diez nacionalidades con flujos más abundantes.

b. Extranjero recién llegado definido como individuo nacido fuera del país con un año o menos de residencia.

# LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA

**Evolución de la  
actividad económica**

**Crecimiento robusto**

**Mercado laboral vigoroso**

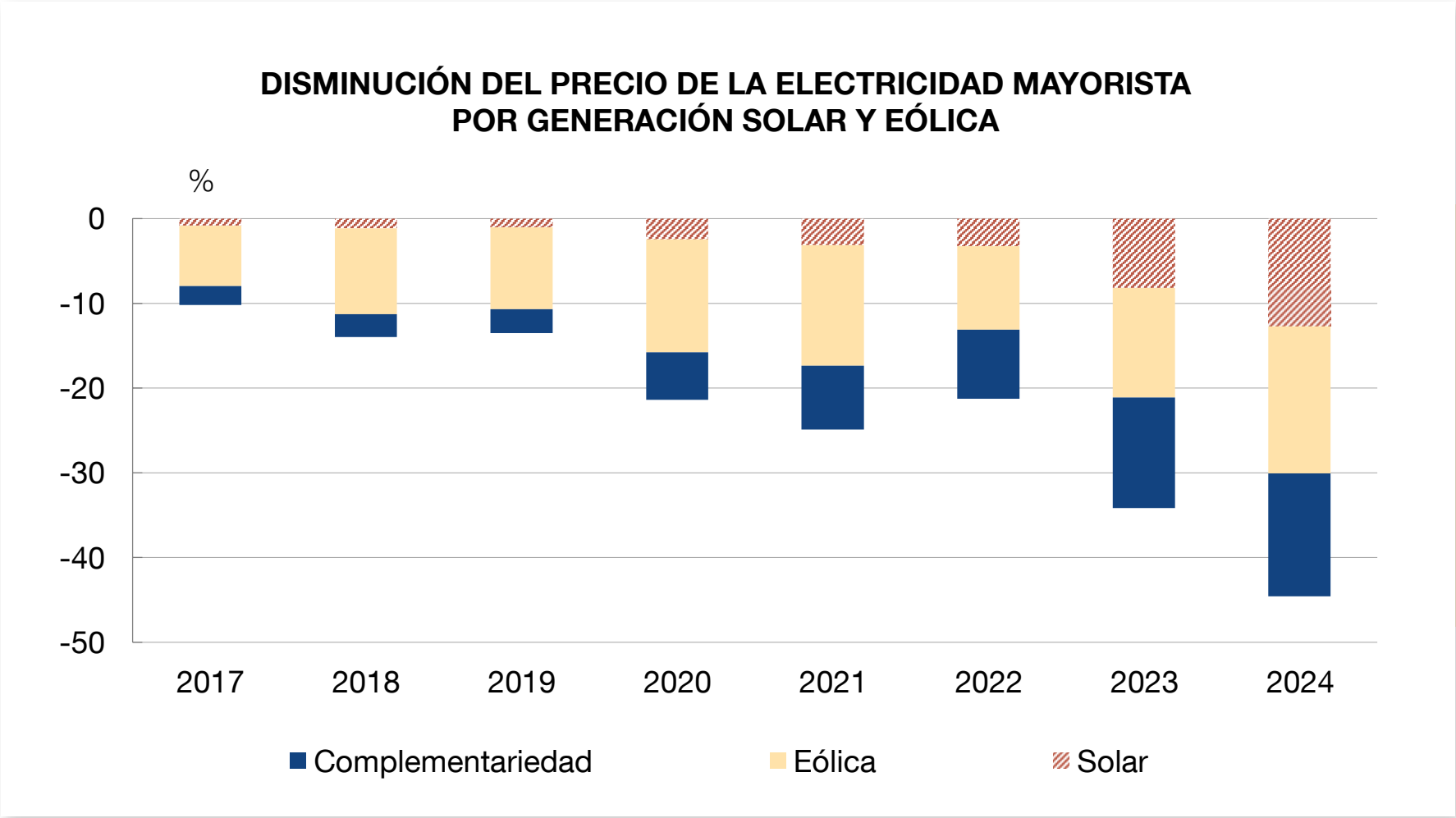
**Comportamiento positivo  
por el lado de la oferta**



**Menores precios  
energéticos**



EL AUMENTO DE LA CAPACIDAD DE GENERACIÓN ELÉCTRICA CON RENOVABLES HA CONTRIBUIDO A REDUCIR DE LOS PRECIOS MAYORISTAS Y CONTINUARÁ HACIÉNDOLO

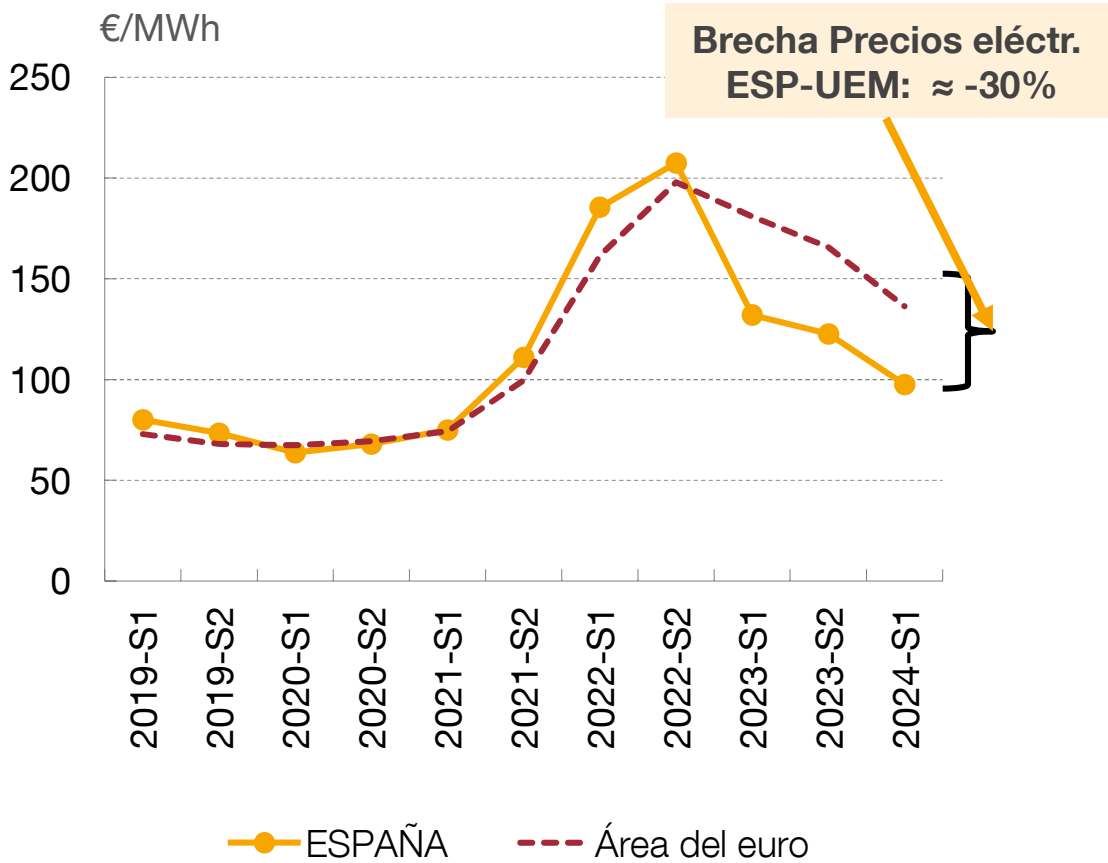


La inversión en energías renovables permitió en 2024 pagar la mitad por la electricidad en el mercado mayorista de lo que habría costado sin la aportación de la eólica y la solar

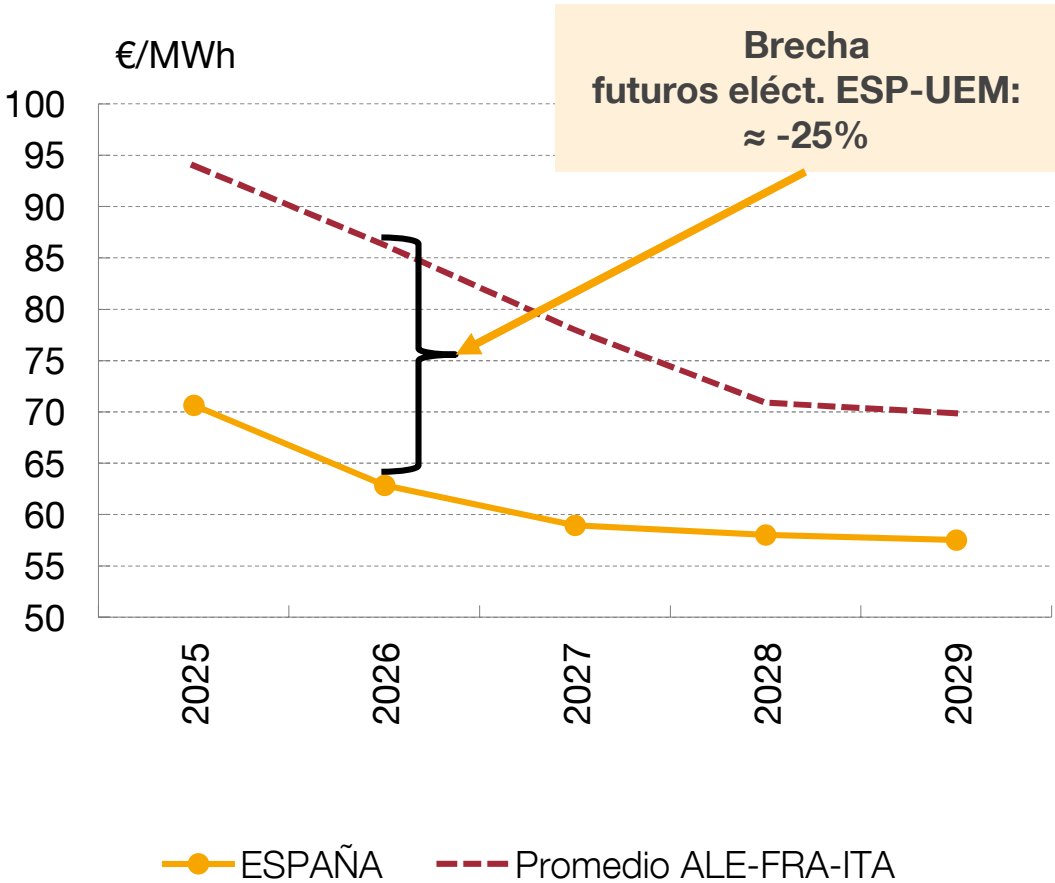
Fuente: "El impacto de las energías renovables sobre el precio mayorista de la electricidad," Javier Quintana, Boletín Económico, Banco de España, 2024/T3 y ENTSO-E.  
(a) Cada barra muestra la diferencia entre el precio observado y el contrafactual en ausencia de generación renovable. En 2022 y 2023 se excluyen los periodos de vigencia efectiva del mecanismo ibérico.

LOS MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA EN ESPAÑA –TANTO LOS OBSERVADOS COMO LOS ESPERADOS– CONTRIBUYEN A EXPLICAR EL MEJOR DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA

PRECIO DE LA ELECTRICIDAD PAGADO  
POR CONSUMIDORES INDUSTRIALES (a)



FUTUROS DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD



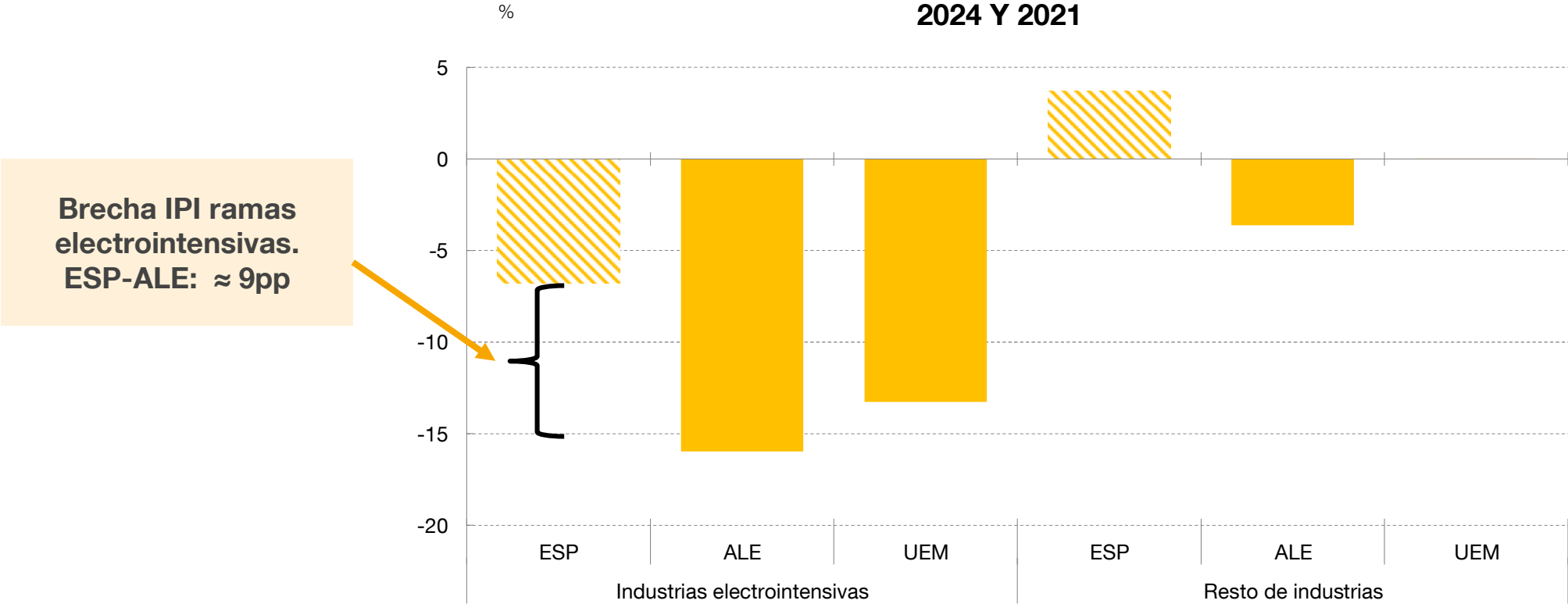
Fuente: Eurostat y EEX.

(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.



LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SE HA COMPORTADO MEJOR EN ESPAÑA QUE EN PAÍSES VECINOS, ESPECIALMENTE EN LAS RAMAS MÁS INTENSIVAS EN ENERGÍA

VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL ENTRE 2024 Y 2021

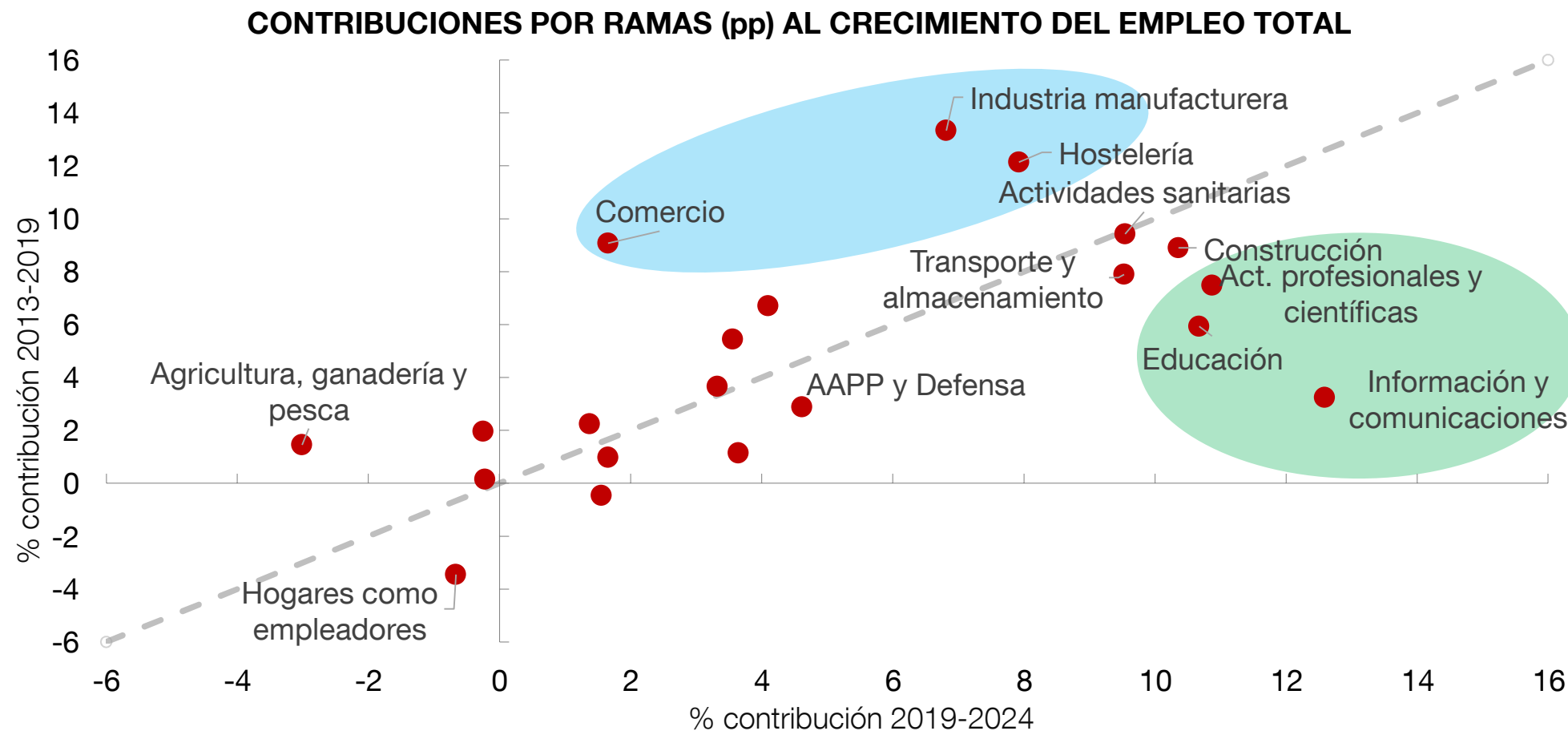


Fuente: Eurostat.  
(a) Industrias electrointensivas, definición de Destatis: 17 Industria del papel, 19 Coquerías y refino de petróleo, 20 química, 23 otros productos minerales no metálicos y 24 Metalurgia.

# LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA



DESDE LA PANDEMIA, EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO SE HA VISTO IMPULSADO, PRINCIPALMENTE, POR LAS RAMAS DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS, EDUCACIÓN

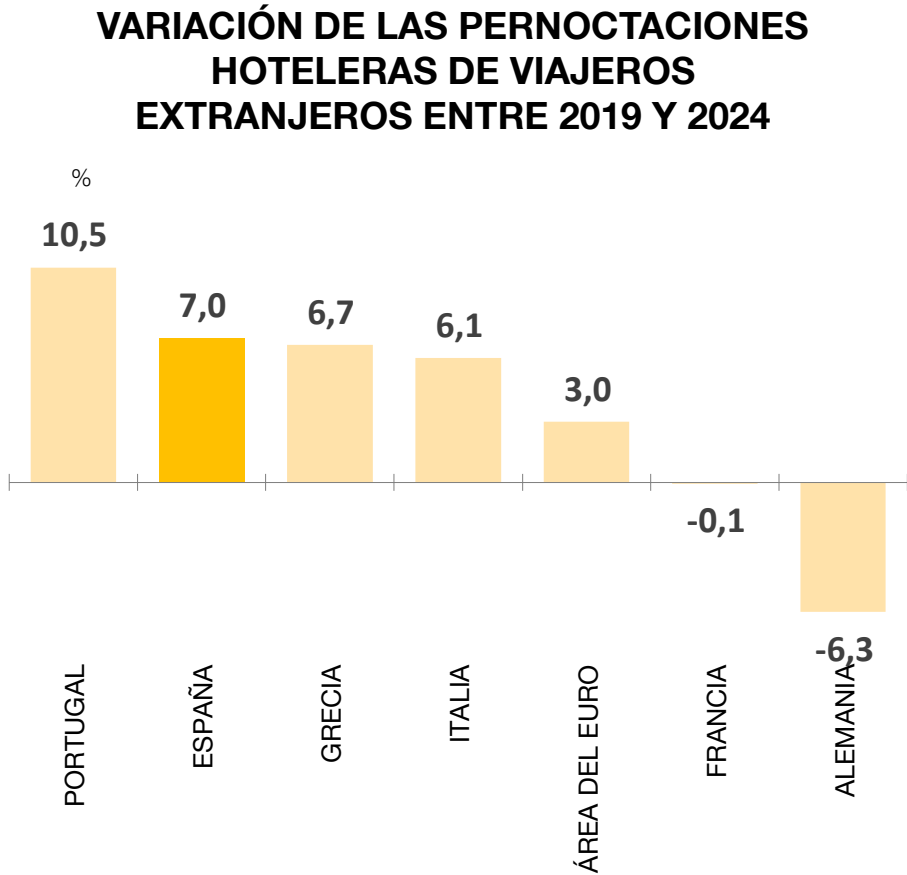
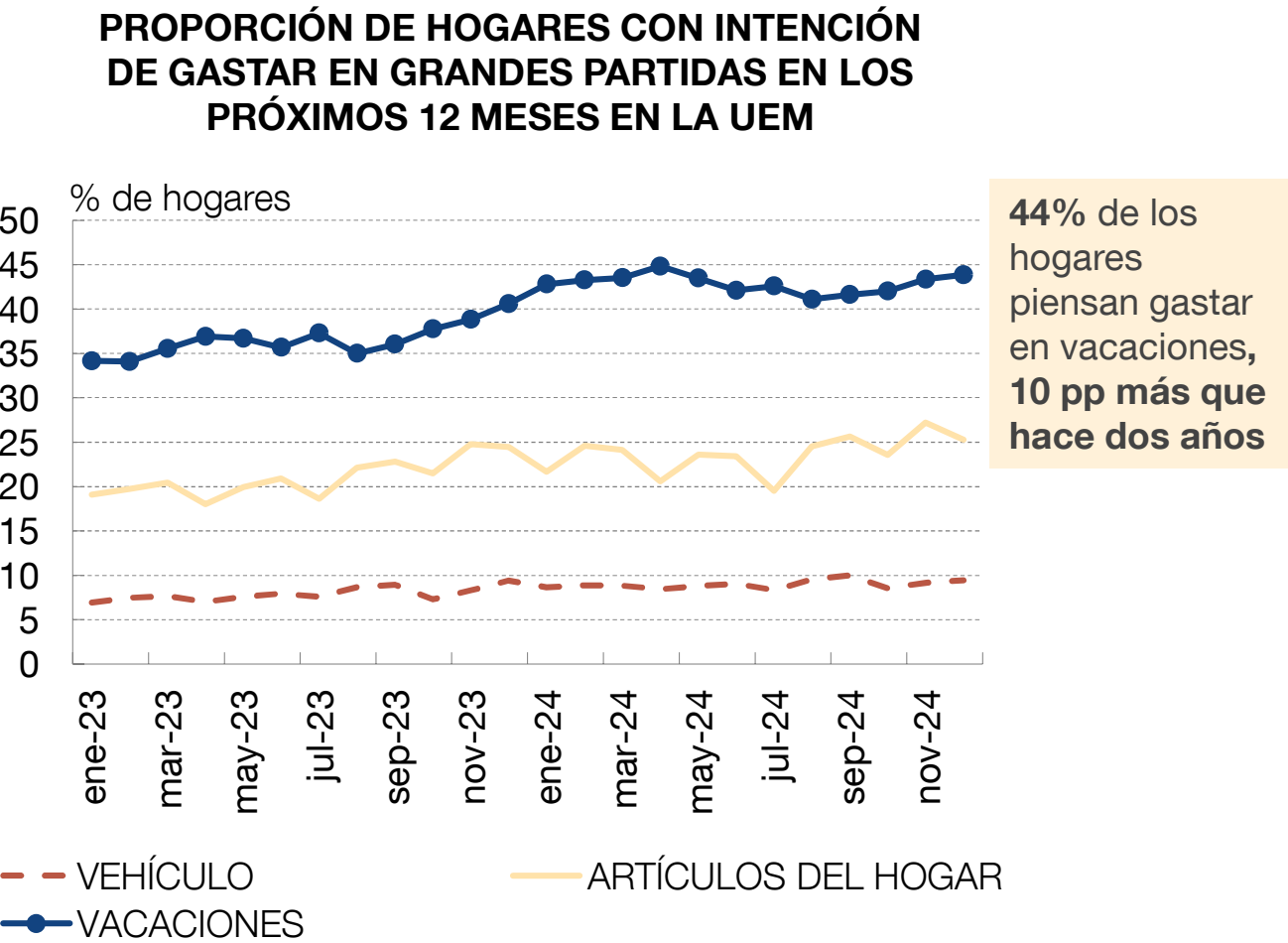


Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España.

# LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA



LA MAYOR DEMANDA DE OCIO ES UN FENÓMENO GENERALIZADO: LAS PREFERENCIAS DE CONSUMO PARECEN HABERSE ORIENTADO HACIA SERVICIOS MÁS QUE A BIENES, LO QUE HA REDUNDADO EN UN AUMENTO DEL TURISMO EN PAÍSES MEDITERRÁNEOS

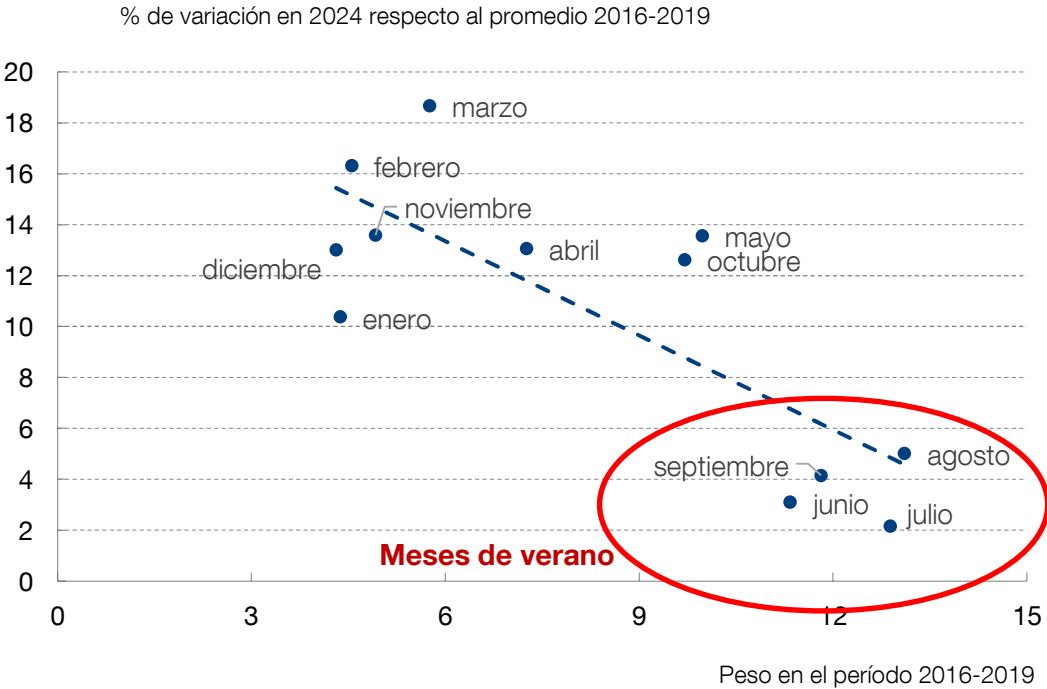


Fuentes: Banco Central Europeo y Eurostat. Último dato: diciembre de 2024

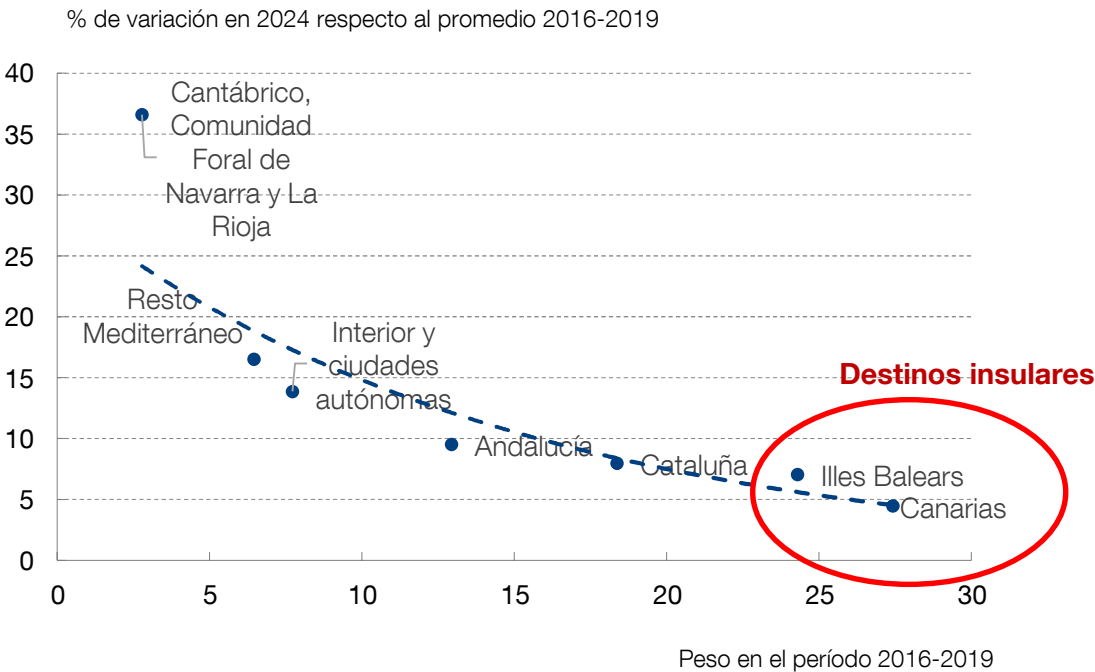
# LA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y ESTACIONAL DE LAS LLEGADAS DE TURISTAS TRAS LA PANDEMIA IMPULSA LA CONTRIBUCIÓN DEL TURISMO AL DINAMISMO DEL PIB

## PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN ESPAÑA

POR MESES



POR REGIONES

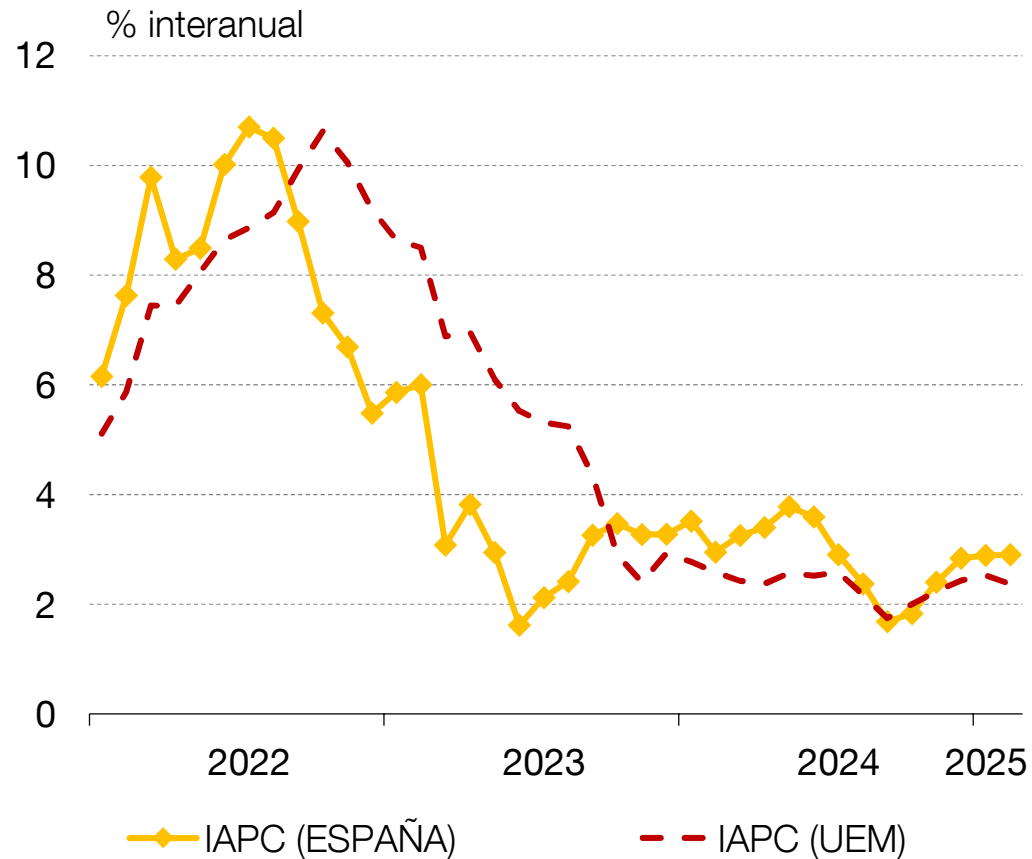


# LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA



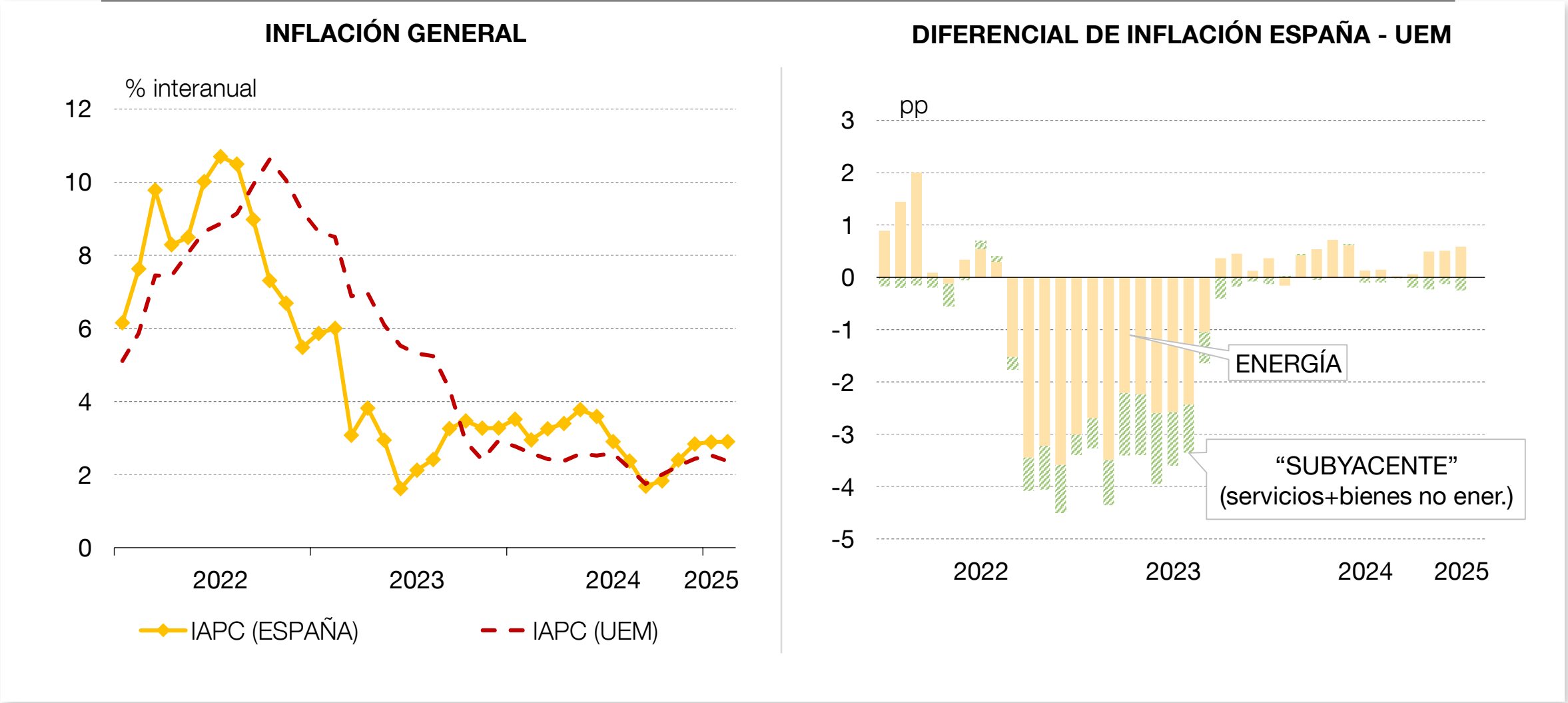
LA INFLACIÓN EN ESPAÑA HA OSCILADO EN TASAS CERCANAS A LAS DEL ÁREA DEL EURO, EN UN CONTEXTO DE PRESIONES DE DEMANDA COMPENSADAS POR EL COMPORTAMIENTO DE LA OFERTA

### INFLACIÓN GENERAL





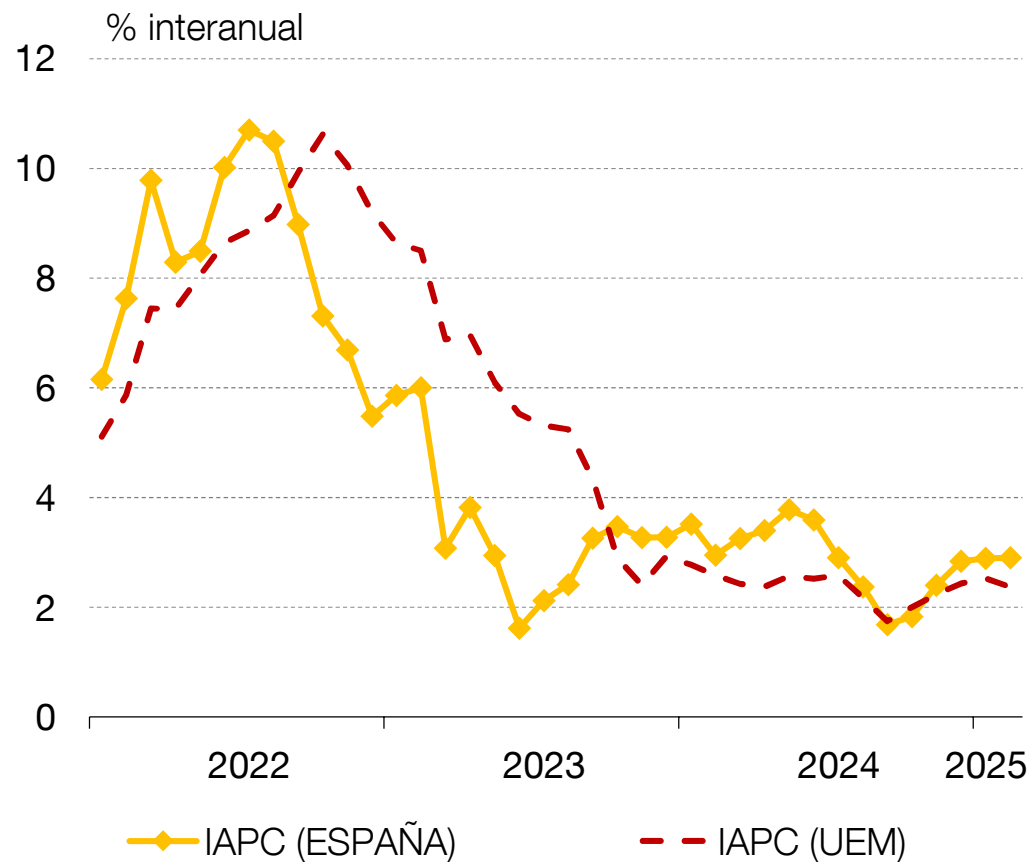
EL FUERTE DESCENSO DE 2022 Y 2023 ESTÁ VINCULADO CON LA CAÍDA DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS Y, EN MENOR MEDIDA, EL COMPORTAMIENTO DE LA SUBYACENTE



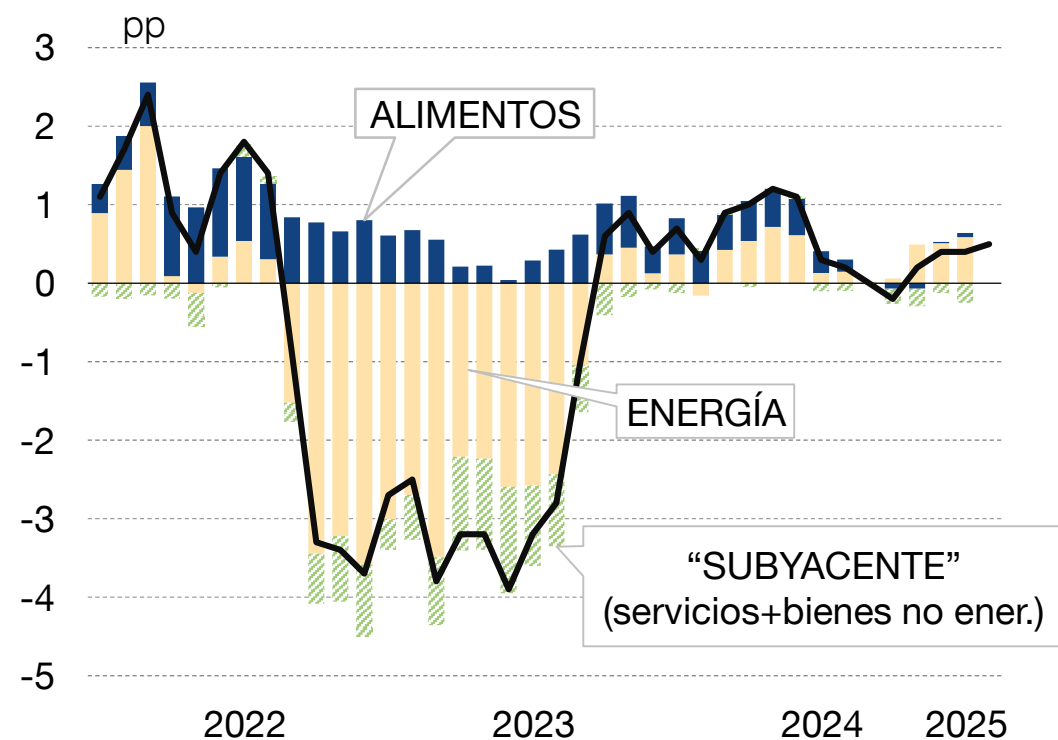
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato: febrero de 2025.

LOS ALIMENTOS, POR SU PARTE, HAN AUMENTADO MÁS QUE EN EL ÁREA DEL EURO...

INFLACIÓN GENERAL

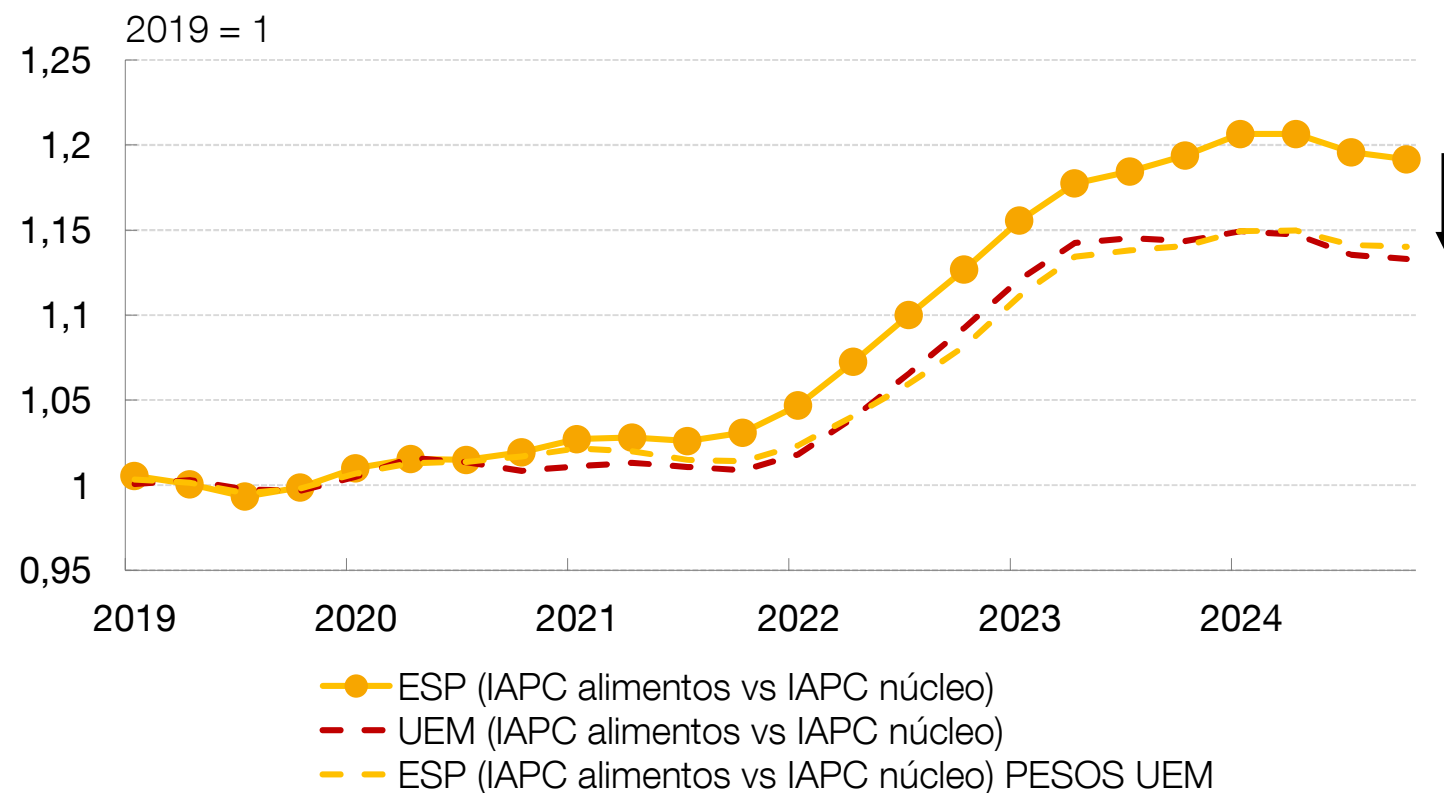


DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ESPAÑA - UEM



# ...LO QUE ESTÁ RELACIONADO CON EFECTOS COMPOSICIÓN EN LA CESTA DE CONSUMO

## PRECIO RELATIVOS IAPC ALIMENTOS VS IAPC NÚCLEO: EFECTO COMPOSICIÓN (a)



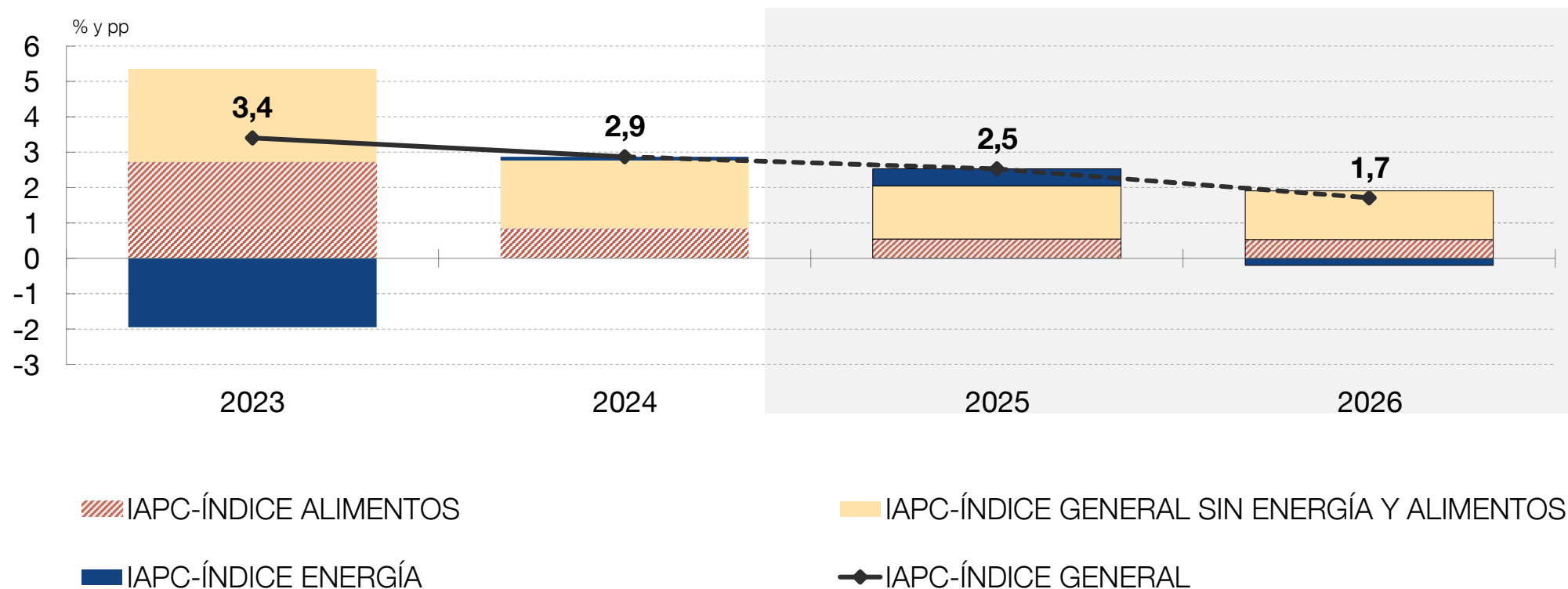
**Si se computa un IAPC contrafactual para España tomando en cuenta los pesos de la cesta de consumo de la UEM, la diferencia en la evolución reciente disminuye significativamente.**

Fuente: Banco de España. Último dato observado: 2024T4.

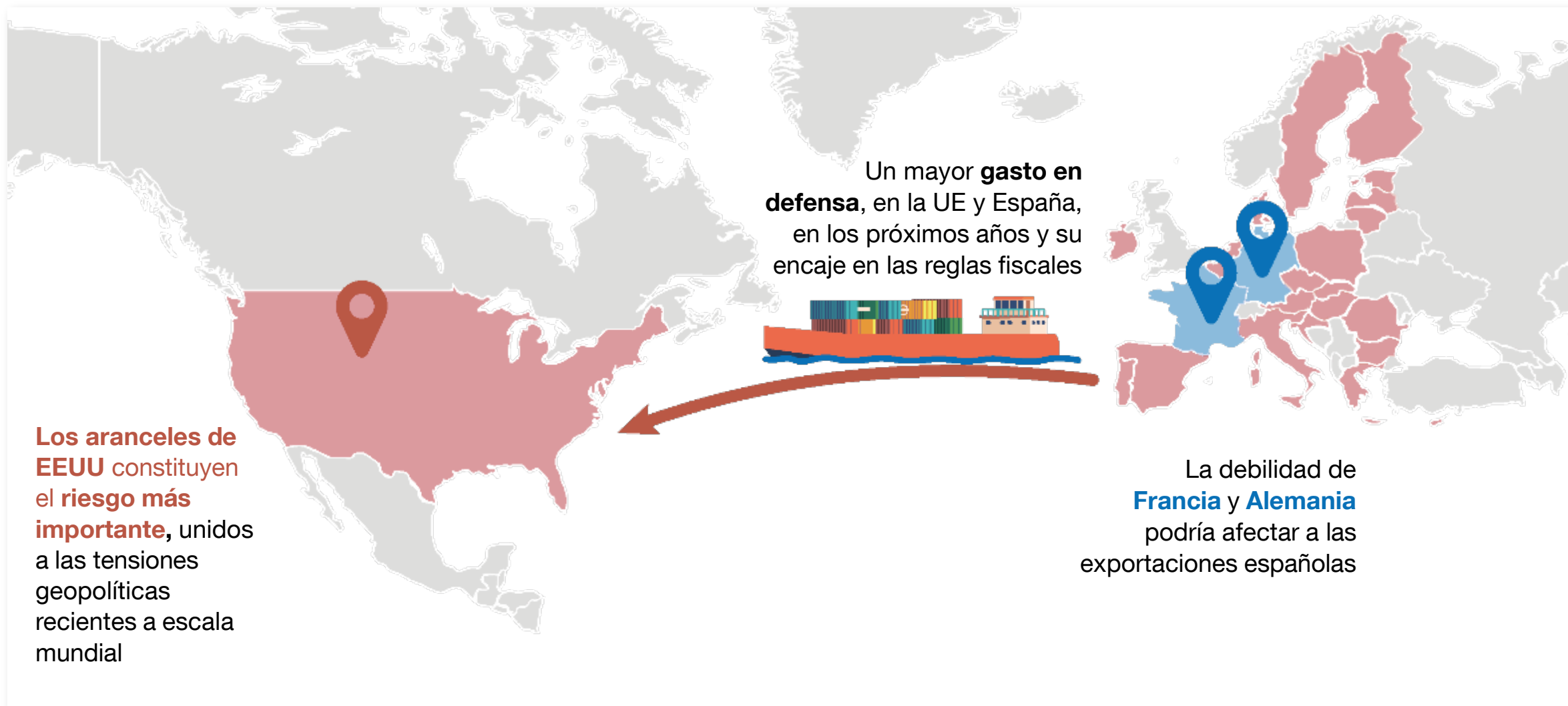
(a) Alimentos incluye grupo 1 ECOICOP, el IAPC núcleo se refiere al IAPC general excluido alimentos y energía. Media móvil de seis meses.

HACIA ADELANTE, NUESTRAS ÚLTIMAS PROYECCIONES APUNTAN A QUE LA INFLACIÓN GENERAL INICIE UNA SENDA DESCENDENTE HACIA TASAS CERCANAS AL 2% EN ESPAÑA

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES



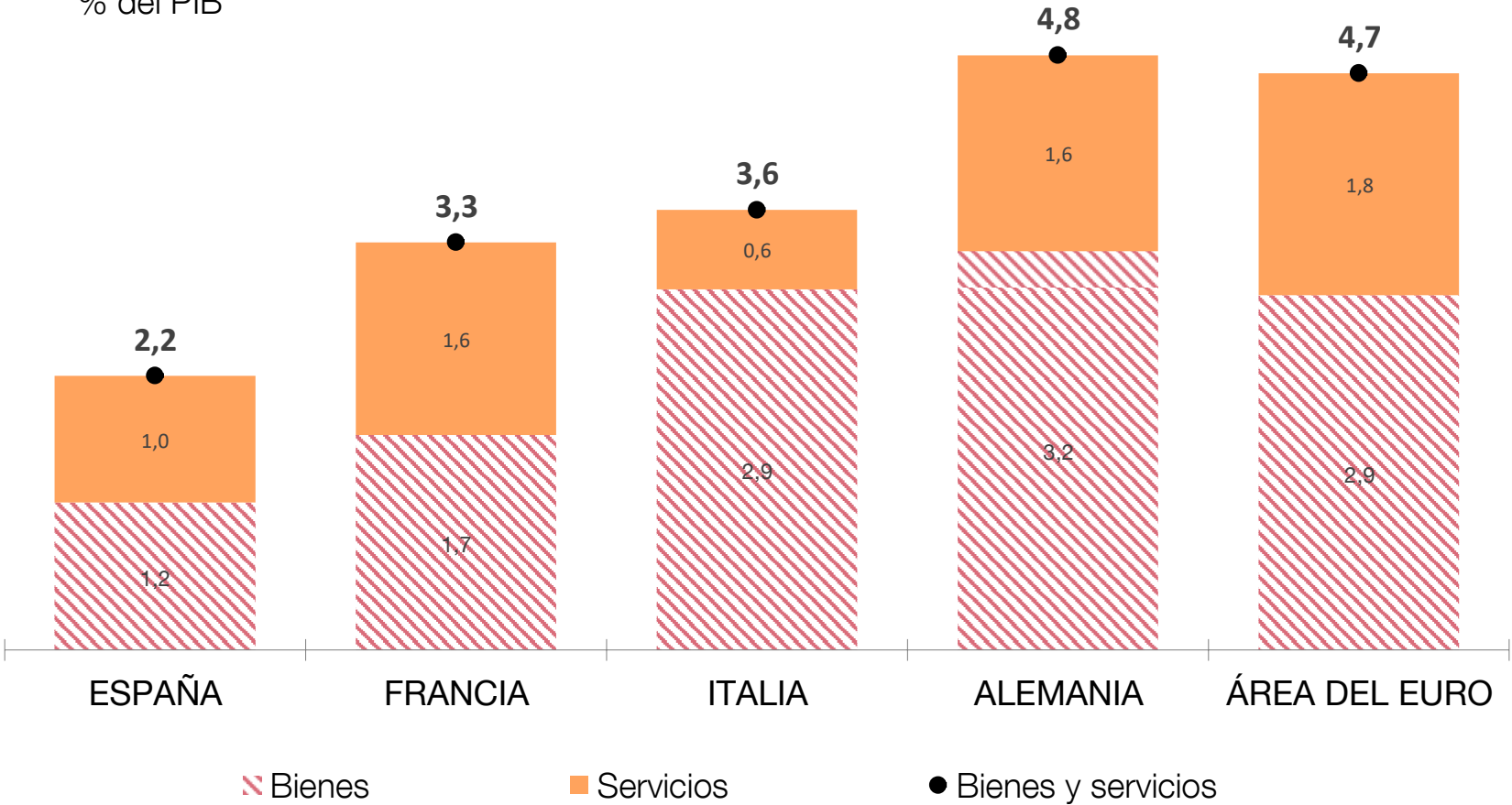
EN EL CASO DE ESPAÑA, LOS RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO CENTRAL DE ESTAS PROYECCIONES ESTÁN ORIENTADOS A LA BAJA EN LA ACTIVIDAD Y AL ALZA EN LA INFLACIÓN...



SIN EMBARGO, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ESTARÍA MENOS EXPUESTA A LOS RIESGOS ARANCELARIOS, POR SU MENOR EXPOSICIÓN A ESTADOS UNIDOS (Y UNA BALANZA COMERCIAL CERCA DEL EQUILIBRIO)

**EXPORTACIONES A EE.UU. EN 2023**

% del PIB



Fuente: Eurostat.

# ...UN BALANCE DE RIESGOS RESPECTO AL ESCENARIO CENTRAL QUE REFLEJA LA VALORACIÓN DE NUESTROS ECONOMISTAS

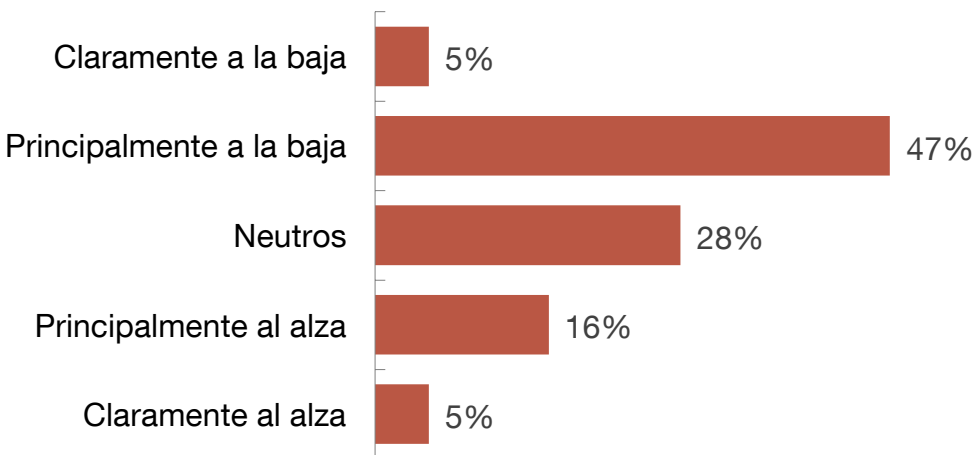


## ENCUESTA DE VALORACIÓN DE RIESGOS CON RESPECTO AL ESCENARIO CENTRAL A LOS ECONOMISTAS DEL BANCO DE ESPAÑA



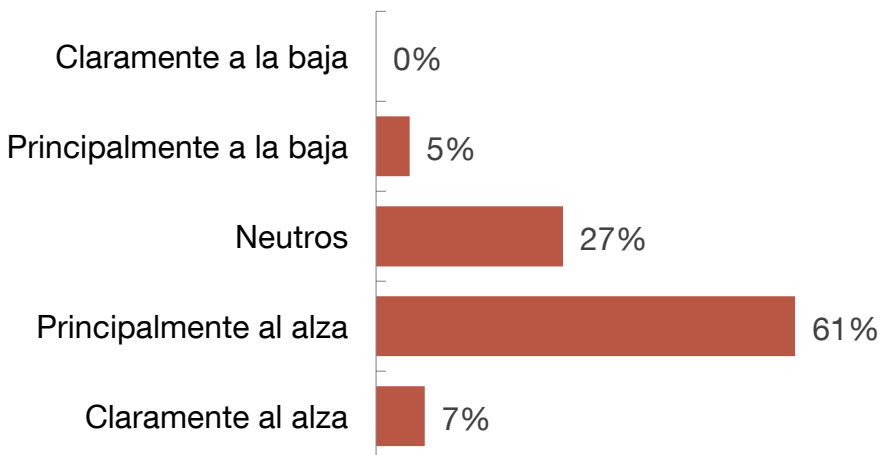
### Riesgos a la baja en la actividad

#### PIB 2025



### Riesgos al alza en la inflación

#### INFLACIÓN 2025



Muchas gracias por su atención

---