



41<sup>ER</sup> SEMINARIO DE BANCOS CENTRALES DE NOMURA

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: MANTENER UN FUERTE CRECIMIENTO EN UN CONTEXTO DE RETOS GLOBALES\*

SOLEDAD NÚÑEZ

SUBGOBERNADORA DEL BANCO DE ESPAÑA

\* Traducción al español del original en inglés.

26.03.2025

## LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO DE RIESGOS ELEVADOS...

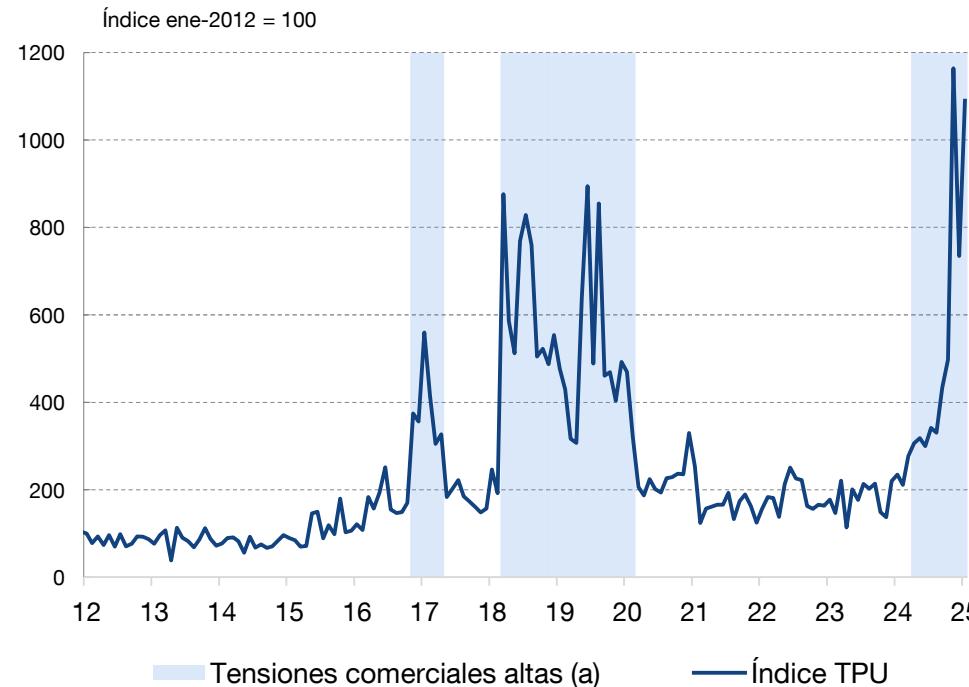


**Incertidumbre y tensiones geopolíticas elevadas**

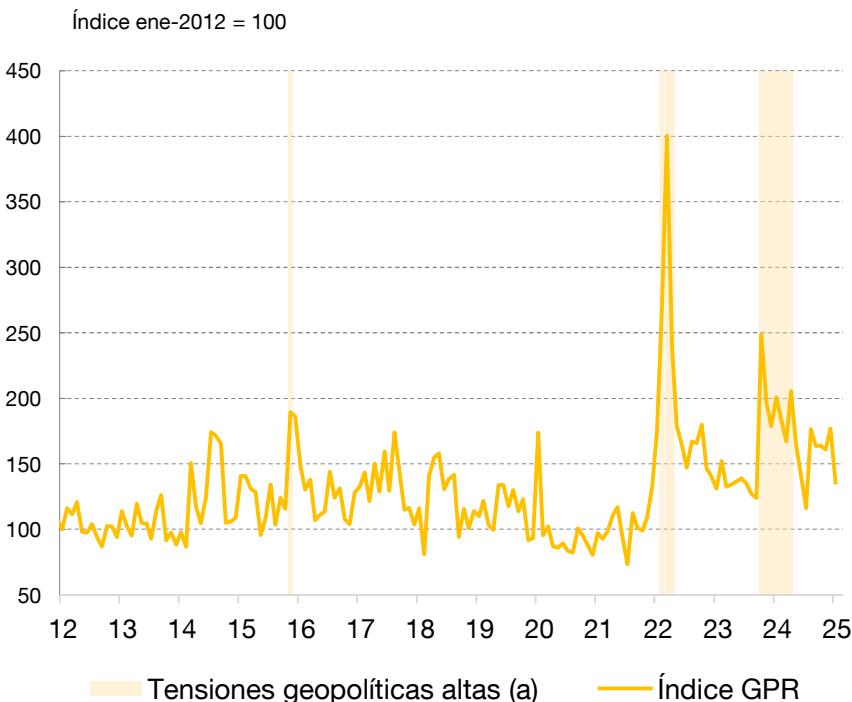


# EL AUMENTO DE LAS TENSIONES COMERCIALES Y GEOPOLÍTICAS NO TIENE PRECEDENTE EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

## ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE POLÍTICA COMERCIAL (TPU)



## ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO (GPR)



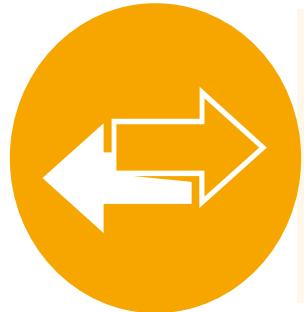
Fuente: Índice GPR: Caldara y Iacoviello (2022) e Índice TPU: Baker, Bloom y Davis (2016).

(a) Índices normalizados (1 de ene de 2012 = 100). Las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica (ene. 1985-feb. 2025) se han señalado con bandas azules (TPU) o amarillas (GPR). Último dato: febrero 2025.

## LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO DE RIESGOS ELEVADOS...



Incertidumbre y tensiones geopolíticas elevadas

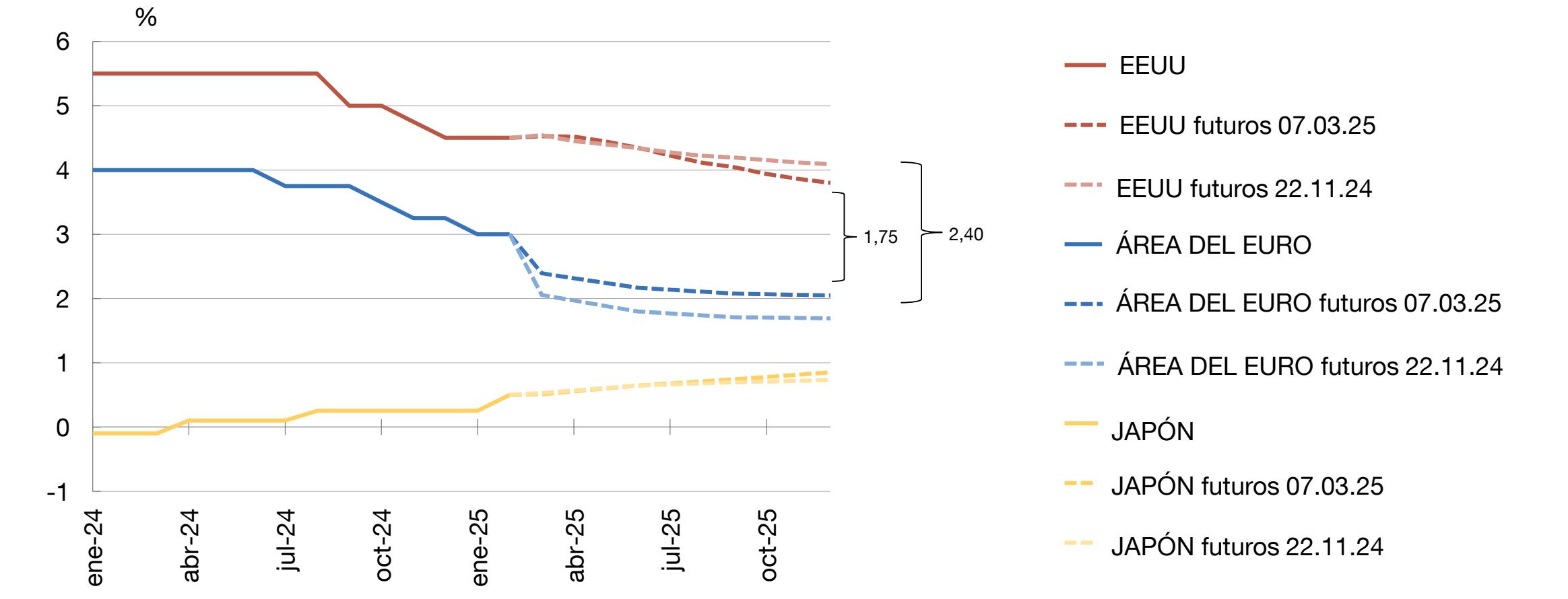


Divergencia de las políticas monetarias

# LAS POLÍTICAS MONETARIAS HAN SEGUIDO SENDAS DIVERGENTES, EN LÍNEA CON LAS HETEROGÉNEAS PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y DE ACTIVIDAD

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosistema

## TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (a)



Fuente: Refinitiv Datastream, Banco de España y Reserva Federal.

a. Tipos de interés descontados por los respectivos mercados de futuros (futuros sobre el tipo de interés de la Reserva Federal en cada mes y futuros sobre el tipo de interés a un día del área del euro).

**LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA  
A UN ESCENARIO DE RIESGOS  
ELEVADOS...**

**... MIENTRAS QUE LA ECONOMÍA  
EUROPEA MUESTRA ALGUNOS SIGNOS  
DE DEBILIDAD**

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosistema



Incertidumbre y tensiones  
geopolíticas elevadas



Divergencia de las políticas  
monetarias

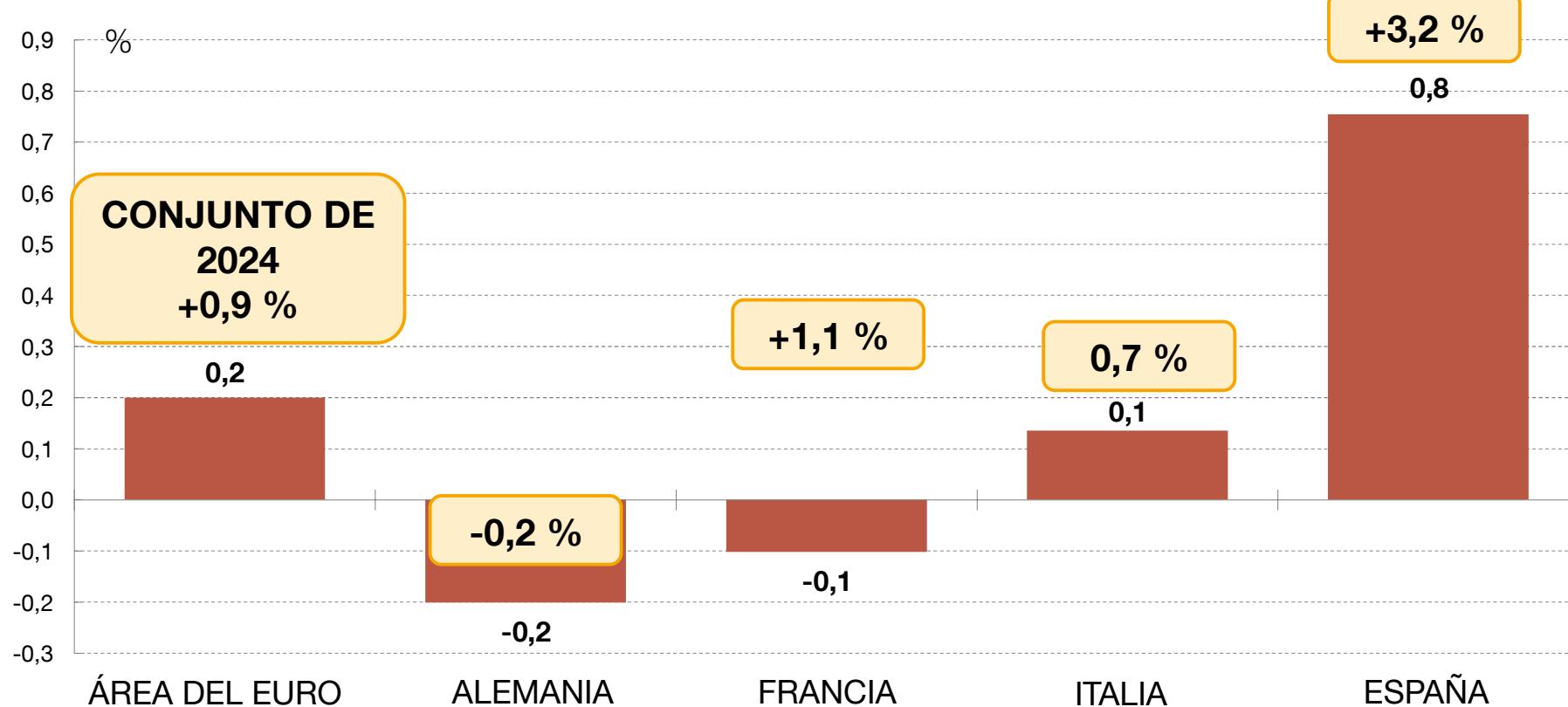


Crecimiento lento



# LOS DATOS DE ACTIVIDAD RECIENTES SIGUEN SIENDO DÉBILES EN EUROPA, PERO EL CRECIMIENTO DEL PIB ES MUY DISPAR ENTRE PAÍSES

## CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB IV TR 2024



# LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO DE RIESGOS ELEVADOS...

... MIENTRAS QUE LA ECONOMÍA  
EUROPEA MUESTRA ALGUNOS SIGNOS  
DE DEBILIDAD

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosistema



Incertidumbre y tensiones  
geopolíticas elevadas



Divergencia de las políticas  
monetarias



Crecimiento lento



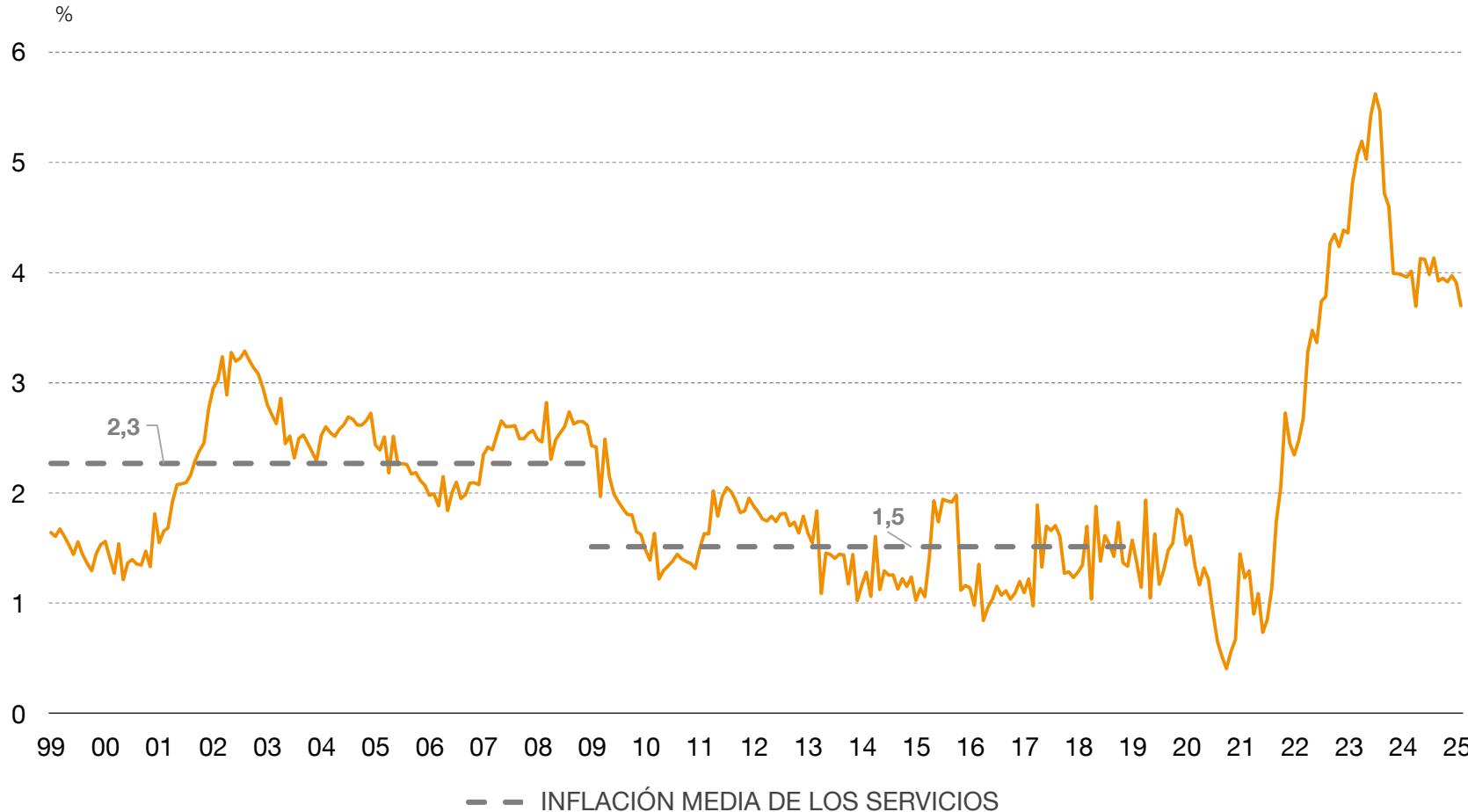
Tendencia desinflacionista  
general con cierta resistencia a  
la baja en los servicios



# INFLACIÓN ELEVADA CON RESISTENCIA A LA BAJA EN LOS SERVICIOS, SOBRE TODO EN COMPARACIÓN CON SU MEDIA HISTÓRICA

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosistema

## INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS EN EL ÁREA DEL EURO



Fuentes: Eurostat y BCE.

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SIGUE MOSTRANDO UN ELEVADO DINAMISMO, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES SIGNIFICATIVOS

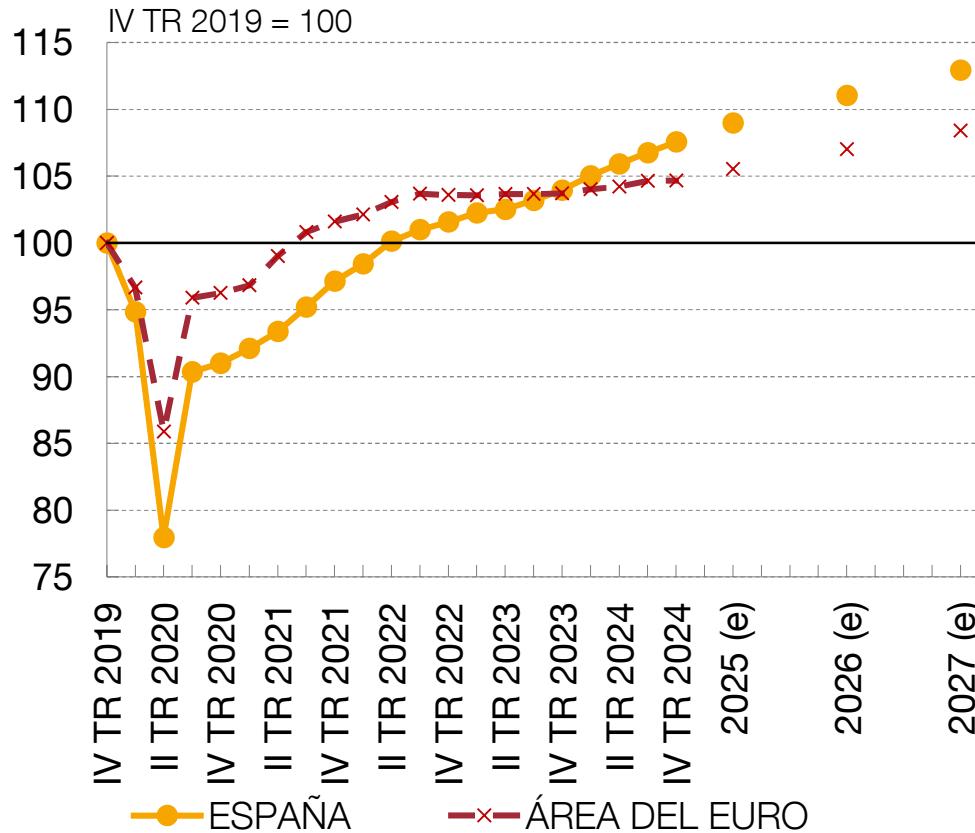
Evolución económica  
reciente

Elevado dinamismo del  
crecimiento



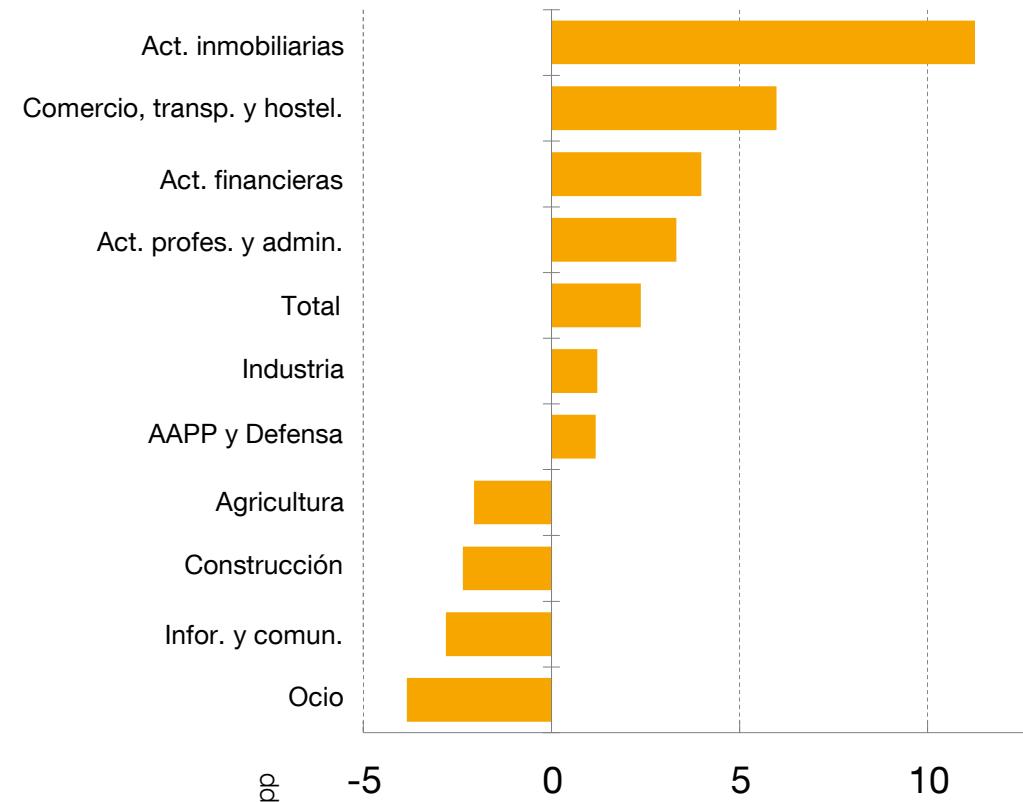
# EL CRECIMIENTO DEL PIB EN ESPAÑA HA SIDO SUPERIOR AL DEL ÁREA DEL EURO EN LA MAYORÍA DE LAS RAMAS DE ACTIVIDAD

## PIB REAL

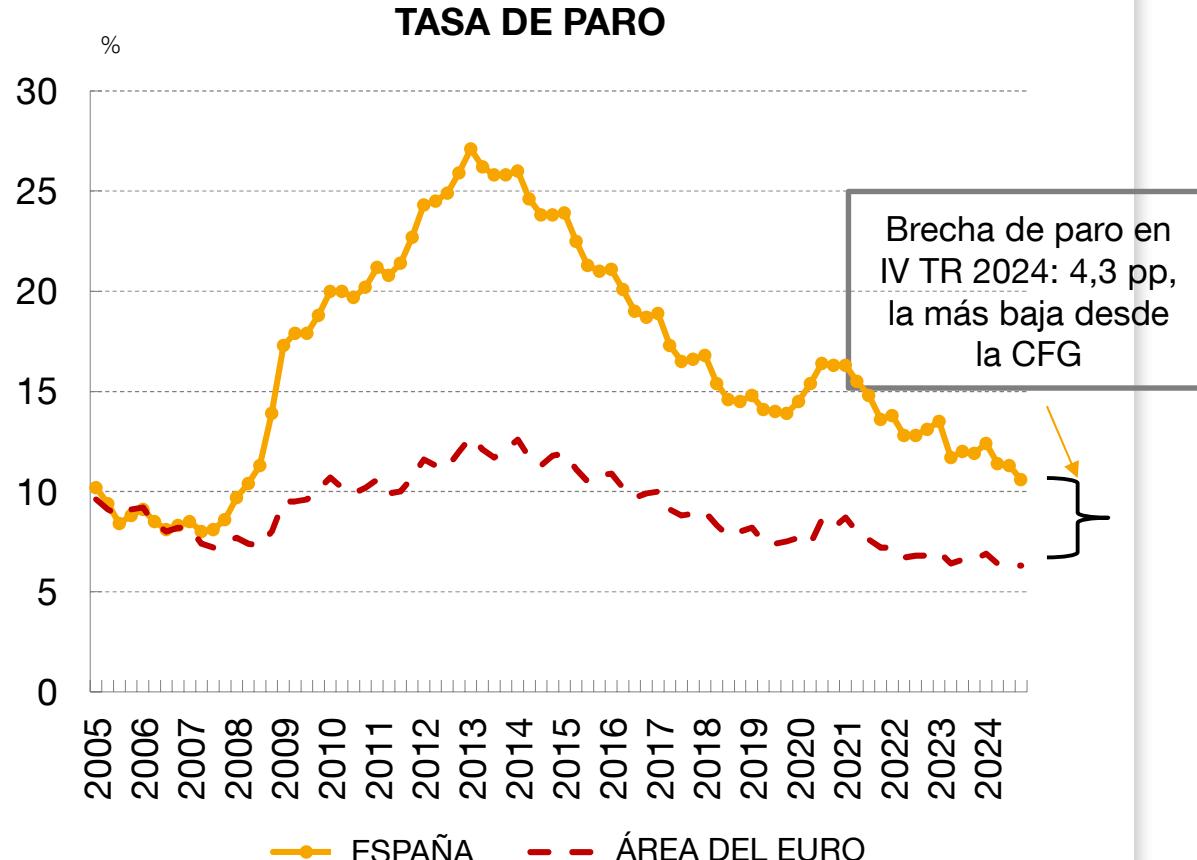
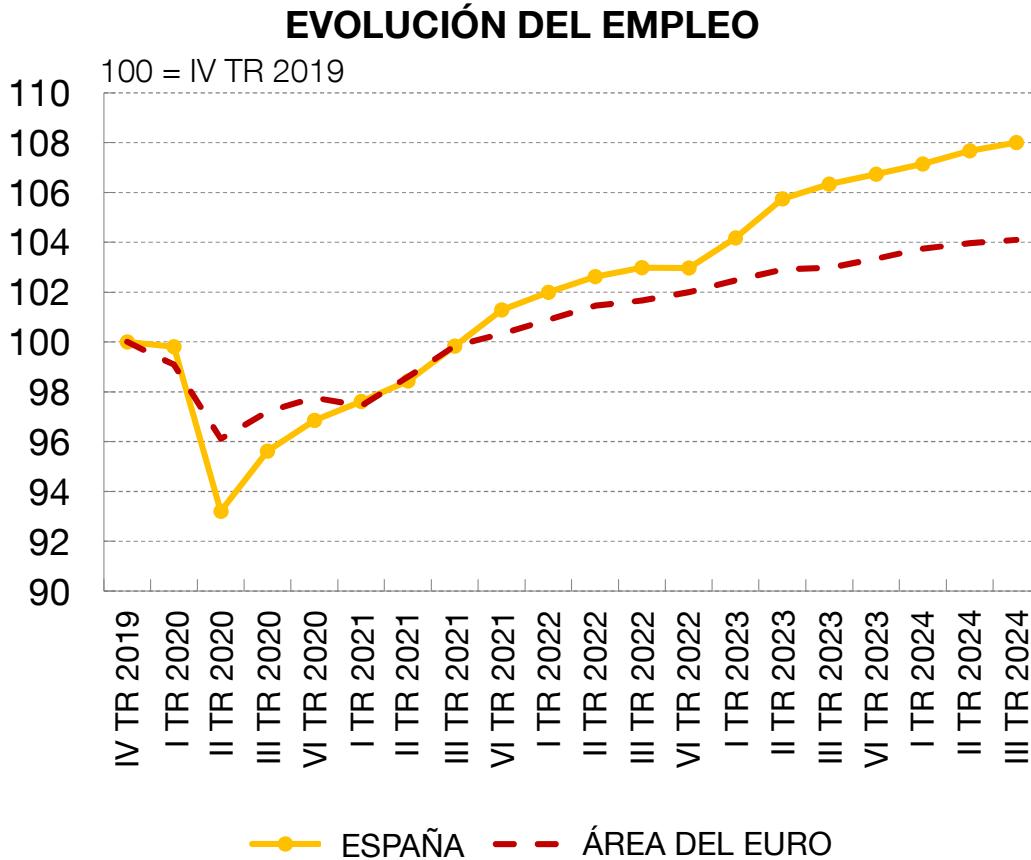


Brecha PIB  
España-UEM  
en 2027 con  
respecto a  
2019:  
≈ 5 pp

## DIFERENCIA EN EL CRECIMIENTO DEL VALOR AÑADIDO EN 2024 CON RESPECTO A 2019 ENTRE ESPAÑA Y EL ÁREA DEL EURO



# LA CREACIÓN DE EMPLEO HA MANTENIDO UN RITMO VIGOROSO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, LO QUE HA IMPULSADO A LA BAJA LA TASA DE PARO



# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA CONSEGUIDO MANTENER UNA TASA DE CRECIMIENTO ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUTURALES IMPORTANTES

Evolución económica reciente

Elevado dinamismo del crecimiento

Crecimiento generalizado por el lado de la oferta

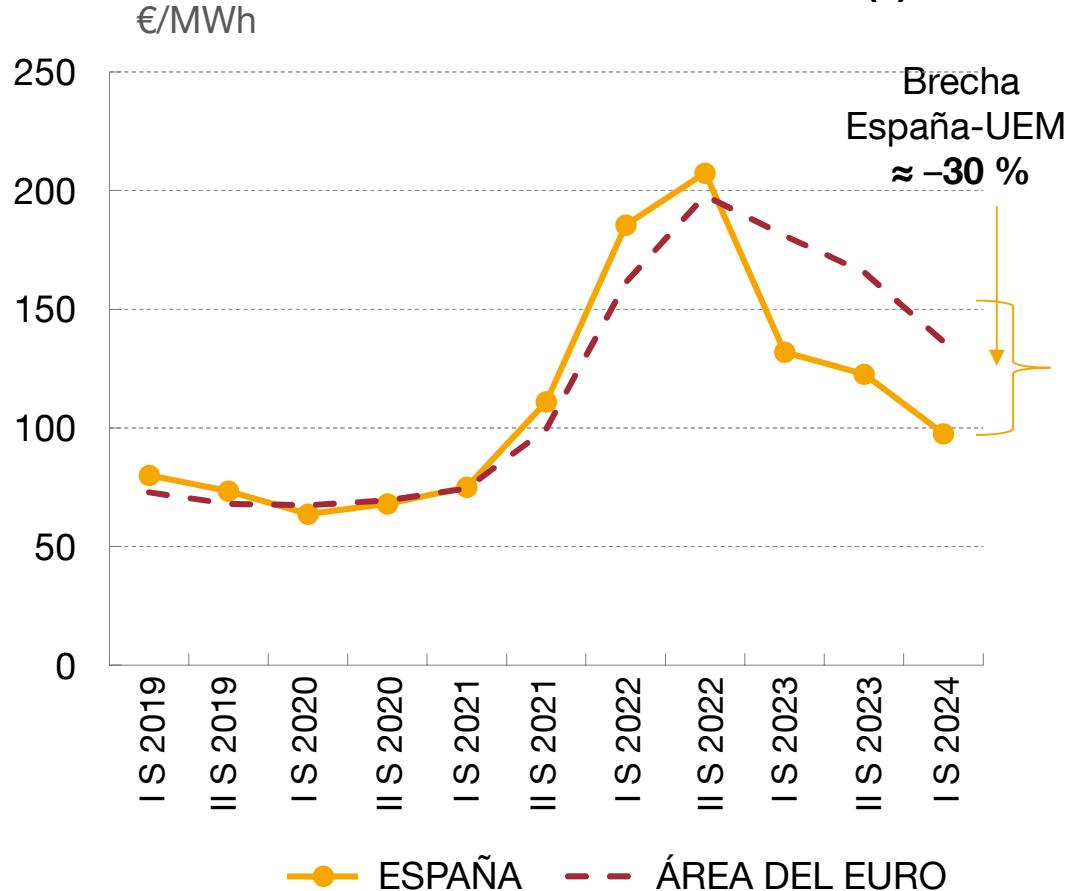


Menores precios energéticos

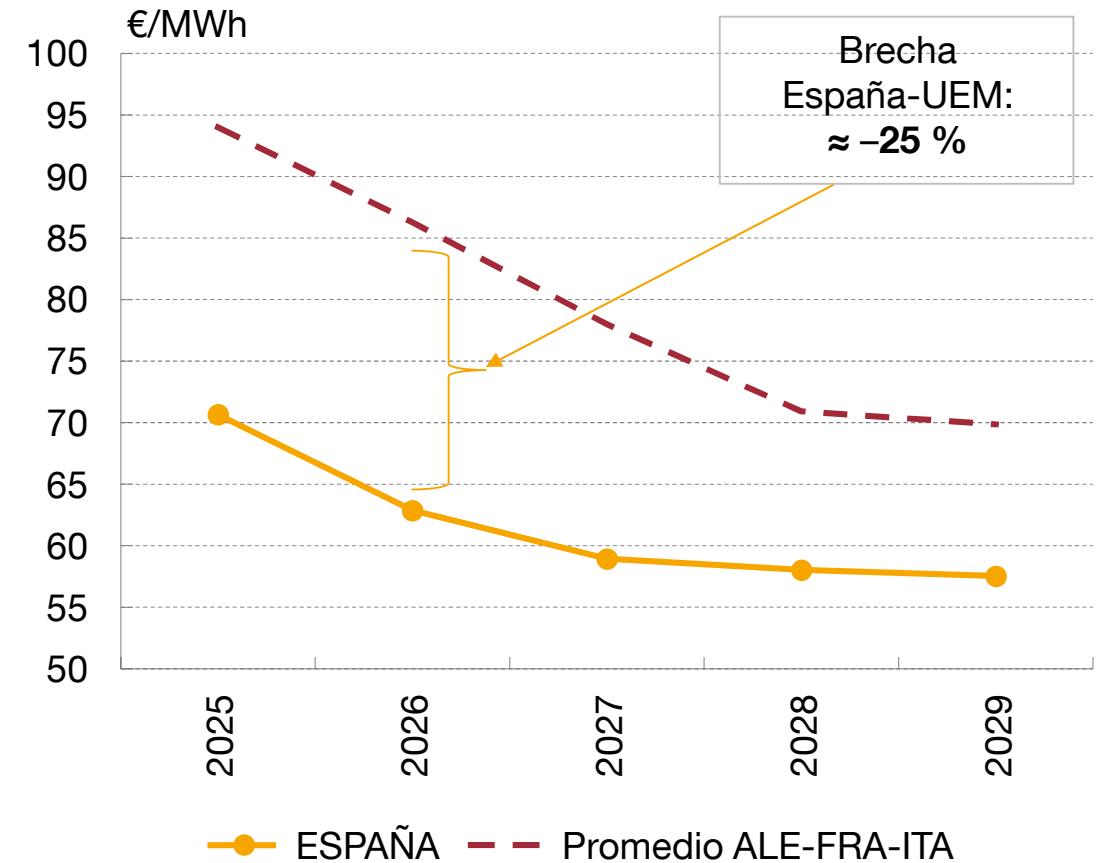


# LOS MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA EN ESPAÑA – TANTO OBSERVADOS COMO ESPERADOS – CONTRIBUYEN A EXPLICAR EL MEJOR DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA

PRECIO DE LA ELECTRICIDAD PAGADO POR LAS EMPRESAS INDUSTRIALES (a)



FUTUROS DEL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD

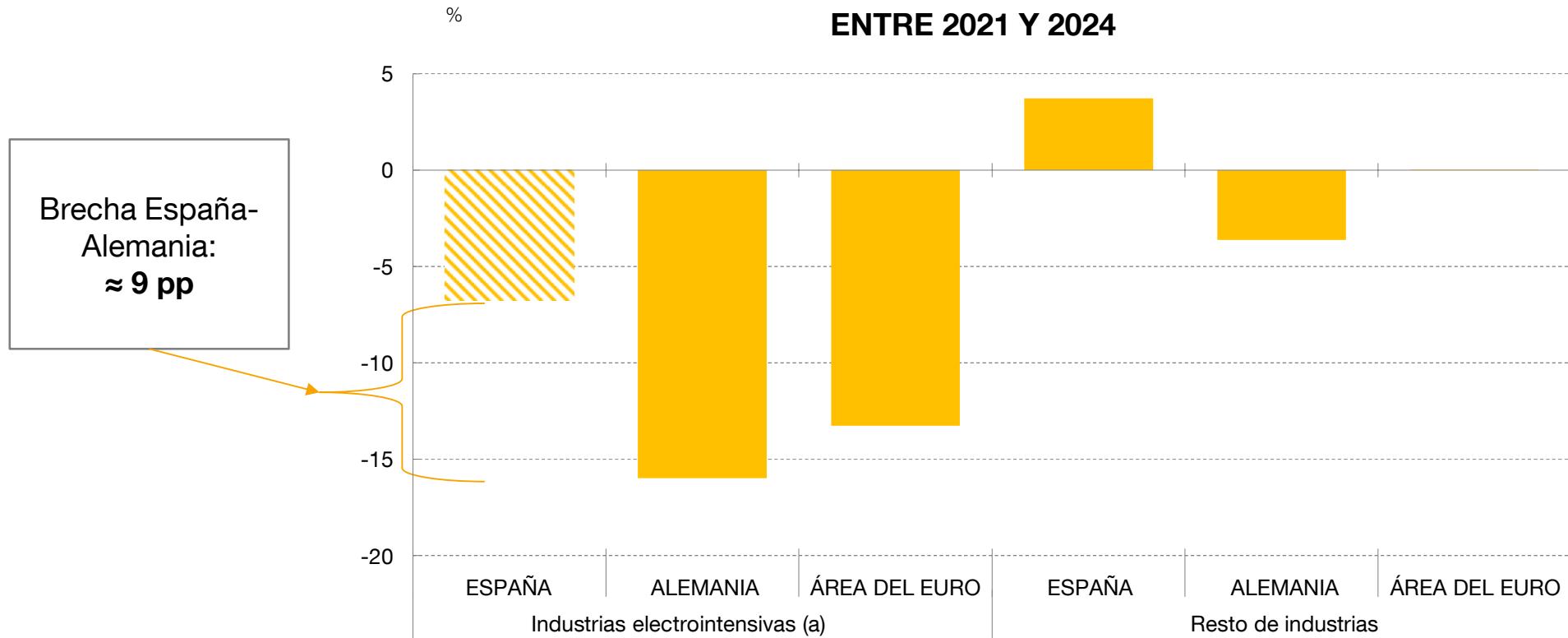


Fuentes: Eurostat y EEX.

(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 LOS PAÍSES VECINOS, ESPECIALMENTE EN LAS RAMAS MÁS INTENSIVAS EN ENERGÍA

## VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL ENTRE 2021 Y 2024



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 ECONOMÍA ESPAÑOLA HA CONSEGUIDO MANTENER UNA TASA DE CRECIMIENTO ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES IMPORTANTES

Evolución económica reciente

Elevado dinamismo del crecimiento

Crecimiento generalizado por el lado de la oferta



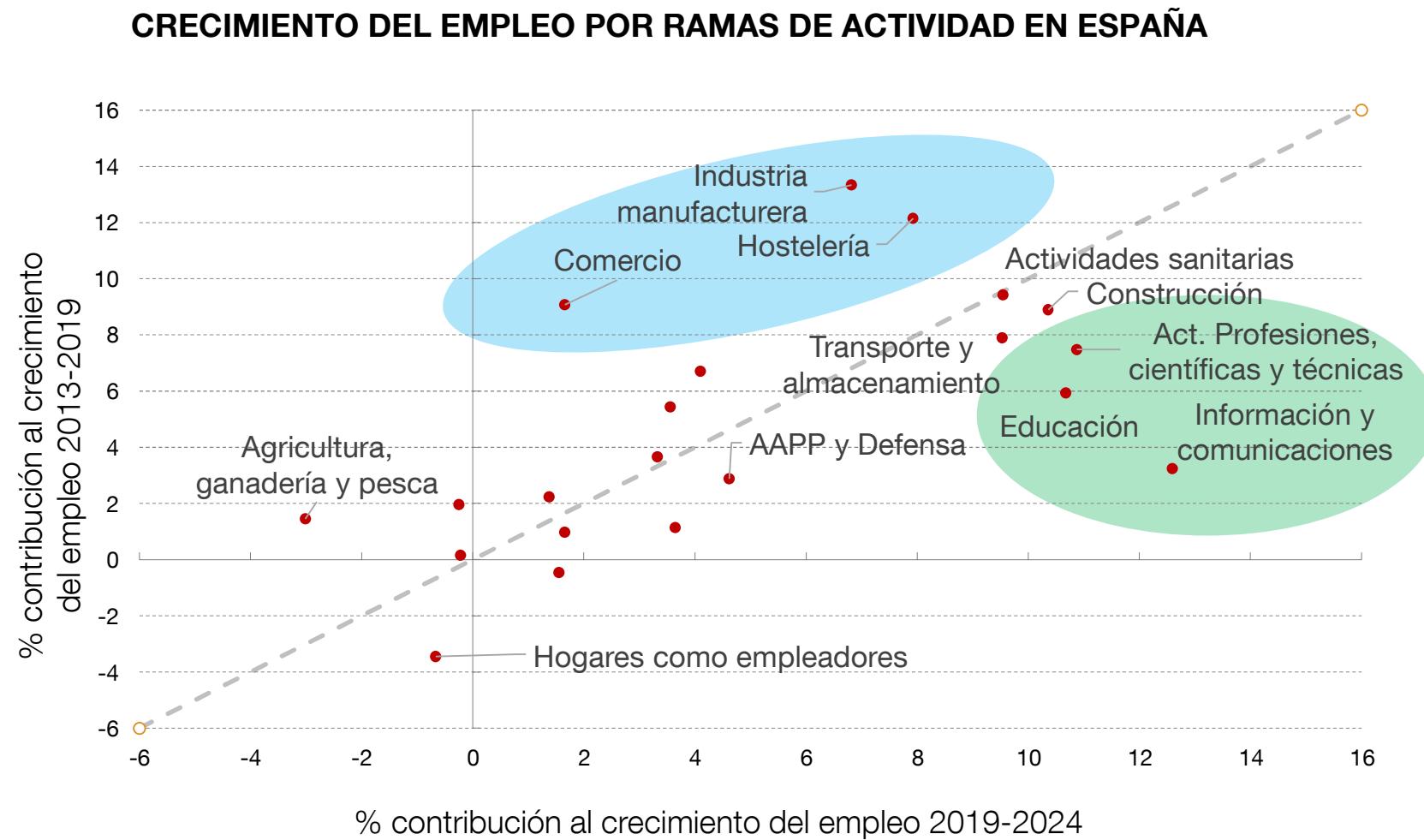
Menores precios energéticos



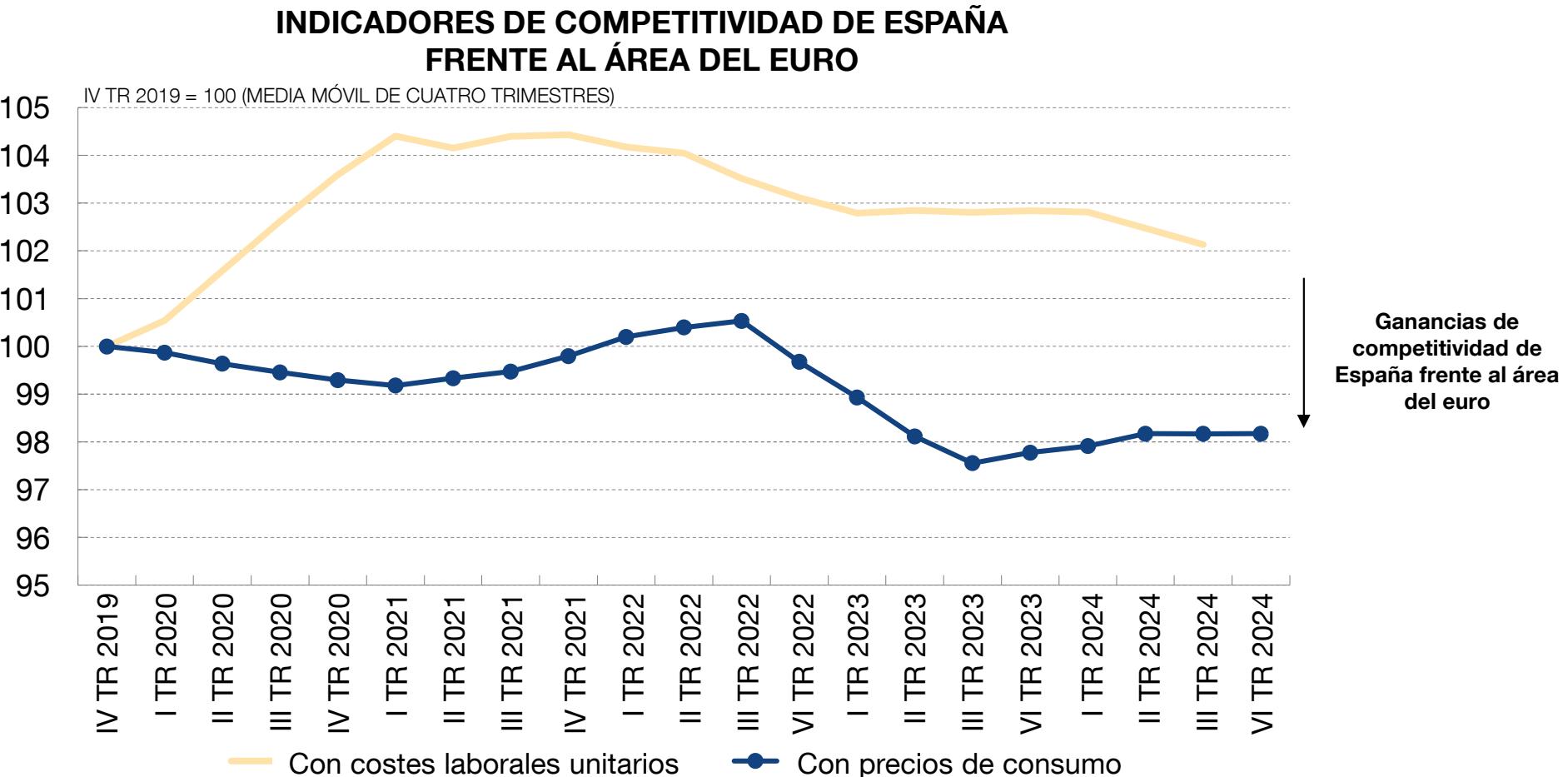
Servicios no turísticos



**DESDE LA PANDEMIA, EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO HA ESTADO IMPULSADO SOBRE TODO POR LAS RAMAS DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS, Y EDUCACIÓN**



# COMO CONSECUENCIA DEL AUMENTO DE LOS COSTES LABORALES Y LA MAYOR MODERACIÓN DE LOS PRECIOS OBSERVADOS RECENTEMENTE EN ESPAÑA



# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA CONSEGUIDO MANTENER UNA TASA DE CRECIMIENTO ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES IMPORTANTES

Evolución económica reciente

Elevado dinamismo del crecimiento

Crecimiento generalizado por el lado de la oferta



Menores precios energéticos



Servicios no turísticos

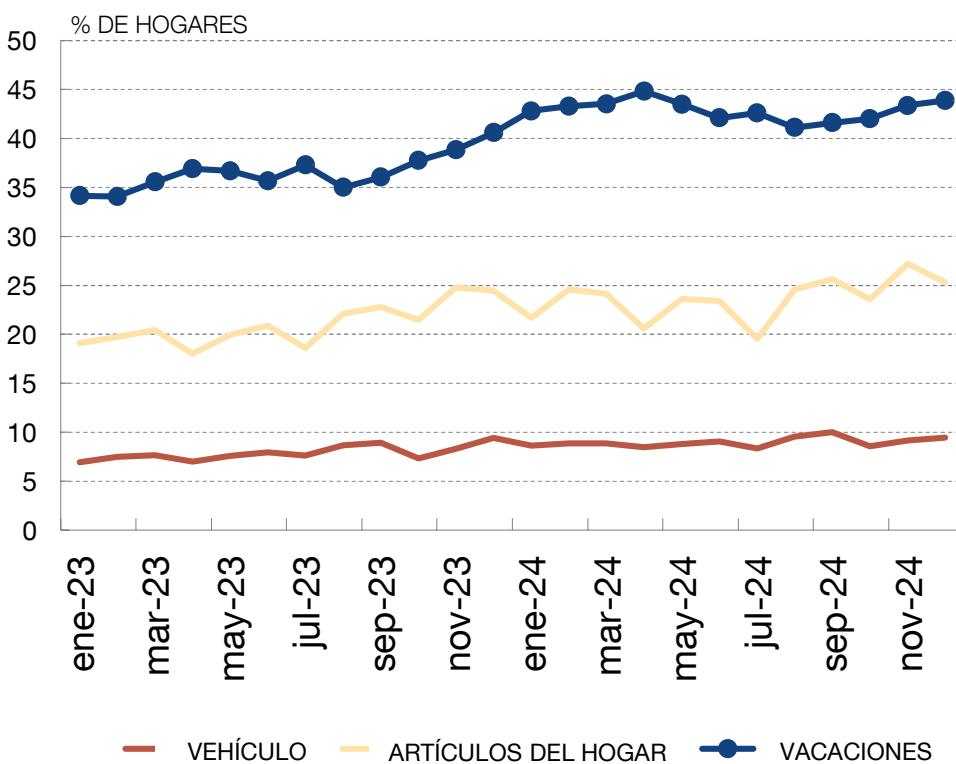


Turismo



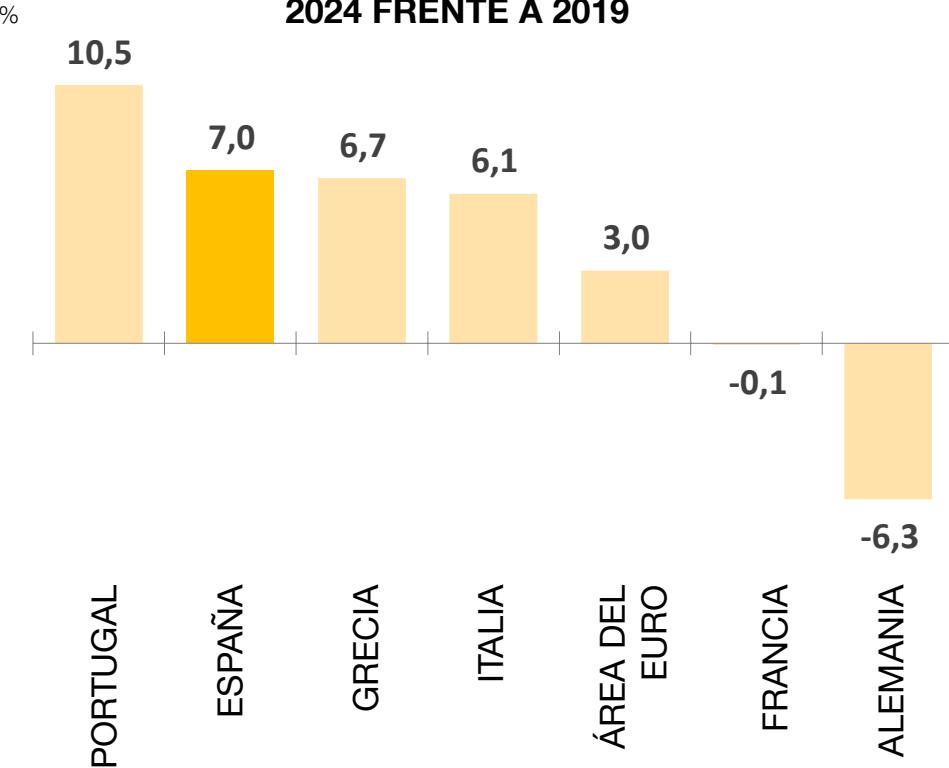
# LAS PREFERENCIAS DE CONSUMO PARECEN HABERSE ORIENTADO HACIA LOS SERVICIOS, EN PARTICULAR EL OCIO, MÁS QUE HACIA LOS BIENES, LO QUE SE HA TRADUCIDO EN UN AUMENTO DEL TURISMO EN LOS PAÍSES MEDITERRÁNEOS

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



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

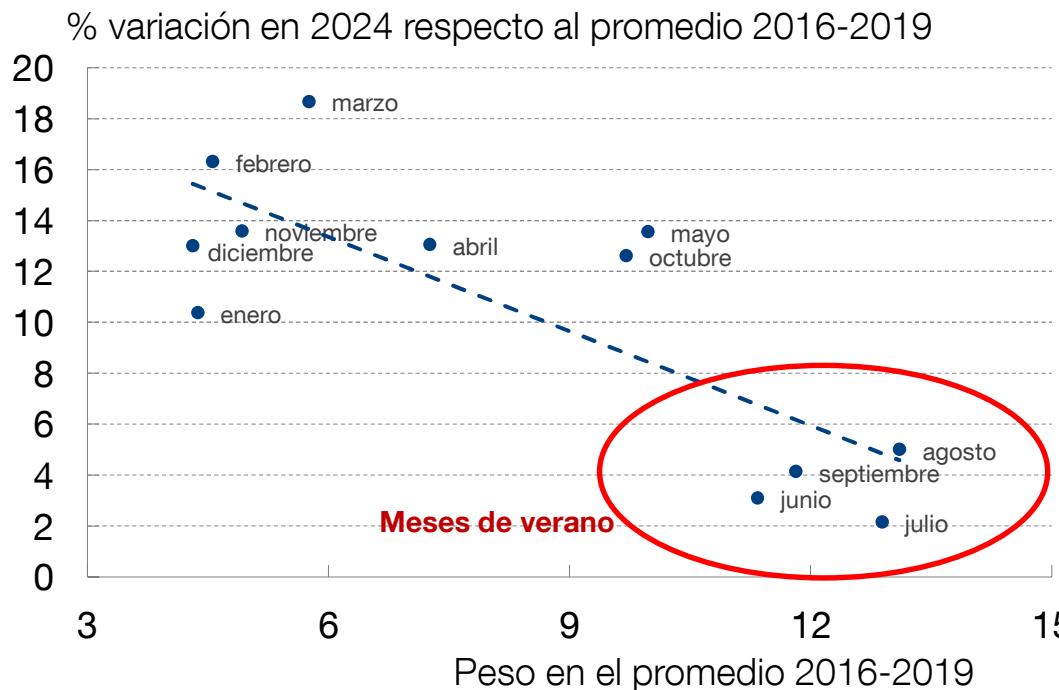
VARIACIÓN DE LAS PERNOCACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN 2024 FRENTE A 2019



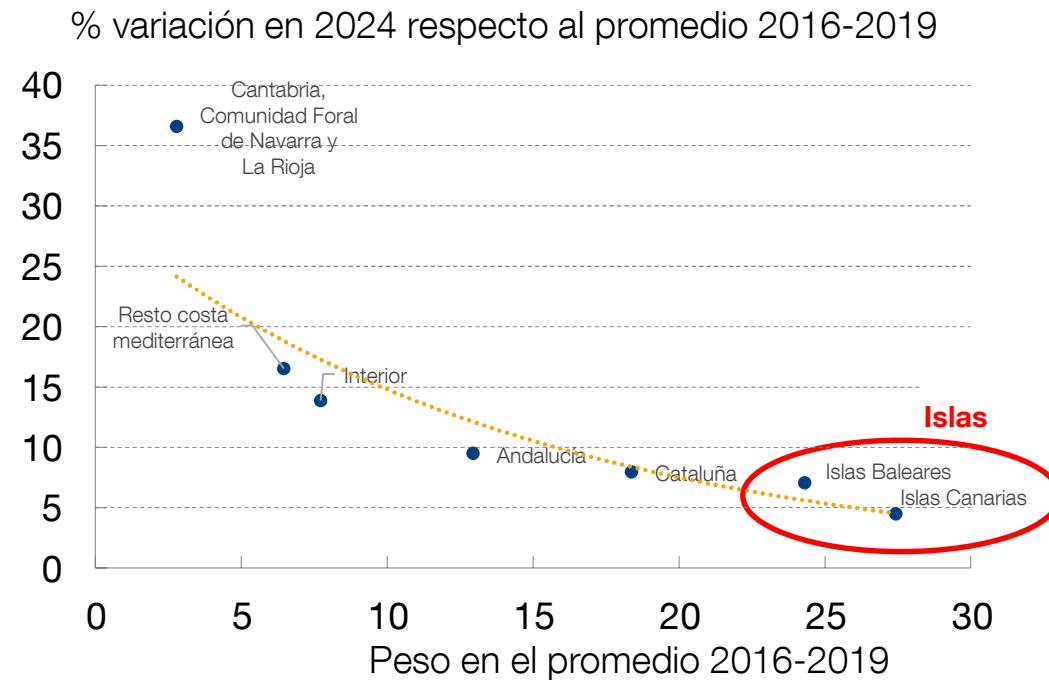
# LA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y ESTACIONAL DE LAS LLEGADAS DE TURISTAS TRAS LA PANDEMIA IMPULSA LA CONTRIBUCIÓN DEL TURISMO AL PIB DE ESPAÑA

## PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN ESPAÑA

### POR MESES



### POR REGIONES



# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA CONSEGUIDO MANTENER UNA TASA DE CRECIMIENTO ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES IMPORTANTES

## Evolución económica reciente

Elevado dinamismo del crecimiento

Crecimiento generalizado por el lado de la oferta



Menores precios energéticos



Servicios no turísticos



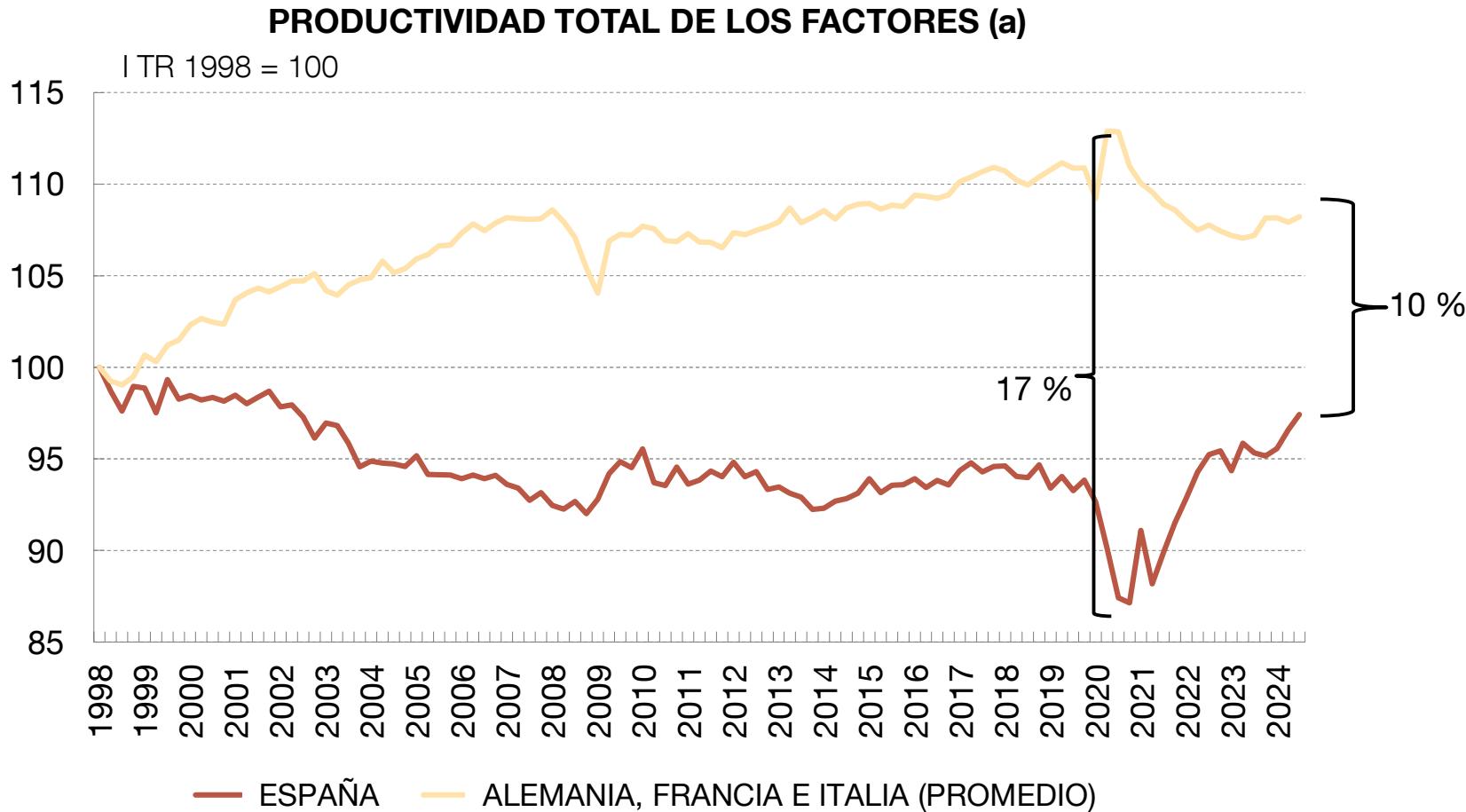
Turismo

## Algunos de los principales retos estructurales

Brecha de productividad

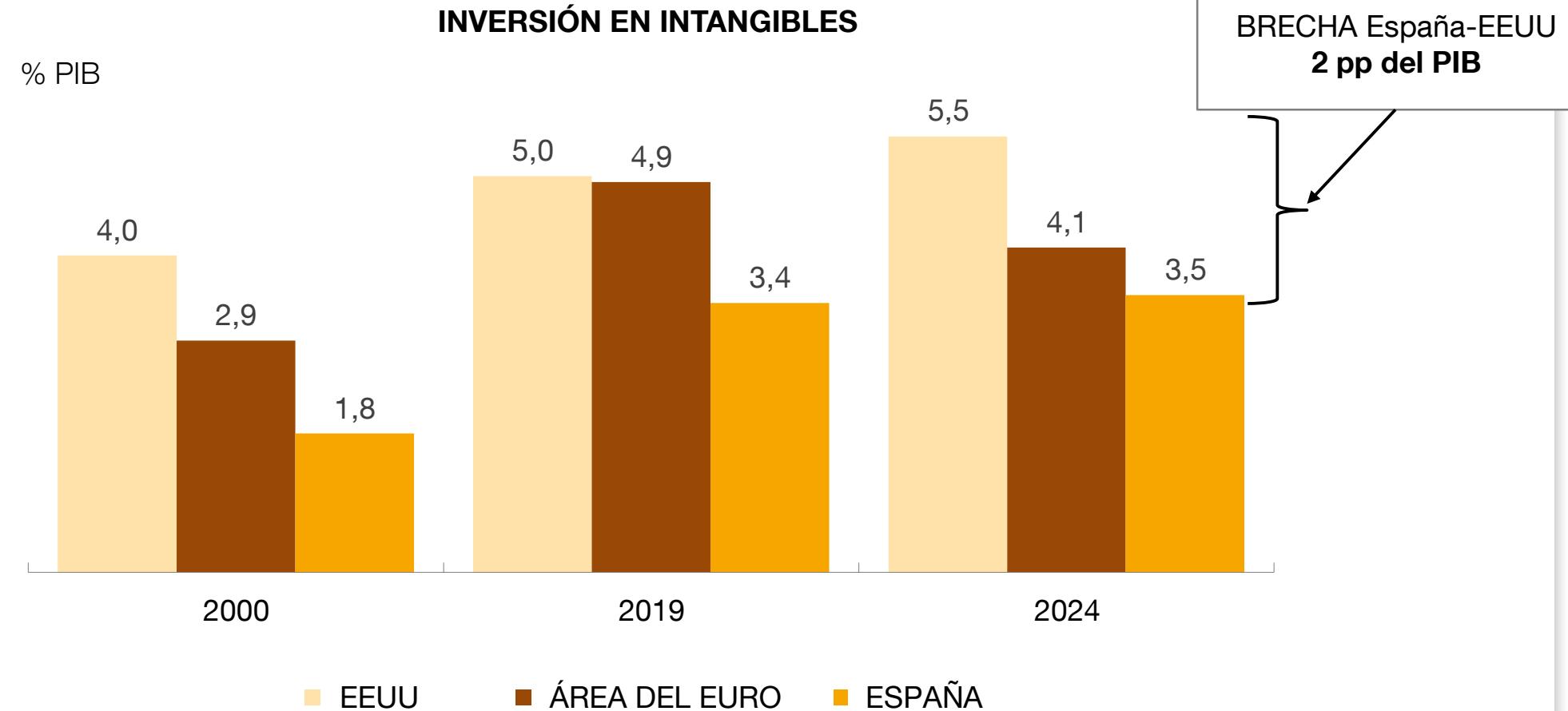


# ESPAÑA ACUMULÓ UNA PÉRDIDA DE PRODUCTIVIDAD RELATIVA SIGNIFICATIVA EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS, SITUACIÓN QUE SE HA REVERTIDO PARCIALMENTE EN LOS AÑOS RECIENTES



(a): Crecimiento acumulado de la productividad total de los factores. Estimaciones basadas en Comin, Quintana, Schmitz y Trigari (2025).

# EL RETO DE REDUCIR LA BRECHA DE PRODUCTIVIDAD REQUIERE UNA INVERSIÓN SIGNIFICATIVA EN ACTIVOS INTANGIBLES



# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA CONSEGUIDO MANTENER UNA TASA DE CRECIMIENTO ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES IMPORTANTES

## Evolución económica reciente

Elevado dinamismo del crecimiento

Crecimiento generalizado por el lado de la oferta



**Menores precios energéticos**



**Servicios no turísticos**



**Turismo**

## Algunos de los principales retos estructurales

Brecha de productividad

Finanzas públicas



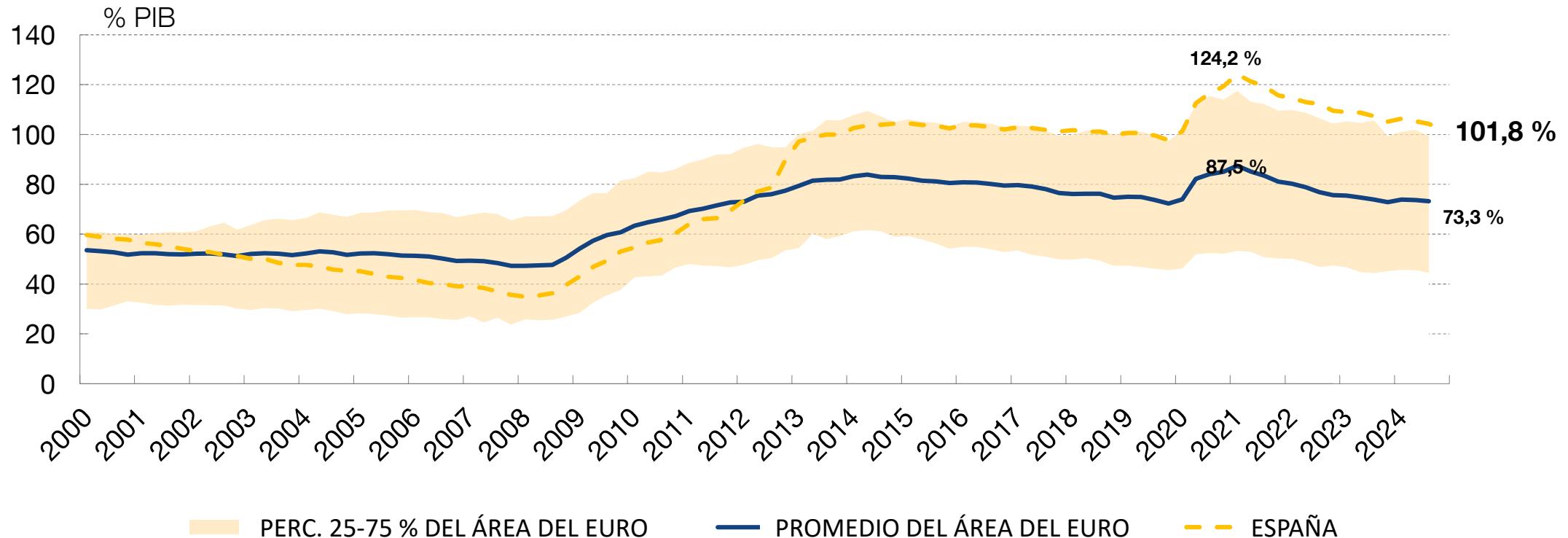
**Servicios no turísticos**



**Turismo**

# LA DEUDA PÚBLICA SE MANTIENE EN NIVELES ELEVADOS PESE A SU RECIENTE REDUCCIÓN Y SUPERA A LA DE LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES EUROPEOS

## DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO EUROPEO



Muchas gracias por su atención

---