



CÁTEDRA FUNDACIÓN LA CAIXA

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

JOSÉ LUIS ESCRIVÁ

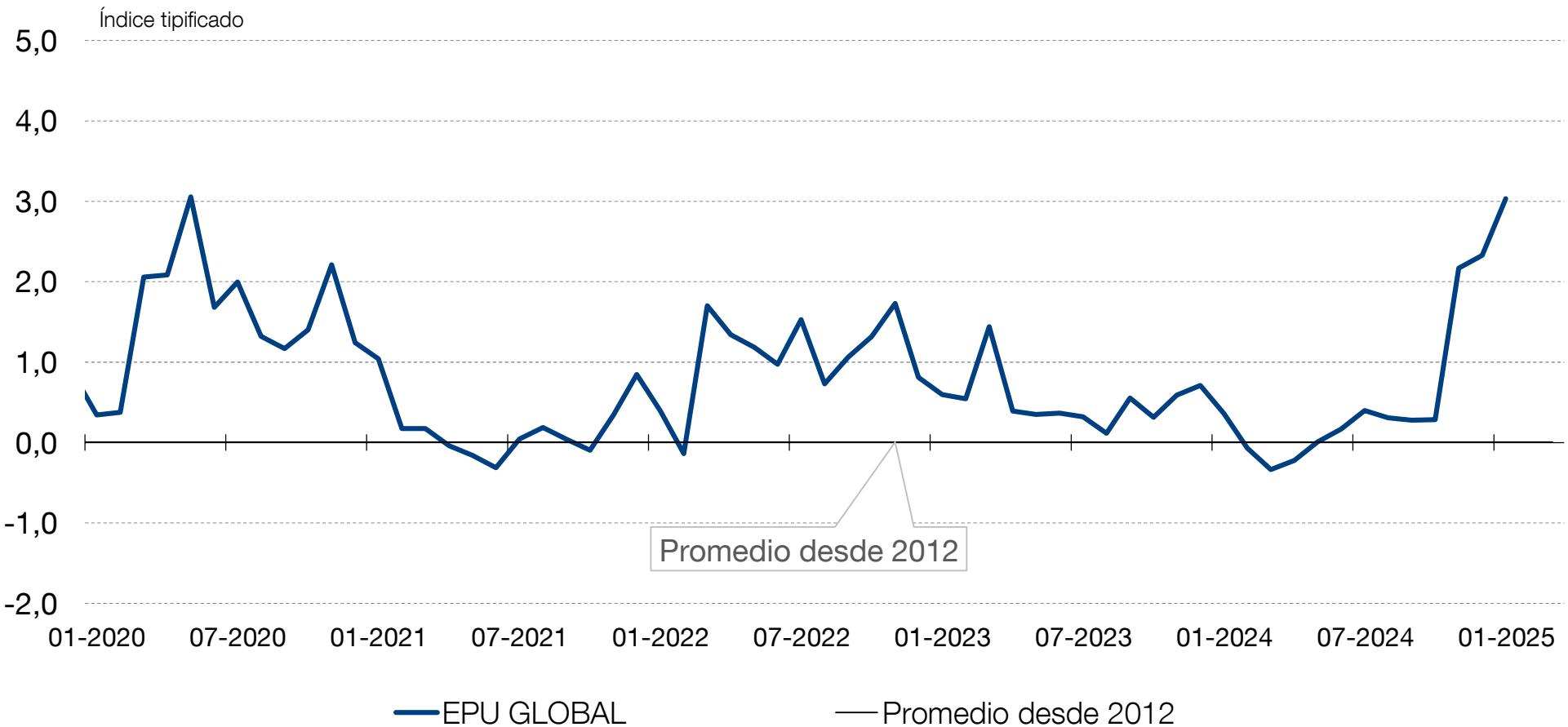
GOBERNADOR

MADRID

24 DE MARZO DE 2025



INCERTIDUMBRE GLOBAL



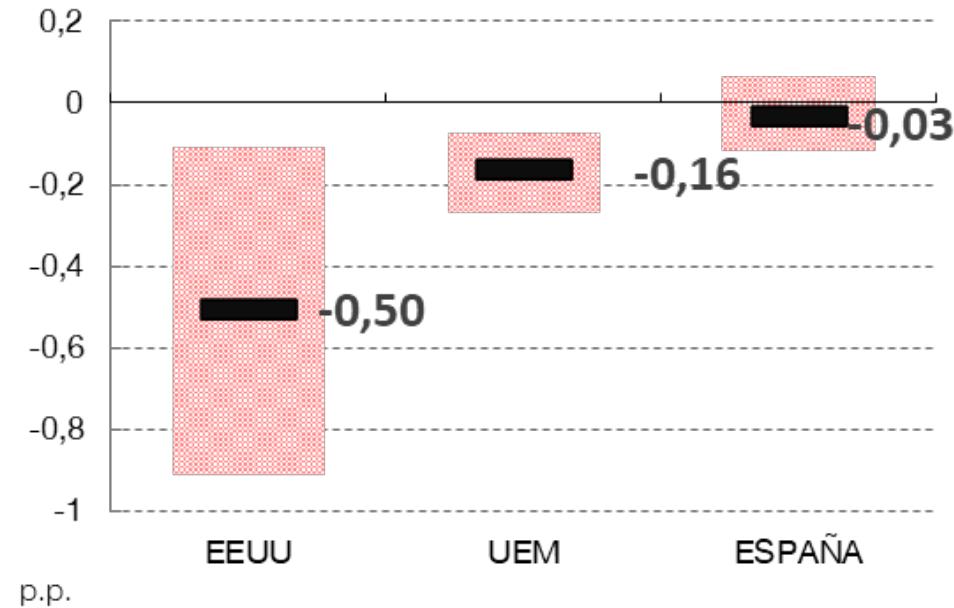
**Mayor nivel
de incertidumbre
política registrado
desde 1997**

LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS

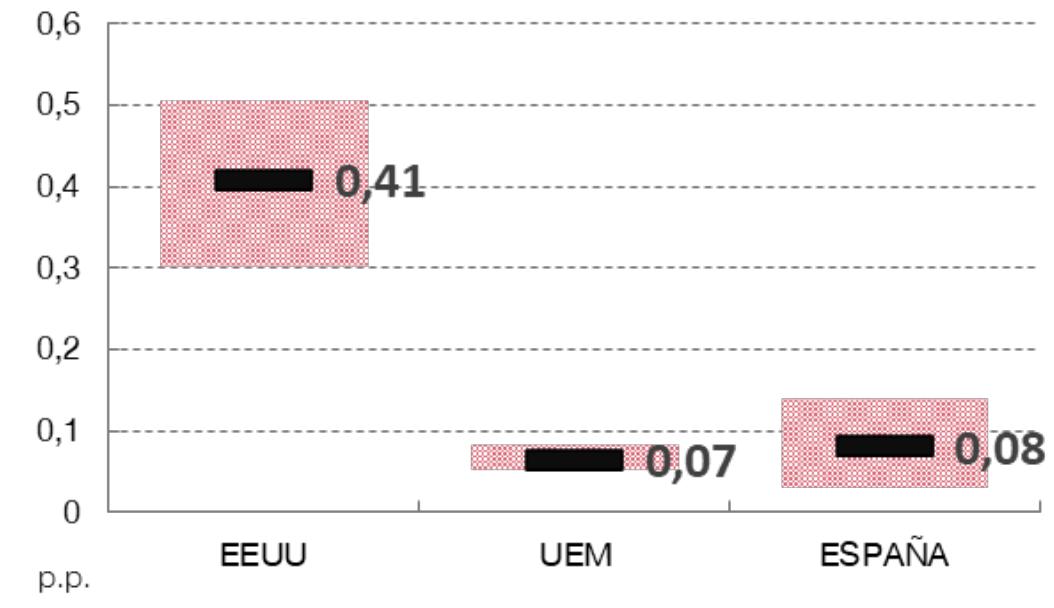


IMPACTO DE UN ARANCEL DE EEUU, DEL 10%, PARA TODAS LAS
IMPORTACIONES

PIB (nivel, promedio 3 años)



INFLACIÓN (promedio 3 años)

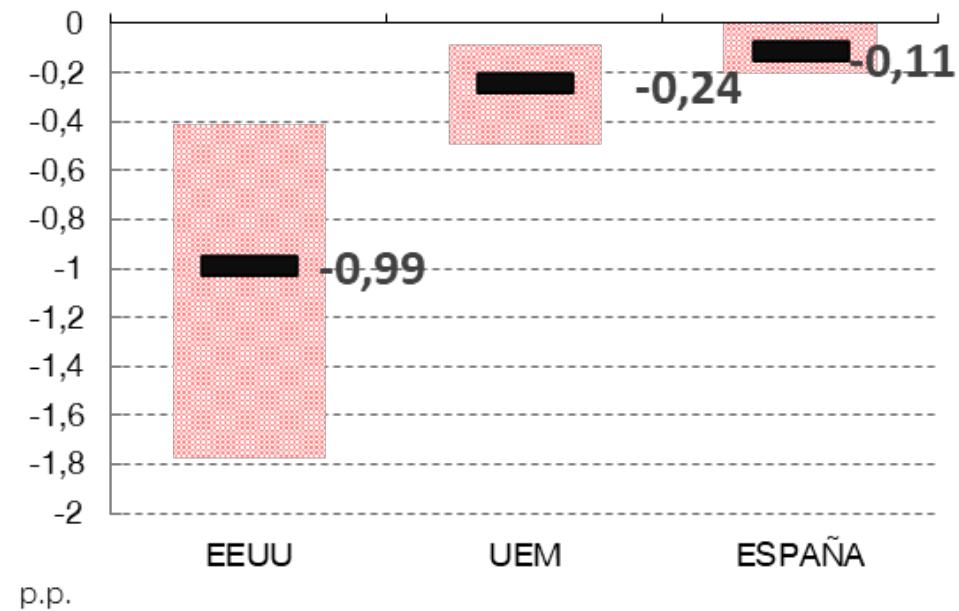


Fuente: Banco de España

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

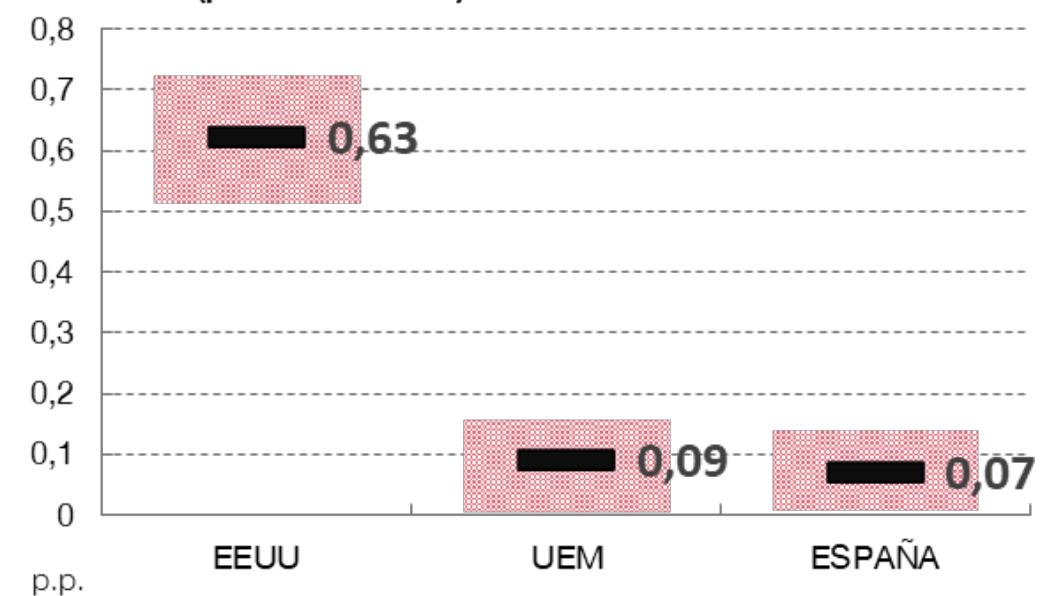
IMPACTO DE UN ARANCEL DE EEUU, DEL 10%, PARA TODAS LAS IMPORTACIONES, CON REPRESALIAS

PIB (nivel, promedio 3 años)



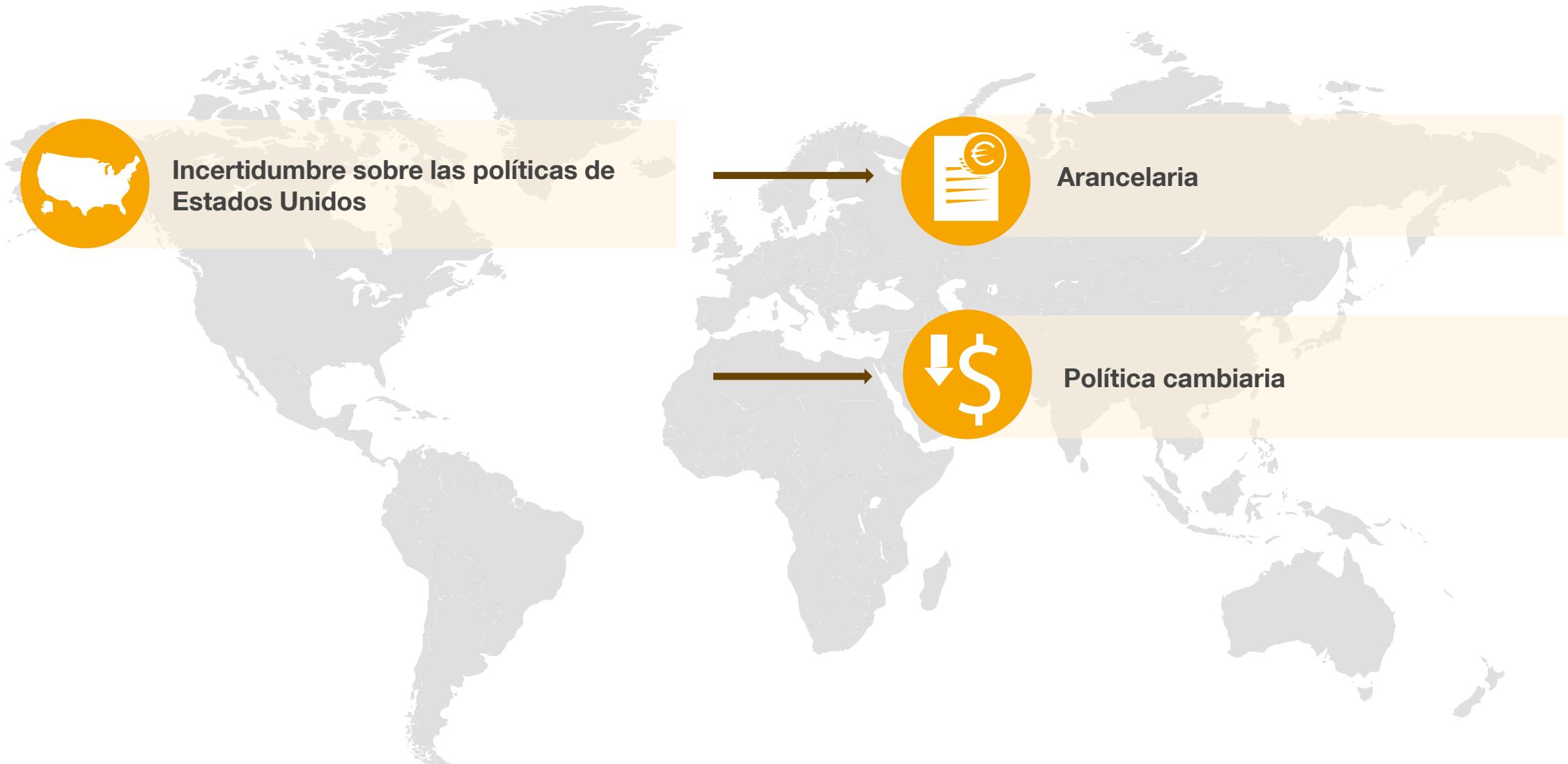
■ Rango de modelos

INFLACIÓN (promedio 3 años)



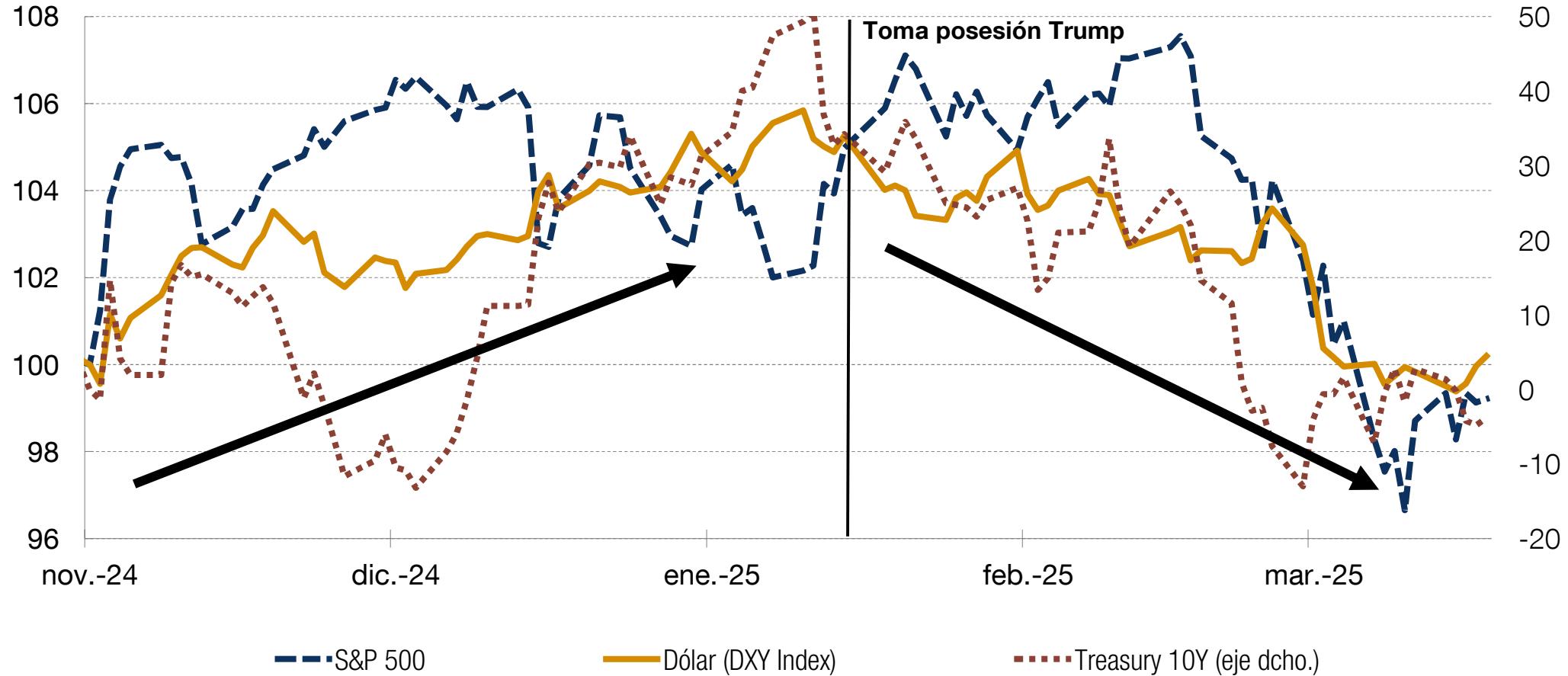
■ Rango de modelos

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

EVOLUCIÓN S&P 500, TREASURY 10Y Y DÓLAR DESDE ELECCIONES



LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS





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

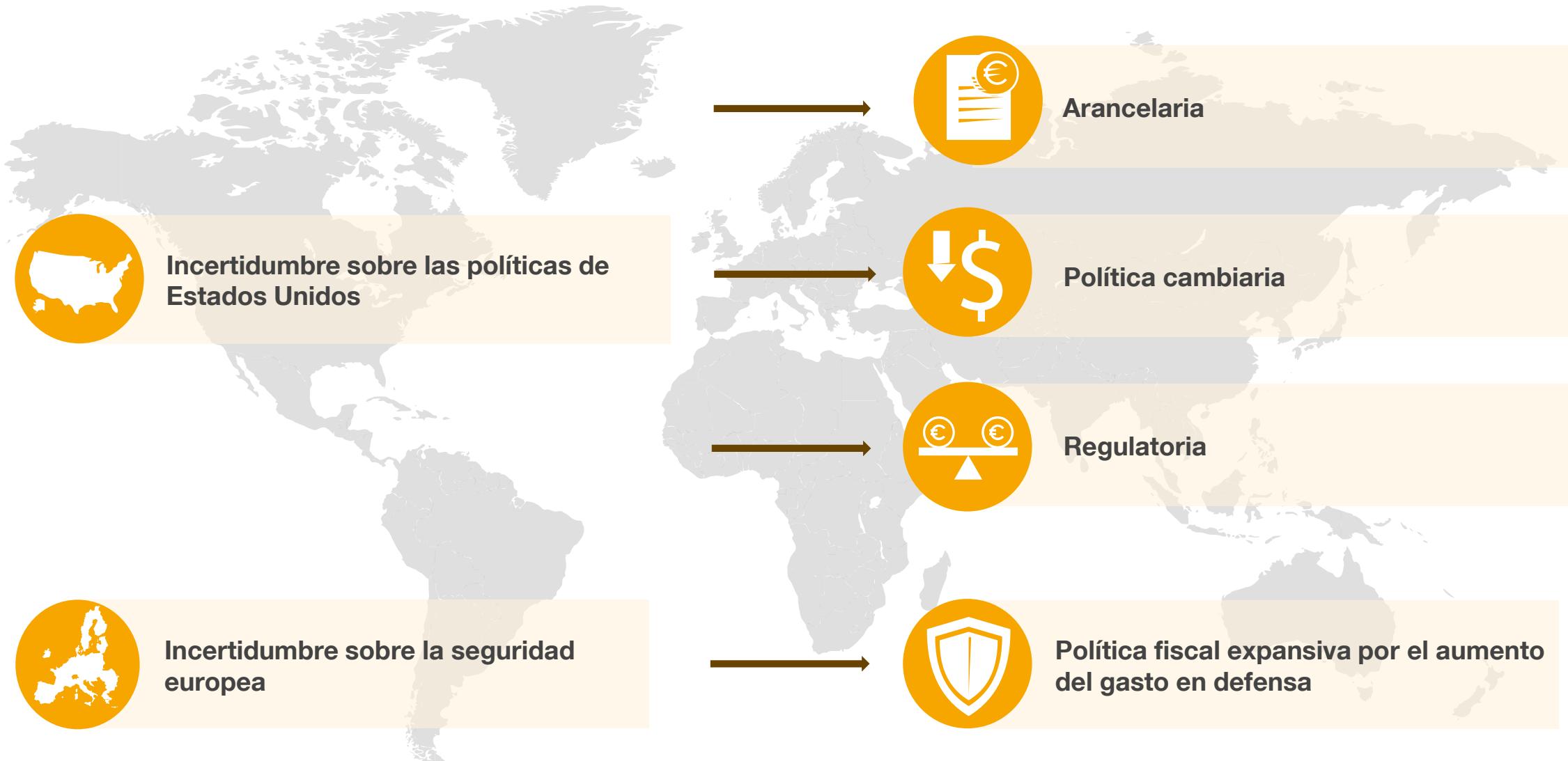


SECTOR BANCARIO

Órdenes 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

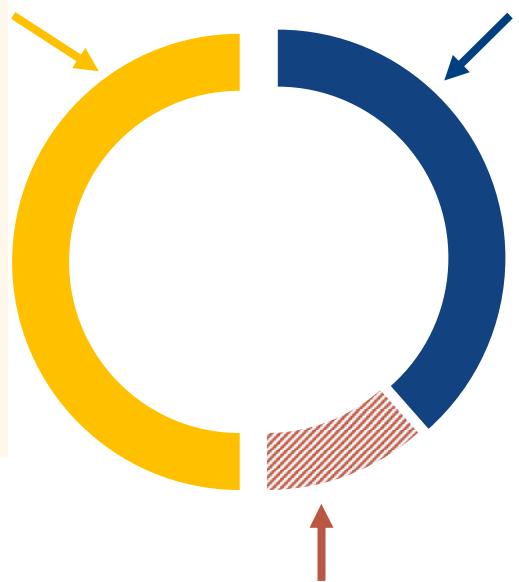
LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS



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

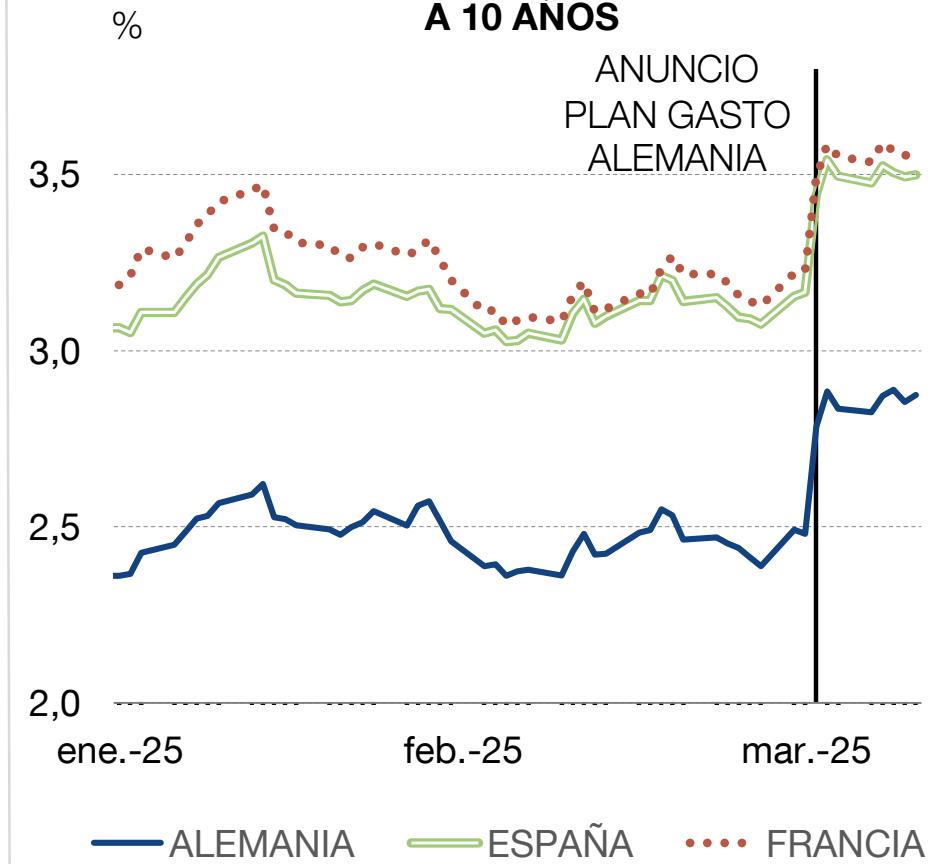
GASTO EN DEFENSA DE ESTADOS MIEMBROS
650.000 millones €
Cláusula de escape de reglas fiscales si se aumenta el gasto militar, hasta un 1,5% del PIB



ALEMANIA
FONDO ESPECIAL DE INFRAESTRUCTURAS
500.000 millones €
Gasto en defensa >1% del PIB, exento del “debt brake”
Mayores límites al endeudamiento de los Lander

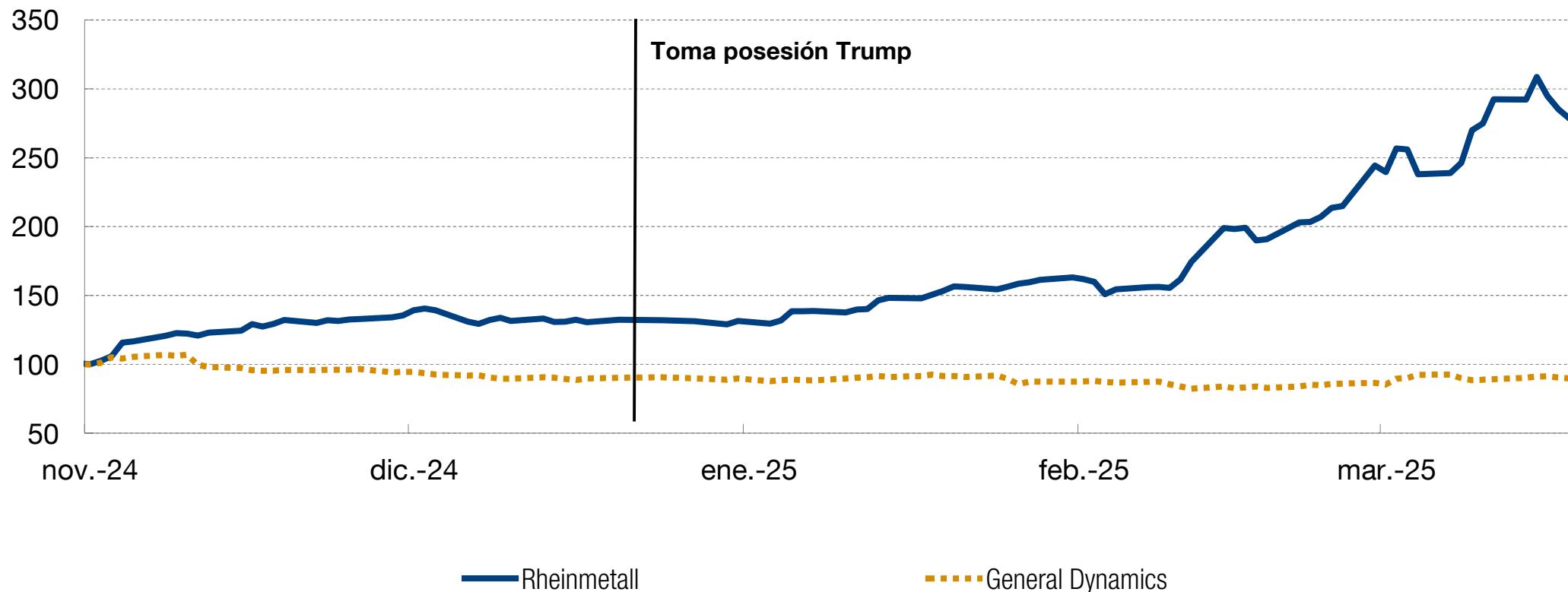
“REARM” EU
150.000 millones €
Nueva facilidad de préstamo conjunta para aumentar la capacidad militar

TIPOS DE INTERÉS BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS

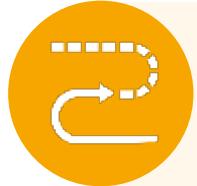


LAS EMPRESAS DE DEFENSA EUROPEA HAN REACCIONADO DE FORMA POSITIVA AL CAMBIO DE POLÍTICA EXTERIOR Y LOS ANUNCIOS DE MAYOR GASTO EN DEFENSA

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



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



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



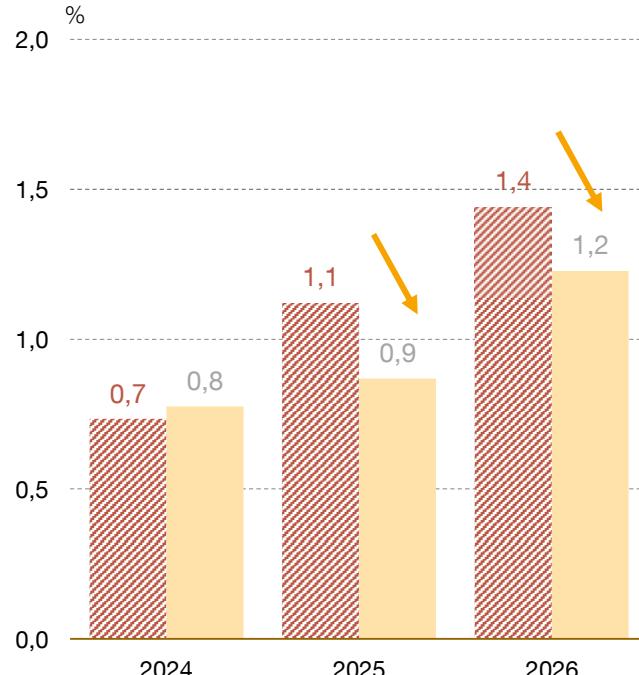
Euro digital



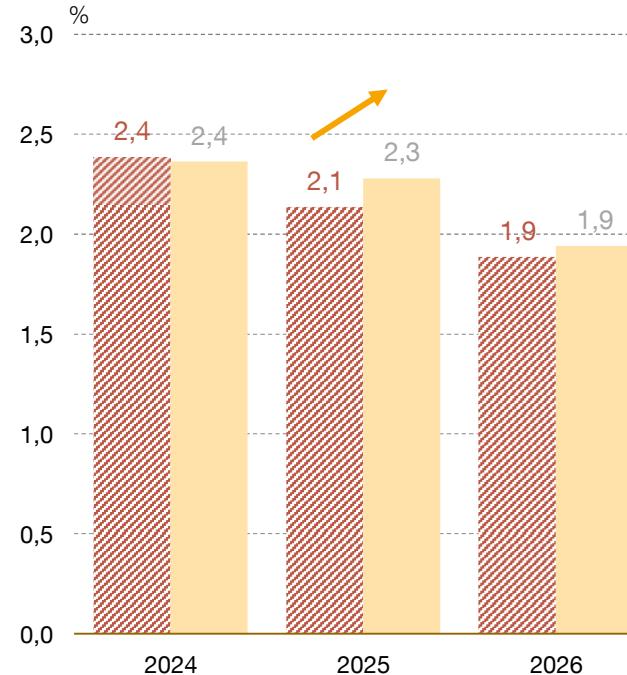


PREVISIONES DEL ÁREA DEL EURO

CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE





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

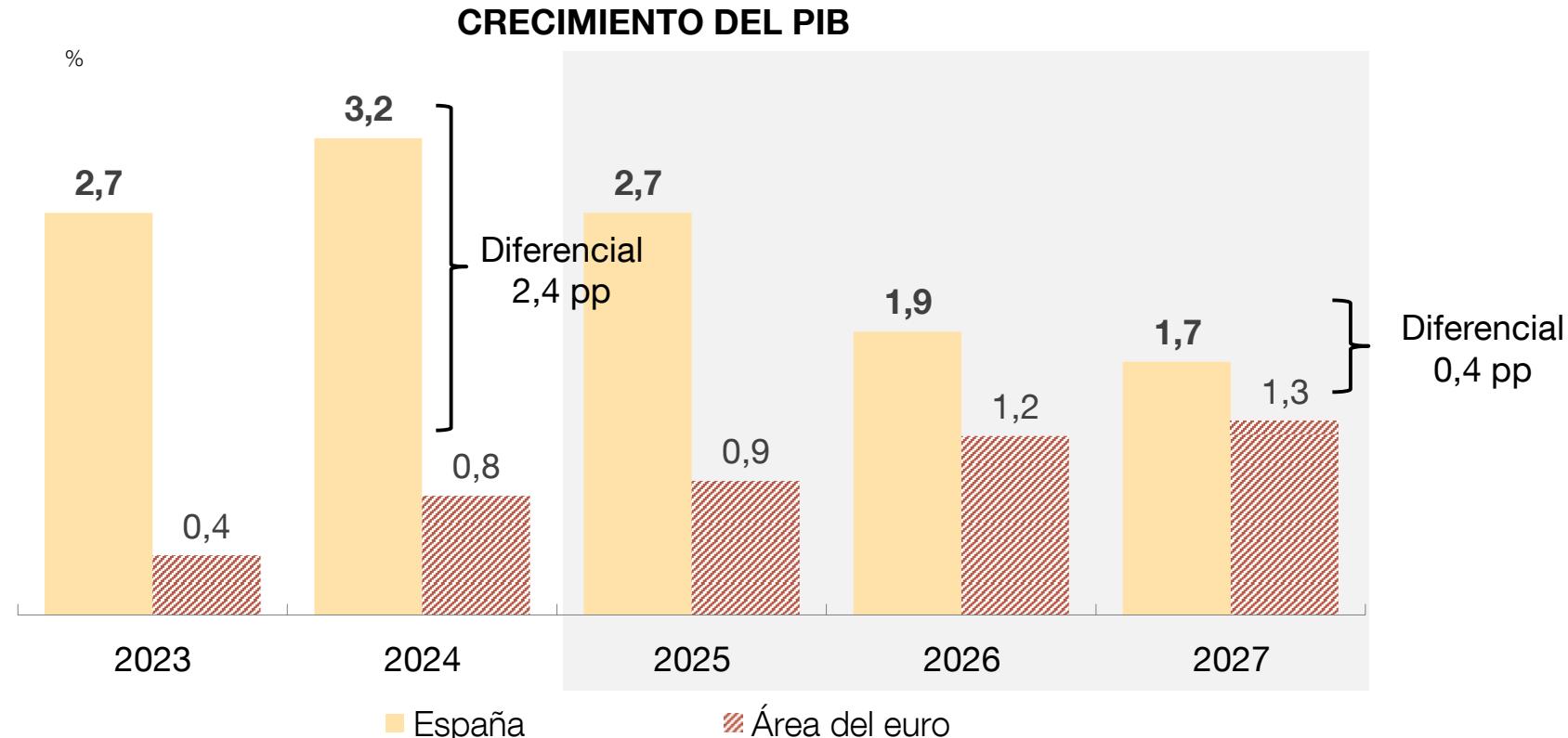
Evolución de la actividad económica

Crecimiento robusto





- 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.



Fuentes: INE, Eurostat, Banco de España y Banco Central Europeo. Previsiones de marzo de 2025 del Banco de España para España y del Banco Central Europeo para el Área del Euro.

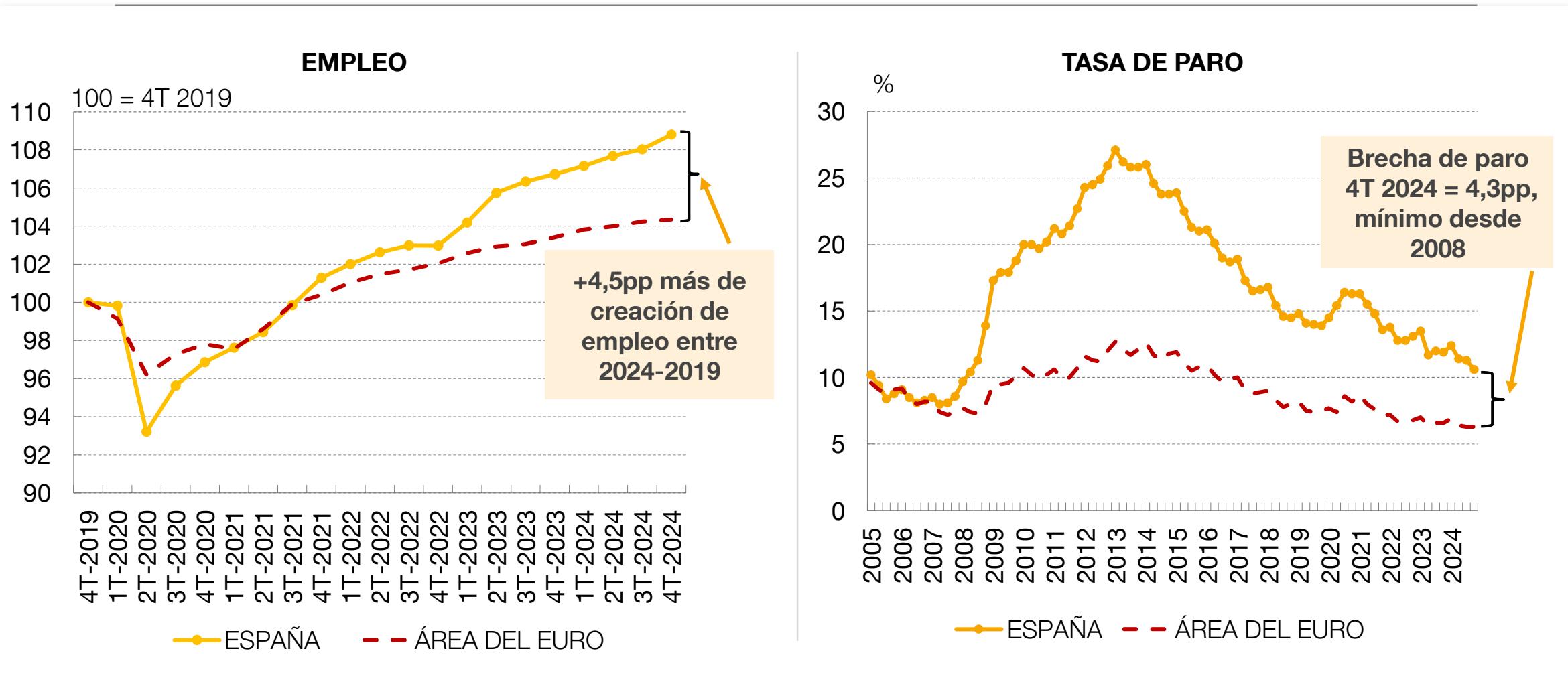
Evolución de la actividad económica

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

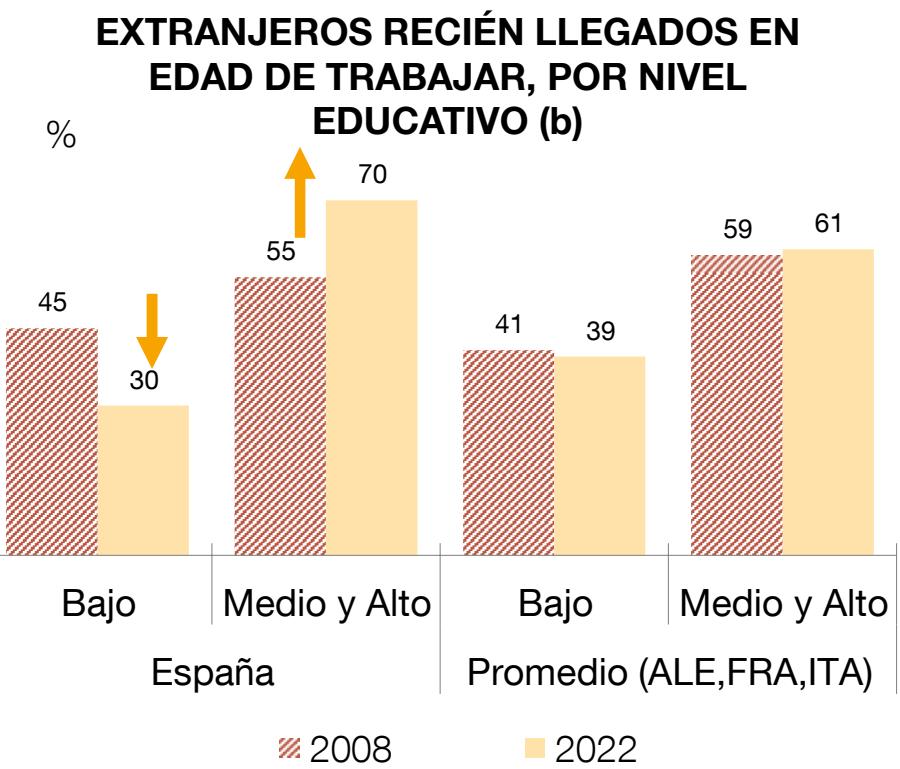
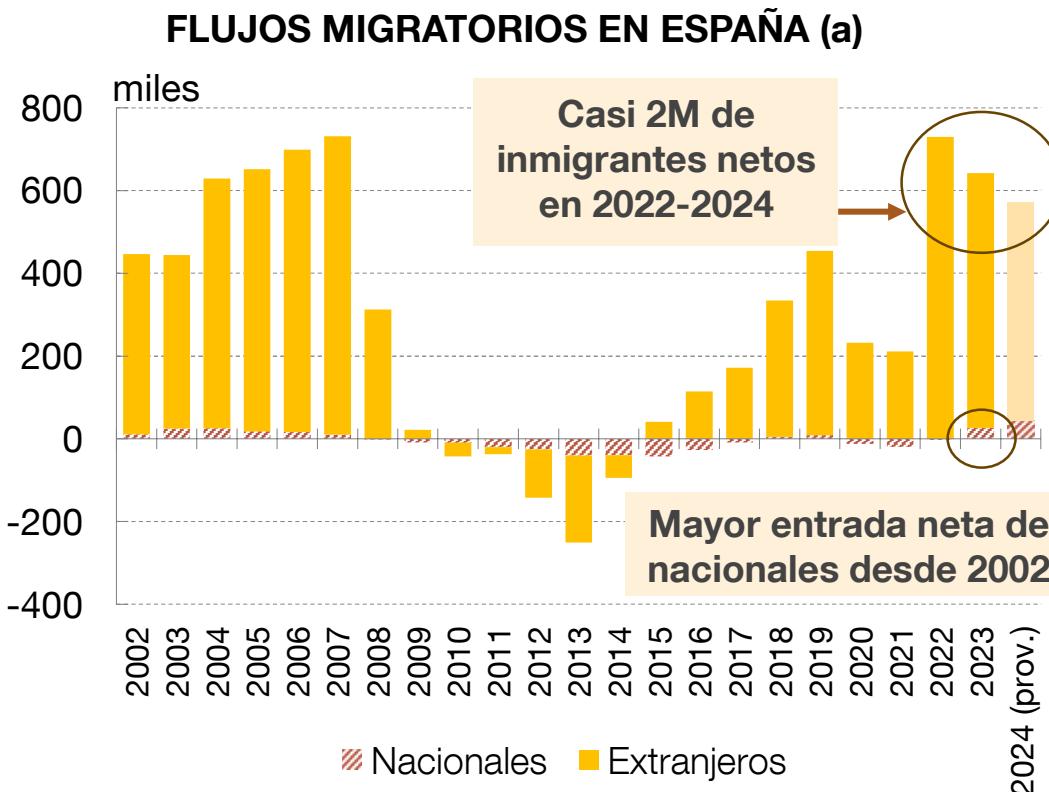


Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. Último dato: cuarto trimestre de 2024.

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.



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.

Evolución de la actividad económica

Crecimiento robusto

Mercado laboral vigoroso

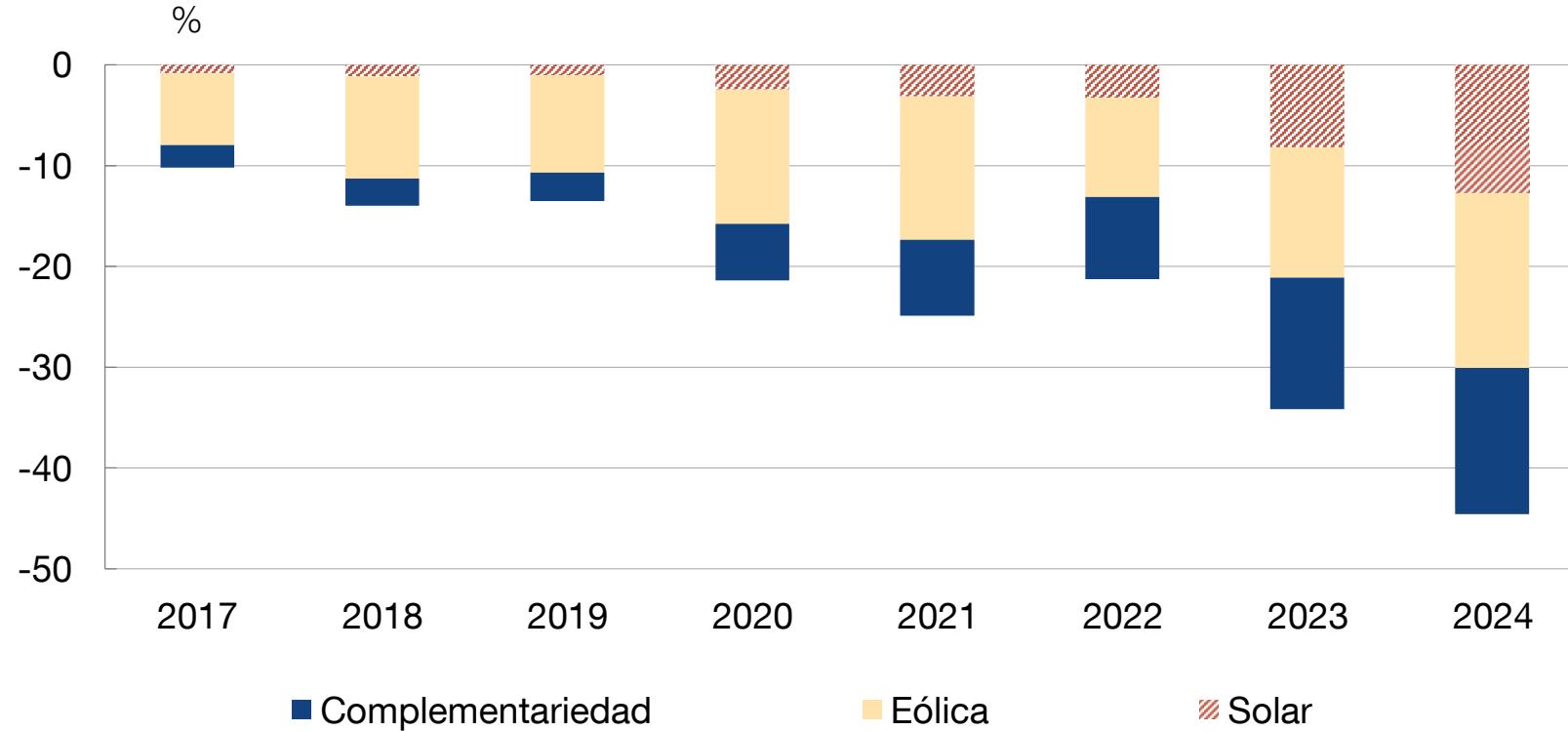
Comportamiento positivo por el lado de la oferta



Menores precios energéticos



DISMINUCIÓN DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD MAYORISTA
POR GENERACIÓN SOLAR Y EÓLICA

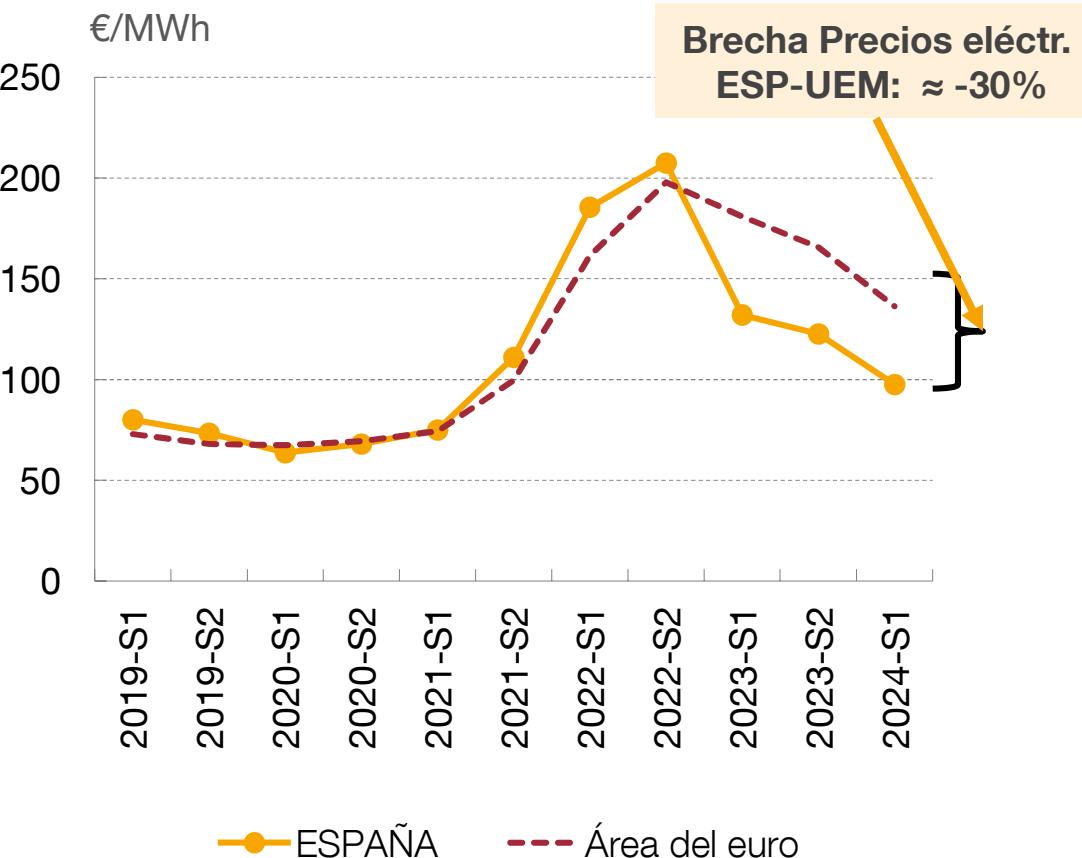


La inversión en energías renovables permitió en 2024 pagar la mitad por la electricidad en el mercado mayorista de lo que habría costado sin la aportación de la eólica y la solar

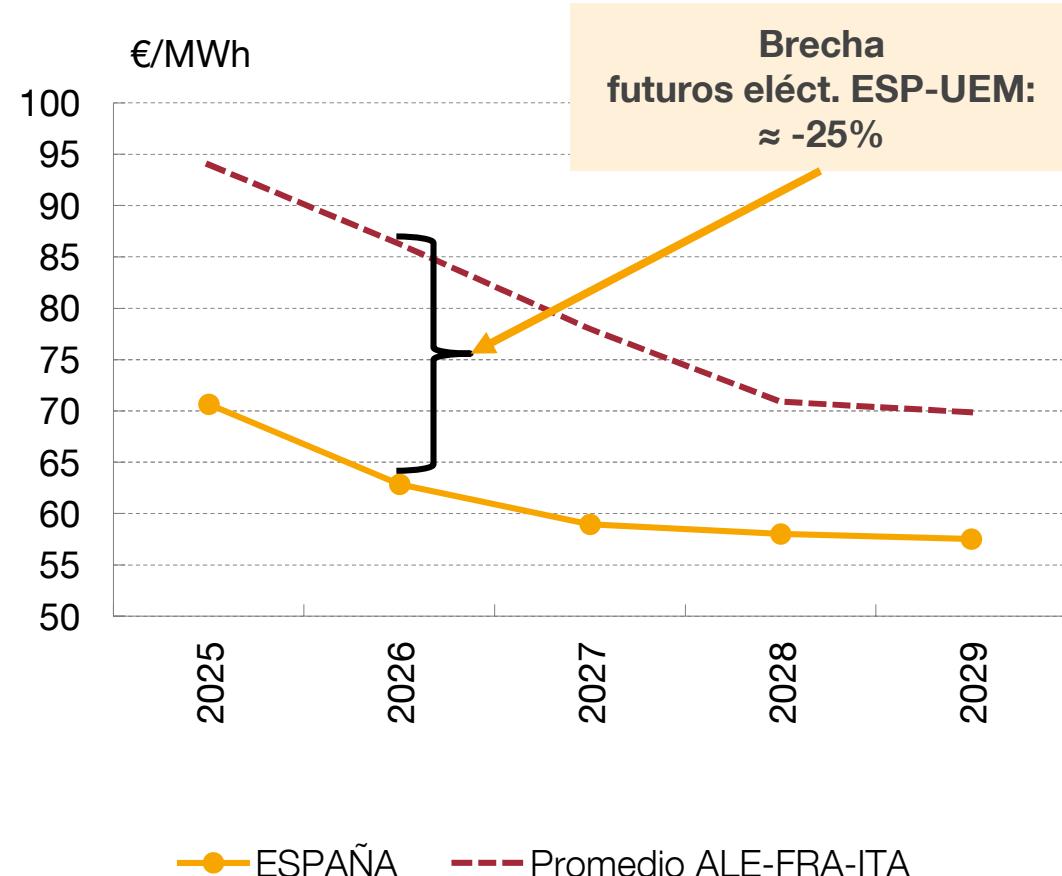
Fuente: "El impacto de las energías renovables sobre el precio mayorista de la electricidad," Javier Quintana, Boletín Económico, Banco de España, 2024/T3 y ENTSO-E.

(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 períodos de vigencia efectiva del mecanismo ibérico.

PRECIO DE LA ELECTRICIDAD PAGADO POR CONSUMIDORES INDUSTRIALES (a)



FUTUROS DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD



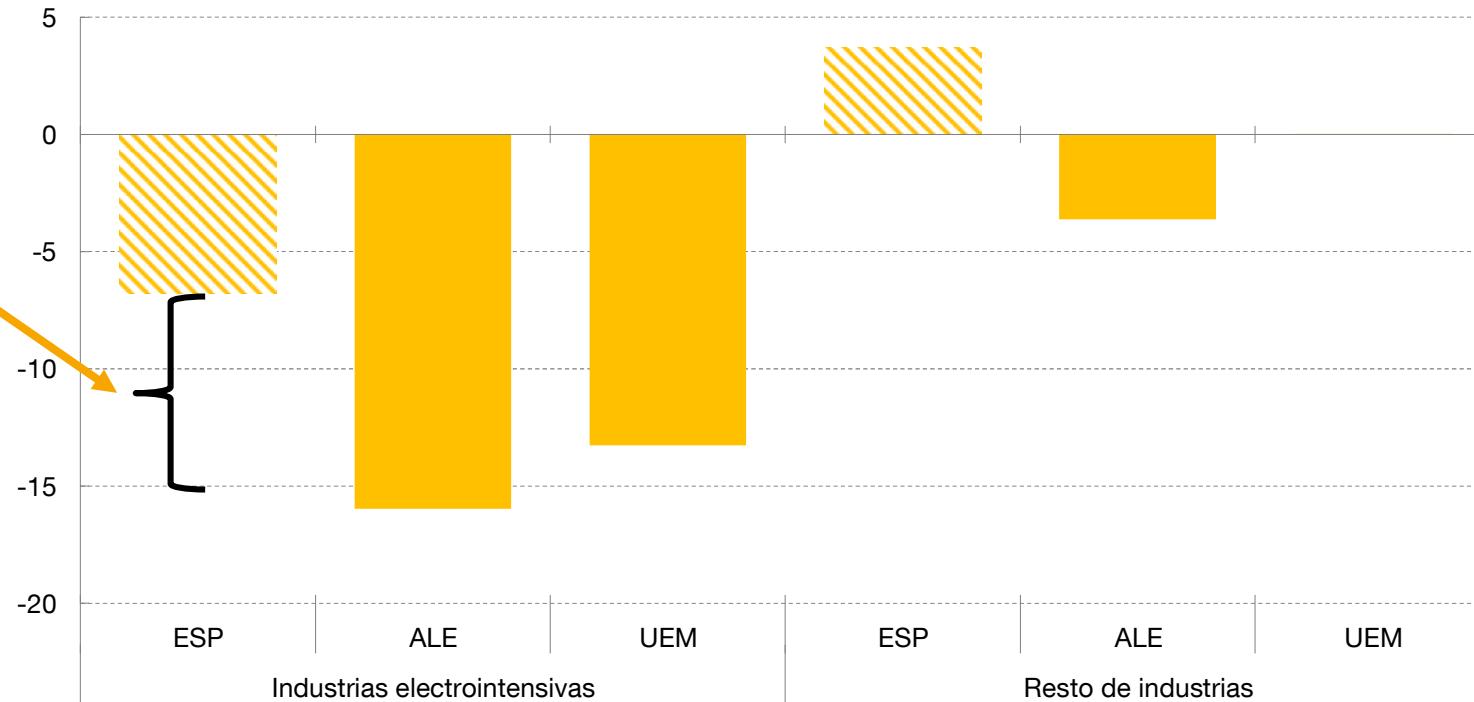
Fuente: Eurostat y EEX.

(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

%



Brecha IPI ramas electrointensivas.
ESP-ALE: ≈ 9pp

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.

Evolución de la actividad económica

Crecimiento robusto

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta

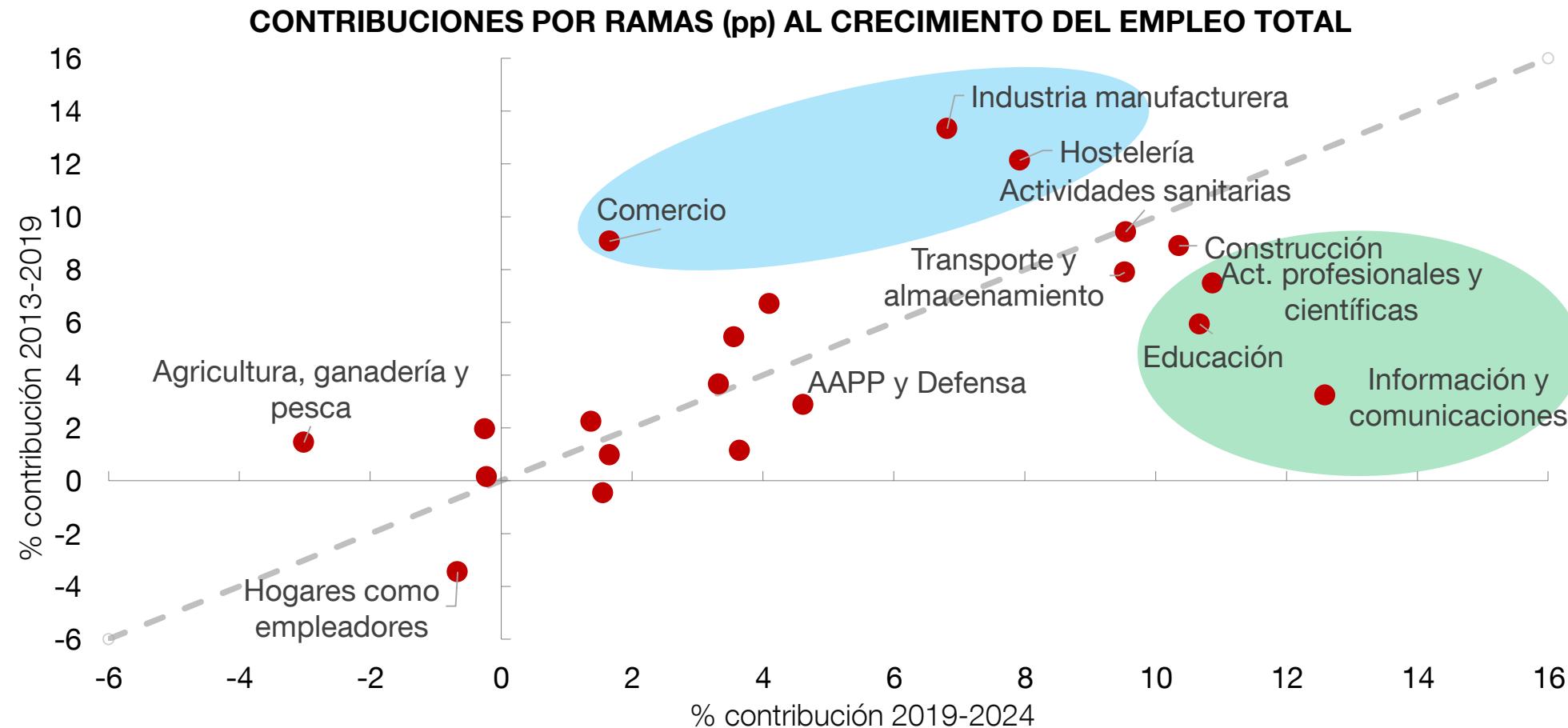


Menores precios energéticos



Servicios no turísticos

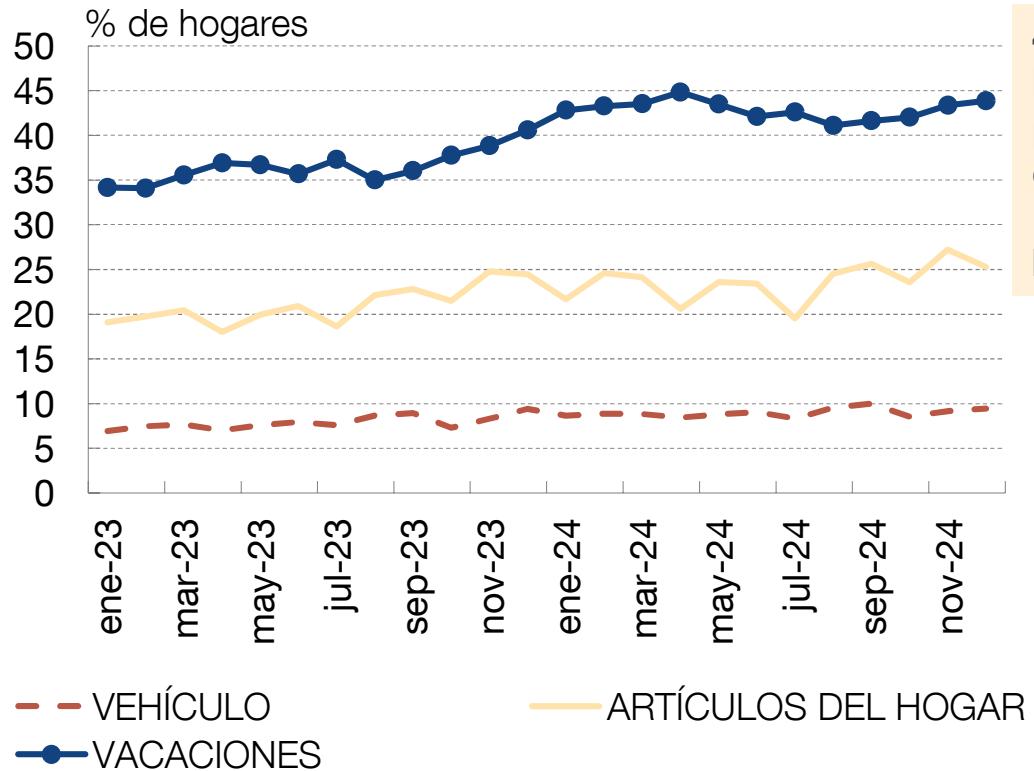
DESDE LA PANDEMIA, EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO SE HA VISTO IMPULSADO, PRINCIPALMENTE, POR LAS RAMAS DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS, EDUCACIÓN





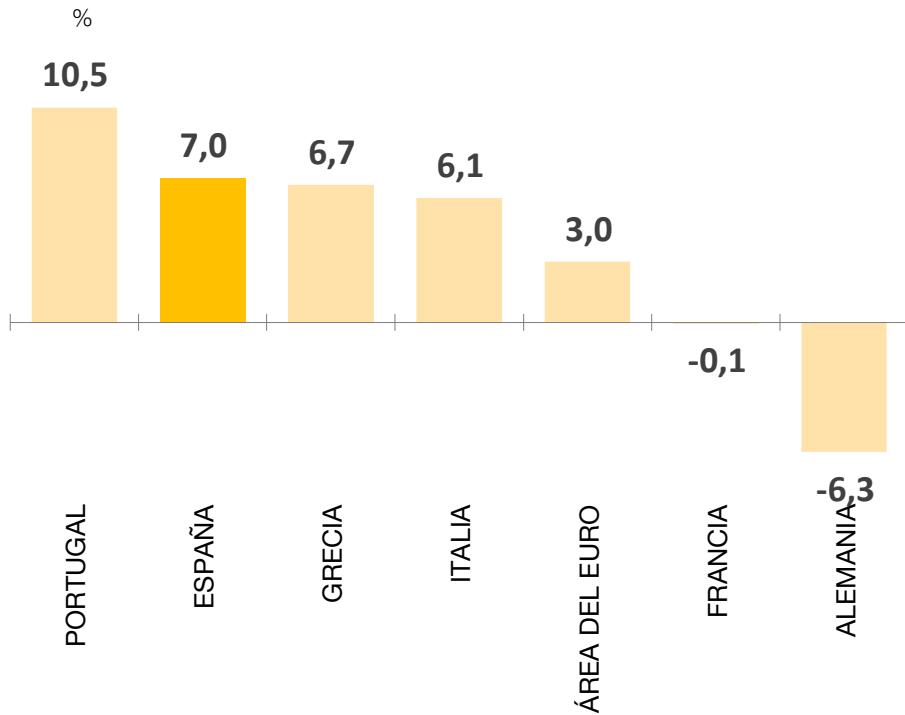
LA MAYOR DEMANDA DE OCIO ES UN FENÓMENO GENERALIZADO: LAS PREFERENCIAS DE CONSUMO PARECEN HABERSE ORIENTADO HACIA SERVICIOS MÁS QUE A BIENES, LO QUE HA REDUNDADO EN UN AUMENTO DEL TURISMO EN PAÍSES MEDITERRÁNEOS

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



44% de los hogares piensan gastar en vacaciones, 10 pp más que hace dos años

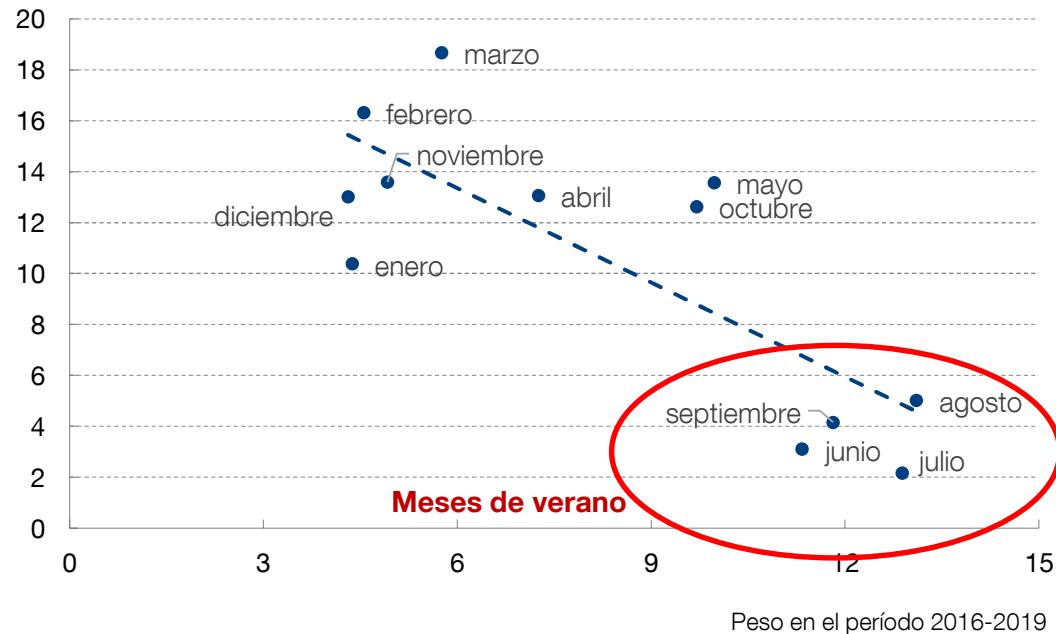
VARIACIÓN DE LAS PERNOCACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS ENTRE 2019 Y 2024



PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN ESPAÑA

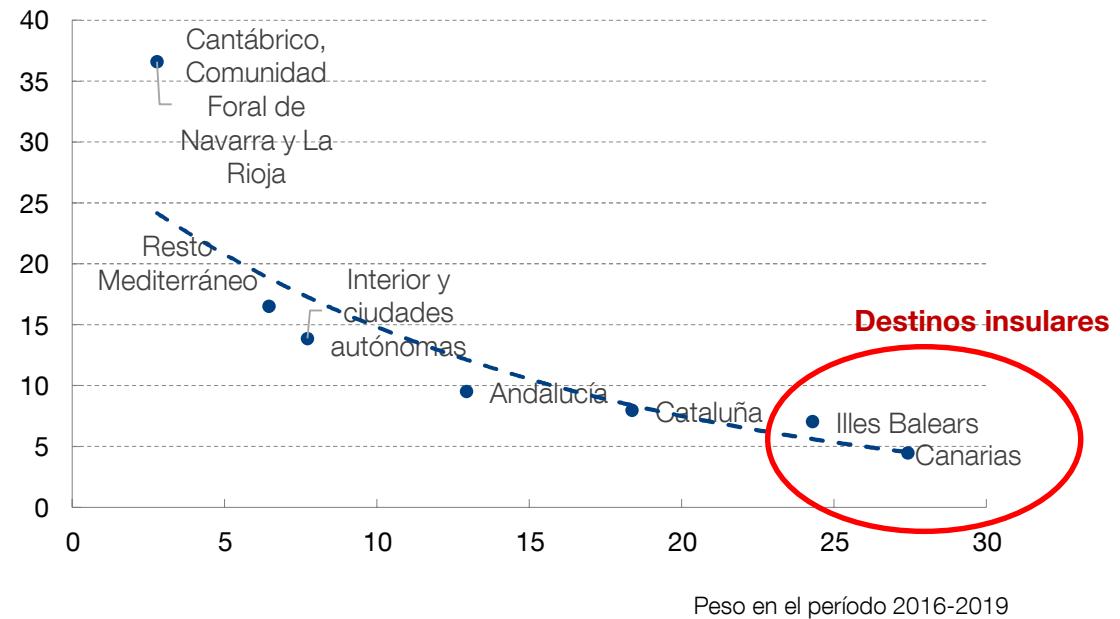
POR MESES

% de variación en 2024 respecto al promedio 2016-2019



POR REGIONES

% de variación en 2024 respecto al promedio 2016-2019



Evolución de la actividad económica

Crecimiento robusto

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta

Evolución de la inflación

Comportamiento muy similar al del área del euro en los últimos meses



Menores precios energéticos



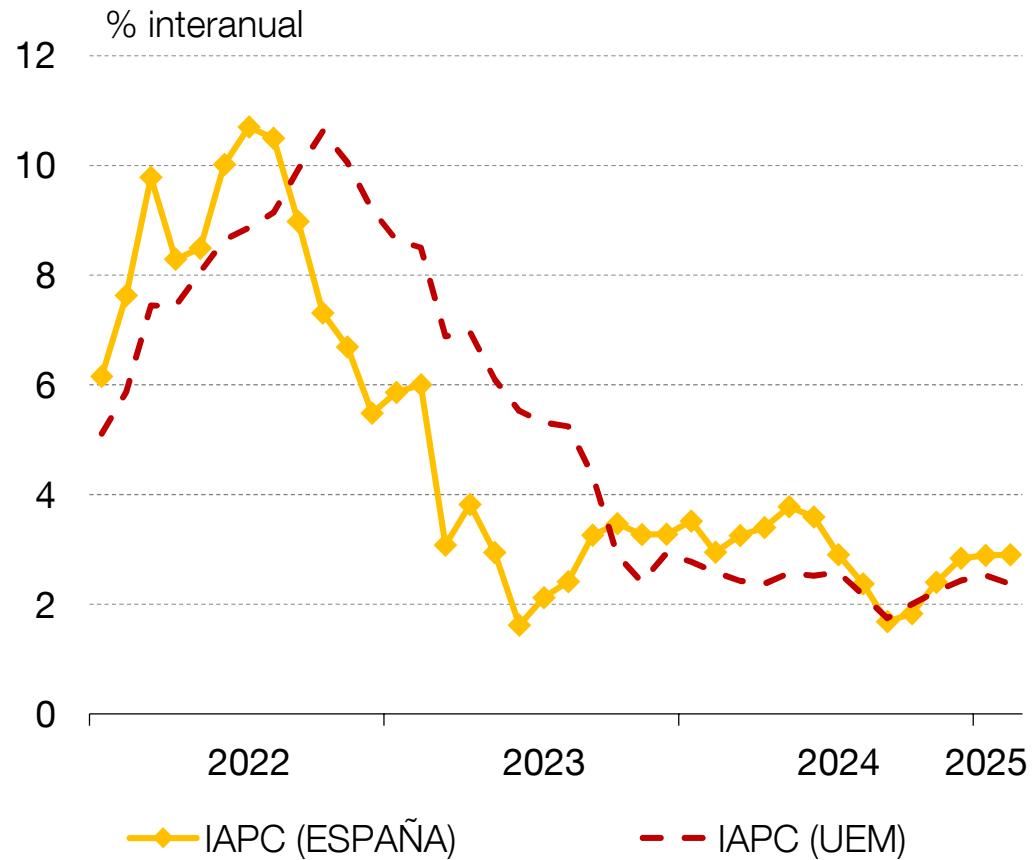
Servicios no turísticos



Turismo

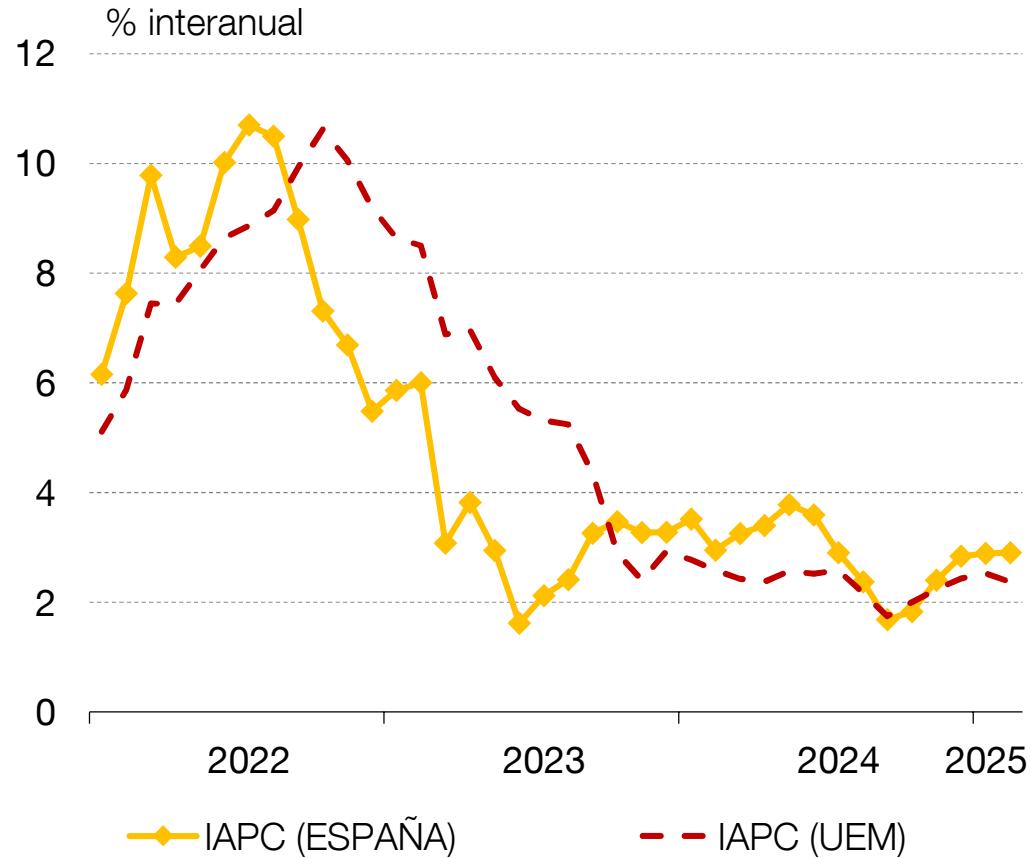
LA INFLACIÓN EN ESPAÑA HA OSCILADO EN TASAS CERCANAS A LAS DEL ÁREA DEL EURO, EN UN CONTEXTO DE PRESIONES DE DEMANDA COMPENSADAS POR EL COMPORTAMIENTO DE LA OFERTA

INFLACIÓN GENERAL

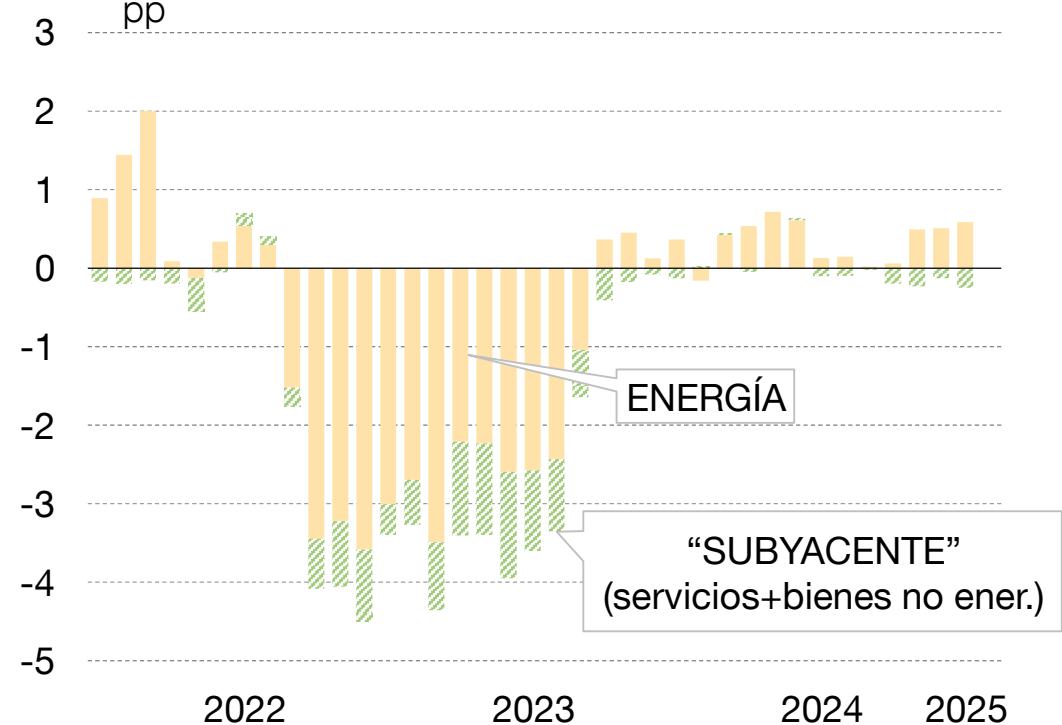


EL FUERTE DESCENSO DE 2022 Y 2023 ESTÁ VINCULADO CON LA CAÍDA DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS Y, EN MENOR MEDIDA, EL COMPORTAMIENTO DE LA SUBYACENTE

INFLACIÓN GENERAL

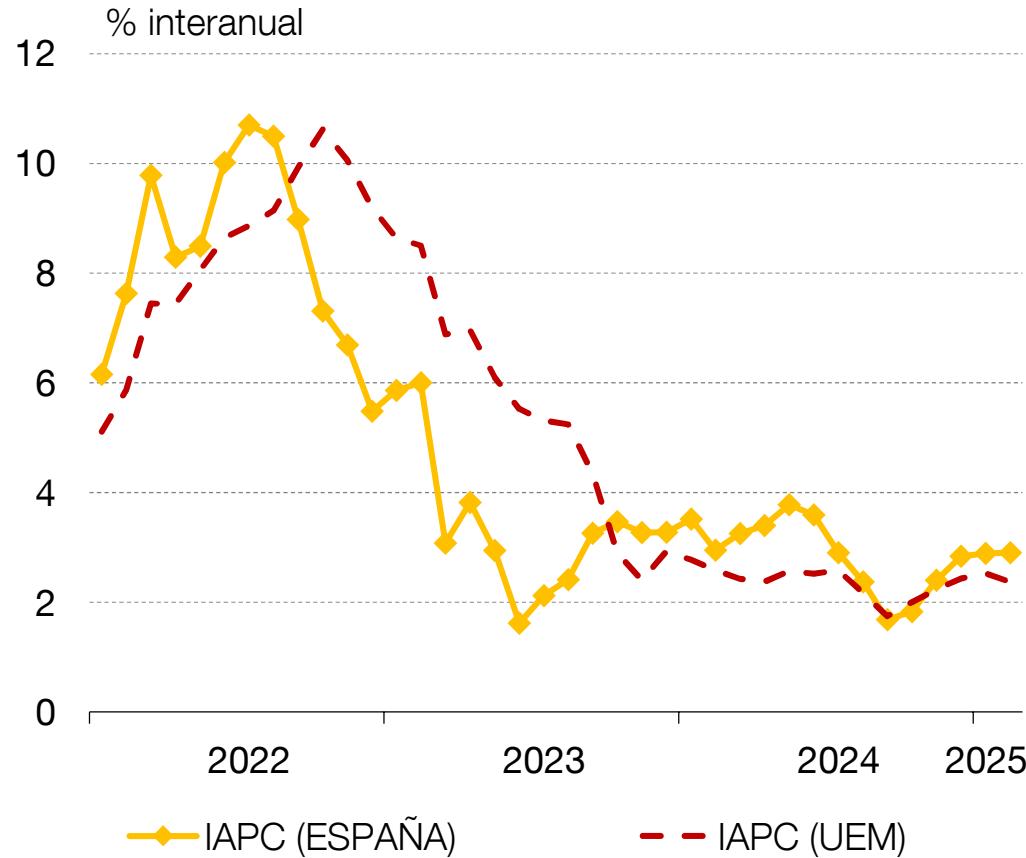


DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ESPAÑA - UEM

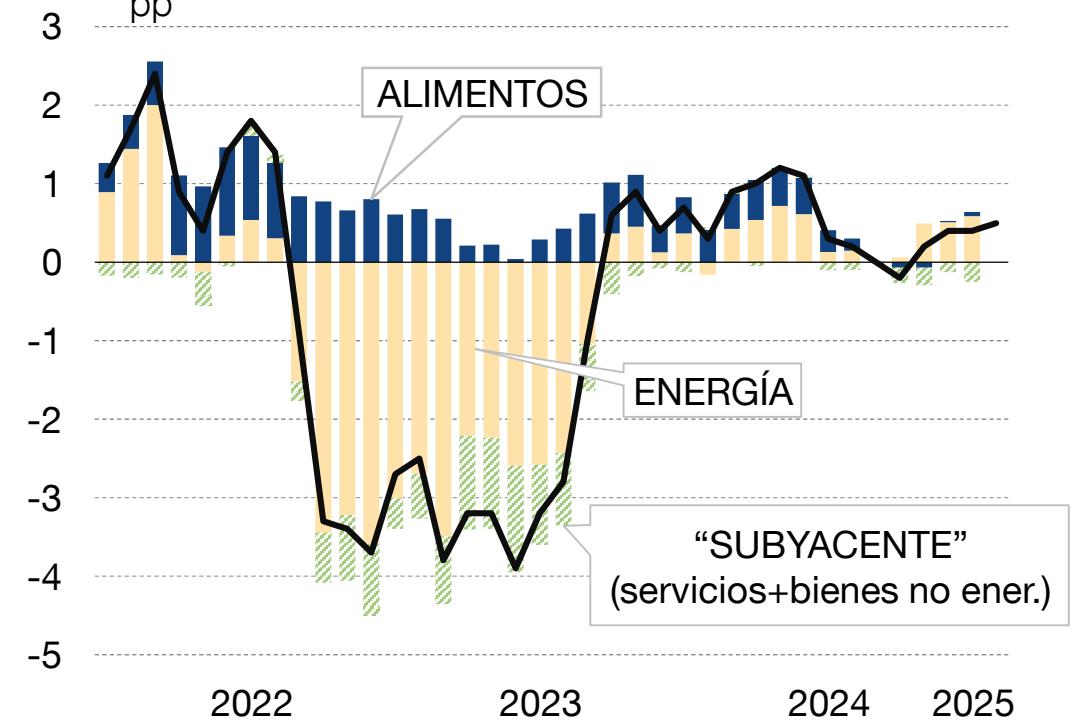


LOS ALIMENTOS, POR SU PARTE, HAN AUMENTADO MÁS QUE EN EL ÁREA DEL EURO...

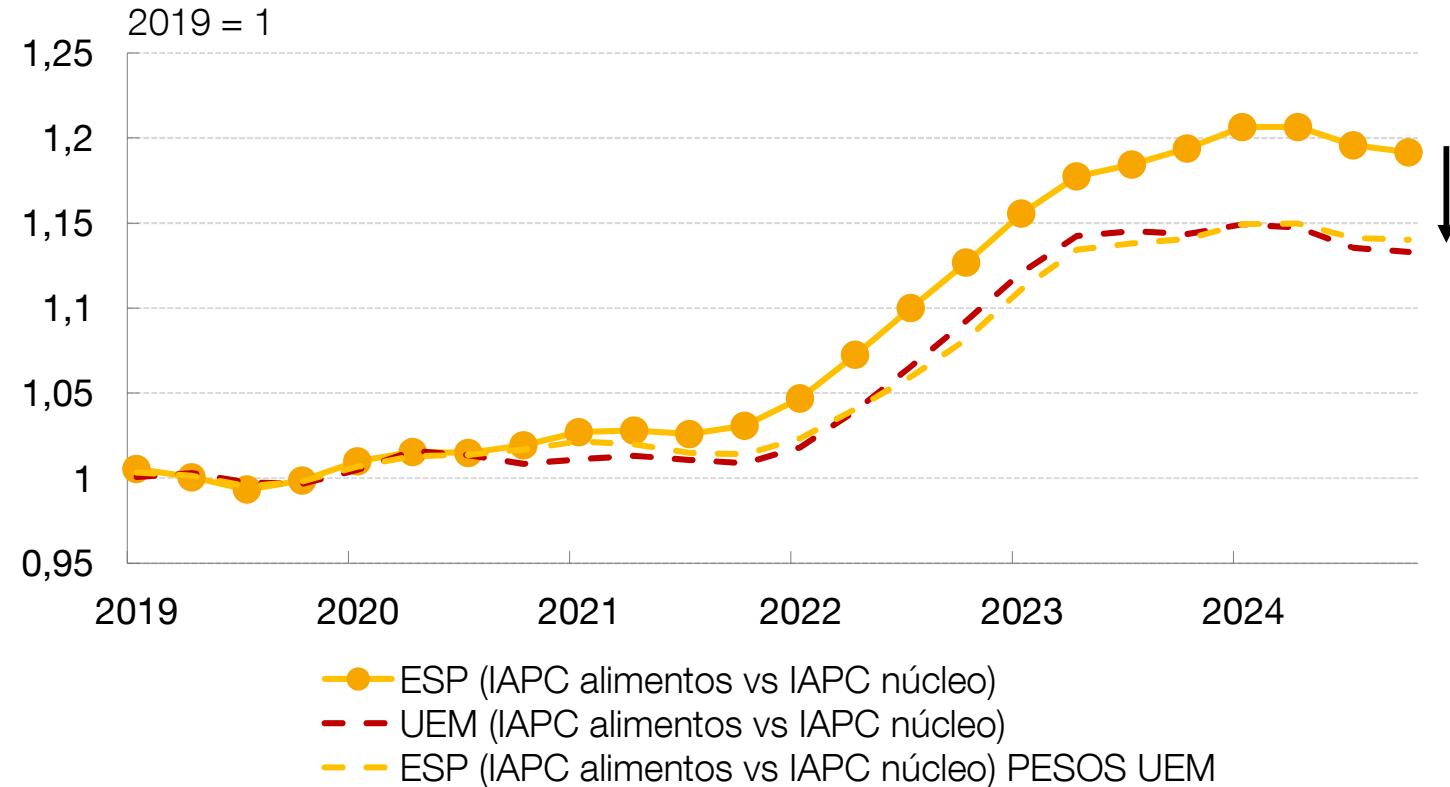
INFLACIÓN GENERAL



DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ESPAÑA - UEM



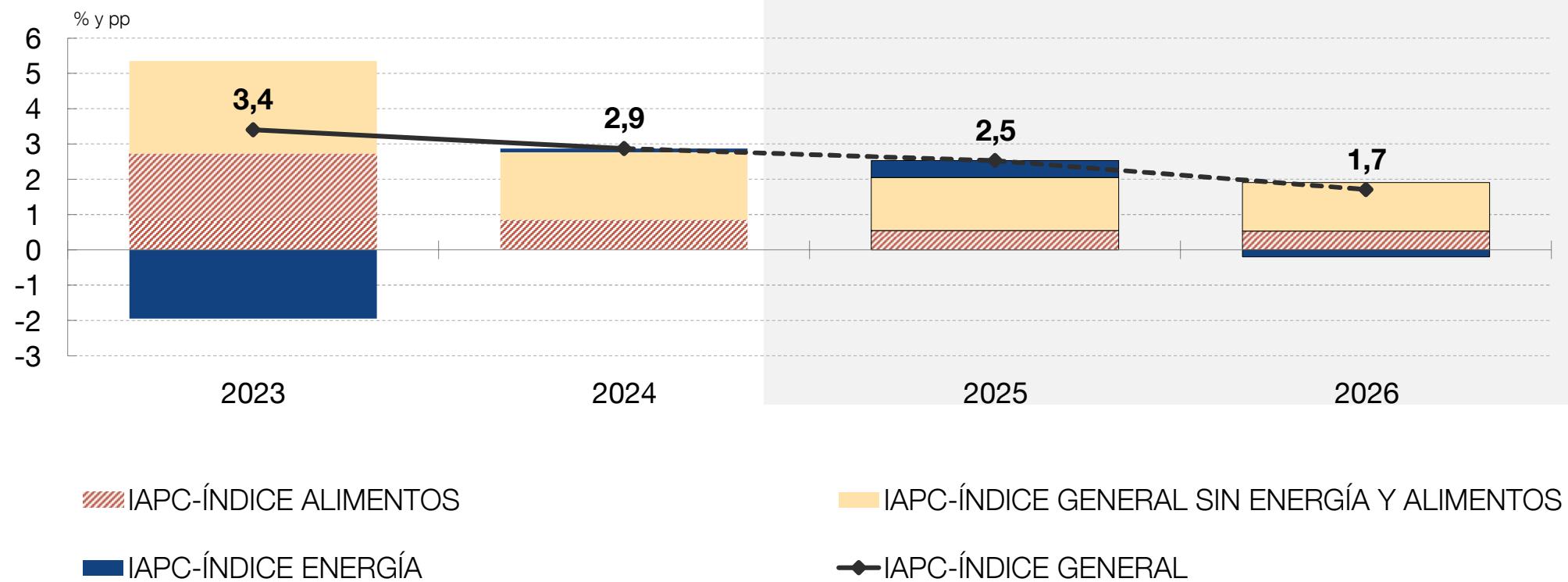
PRECIO RELATIVOS IAPC ALIMENTOS VS IAPC NÚCLEO: EFECTO COMPOSICIÓN (a)



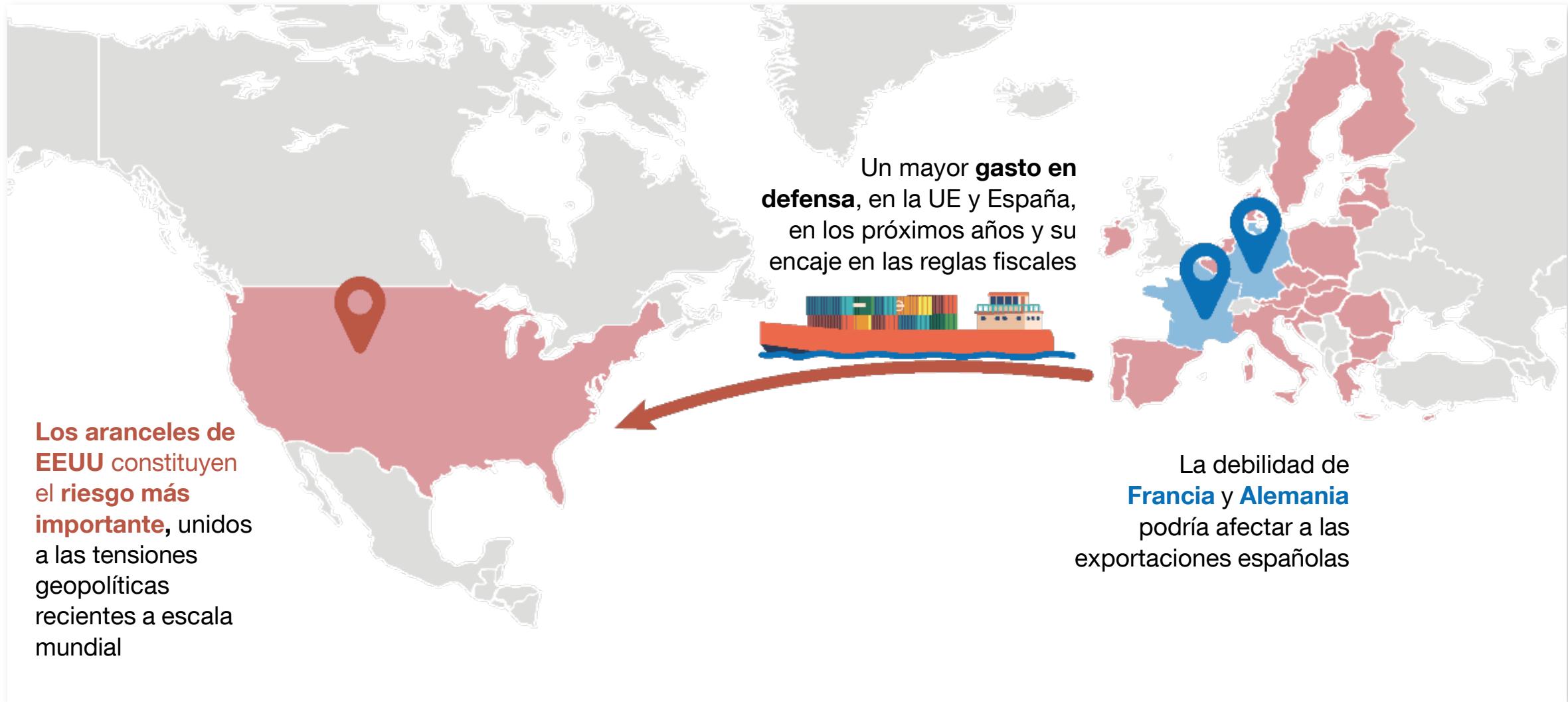
Si se computa un IAPC contrafactual para España tomando en cuenta los pesos de la cesta de consumo de la UEM, la diferencia en la evolución reciente disminuye significativamente.

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

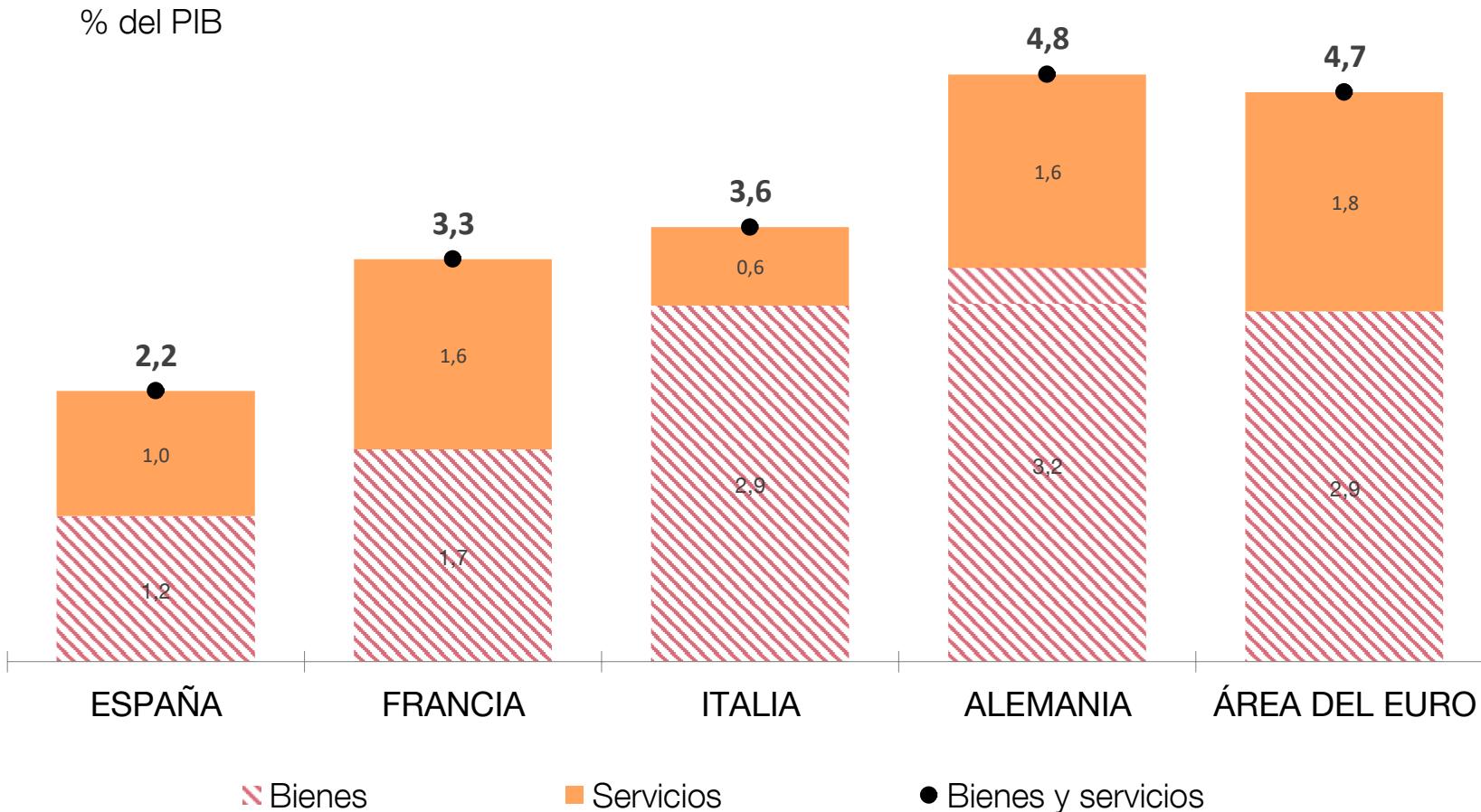


EN EL CASO DE ESPAÑA, LOS RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO CENTRAL DE ESTAS PROYECCIONES ESTÁN ORIENTADOS A LA BAJA EN LA ACTIVIDAD Y AL ALZA EN LA INFLACIÓN...



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



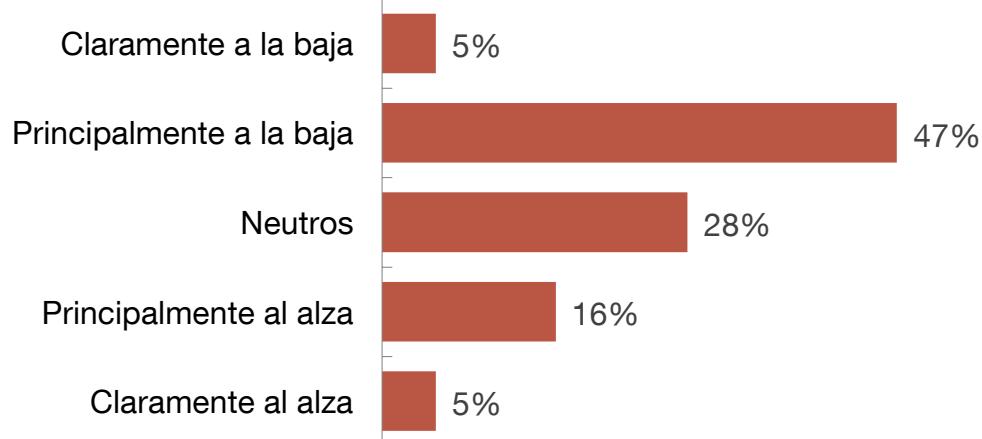


ENCUESTA DE VALORACIÓN DE RIESGOS CON RESPECTO AL ESCENARIO CENTRAL A LOS ECONOMISTAS DEL BANCO DE ESPAÑA



Riesgos a la baja en la actividad

PIB 2025



Riesgos al alza en la inflación

INFLACIÓN 2025



Muchas gracias por su atención
