

CURSOS EUROPEOS DE VERANO, PAMPLONA

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

SOLEDAD NÚÑEZ

SUBGOBERNADORA

29 DE AGOSTO DE 2025

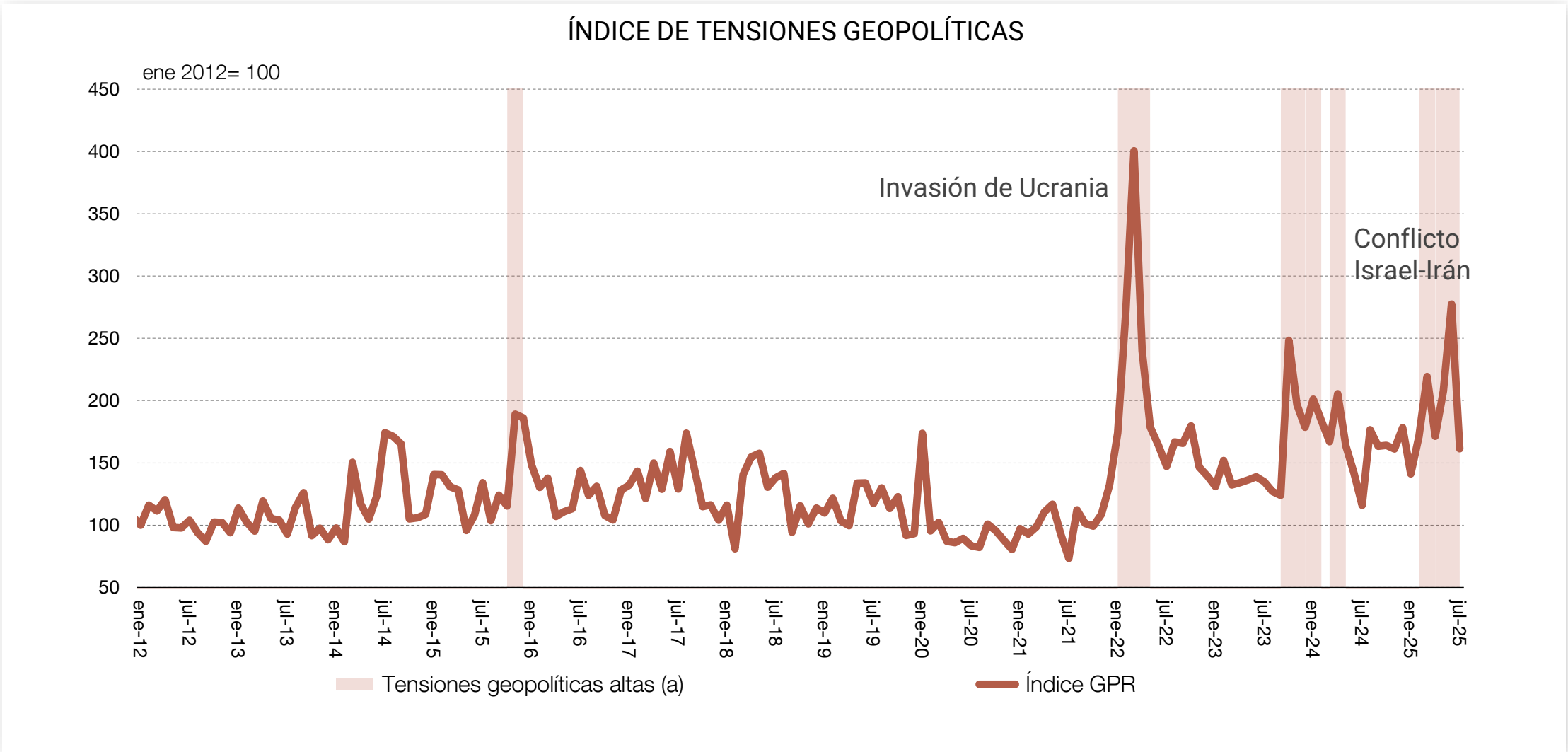




INDEX

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: julio 2025.

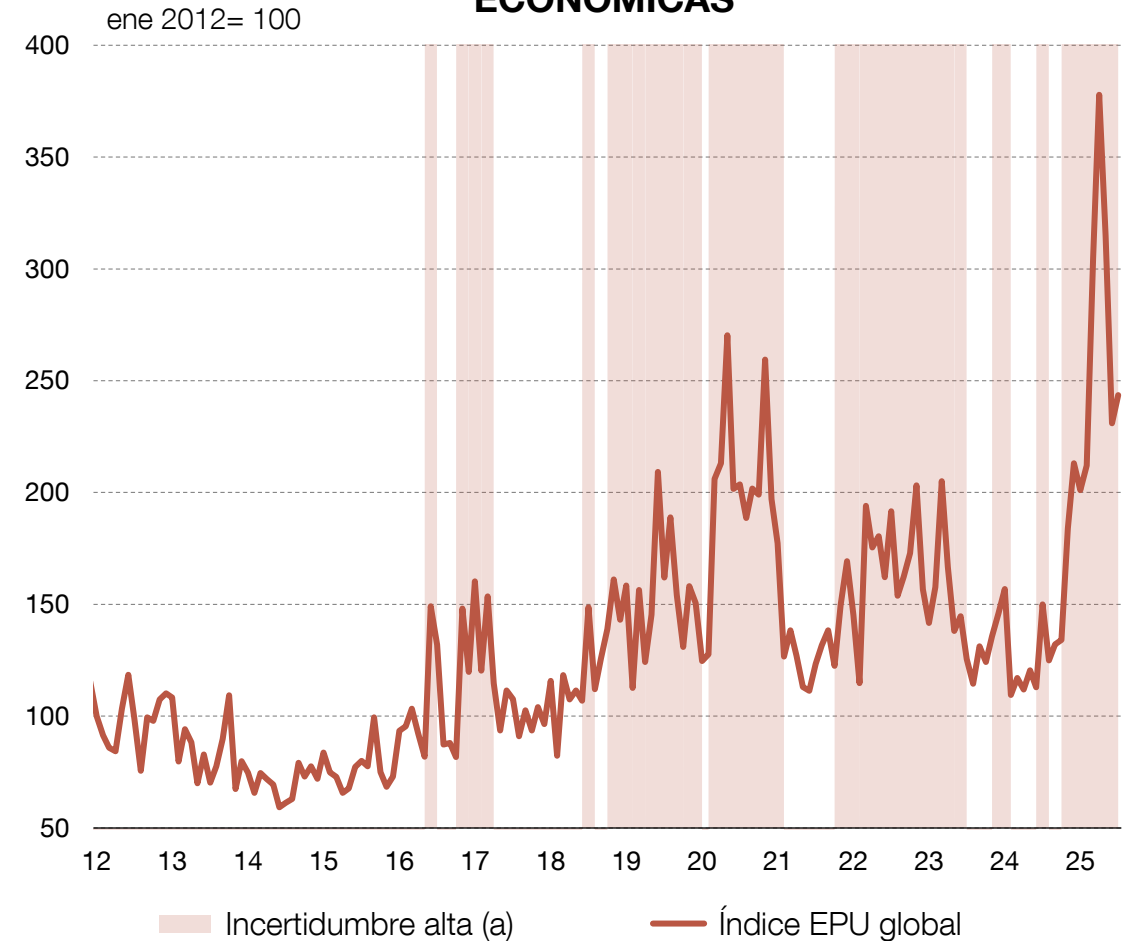
...ADEMÁS DE OTRAS PERTURBACIONES PROVENIENTES DE LAS POLÍTICAS DE LA NUEVA ADMINISTRACIÓN DE EEUU, QUE HAN ELEVADO LOS NIVELES DE INCERTIDUMBRE GLOBAL HASTA MÁXIMOS HISTÓRICOS AUNQUE RECIENTEMENTE HA DISMINUIDO

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



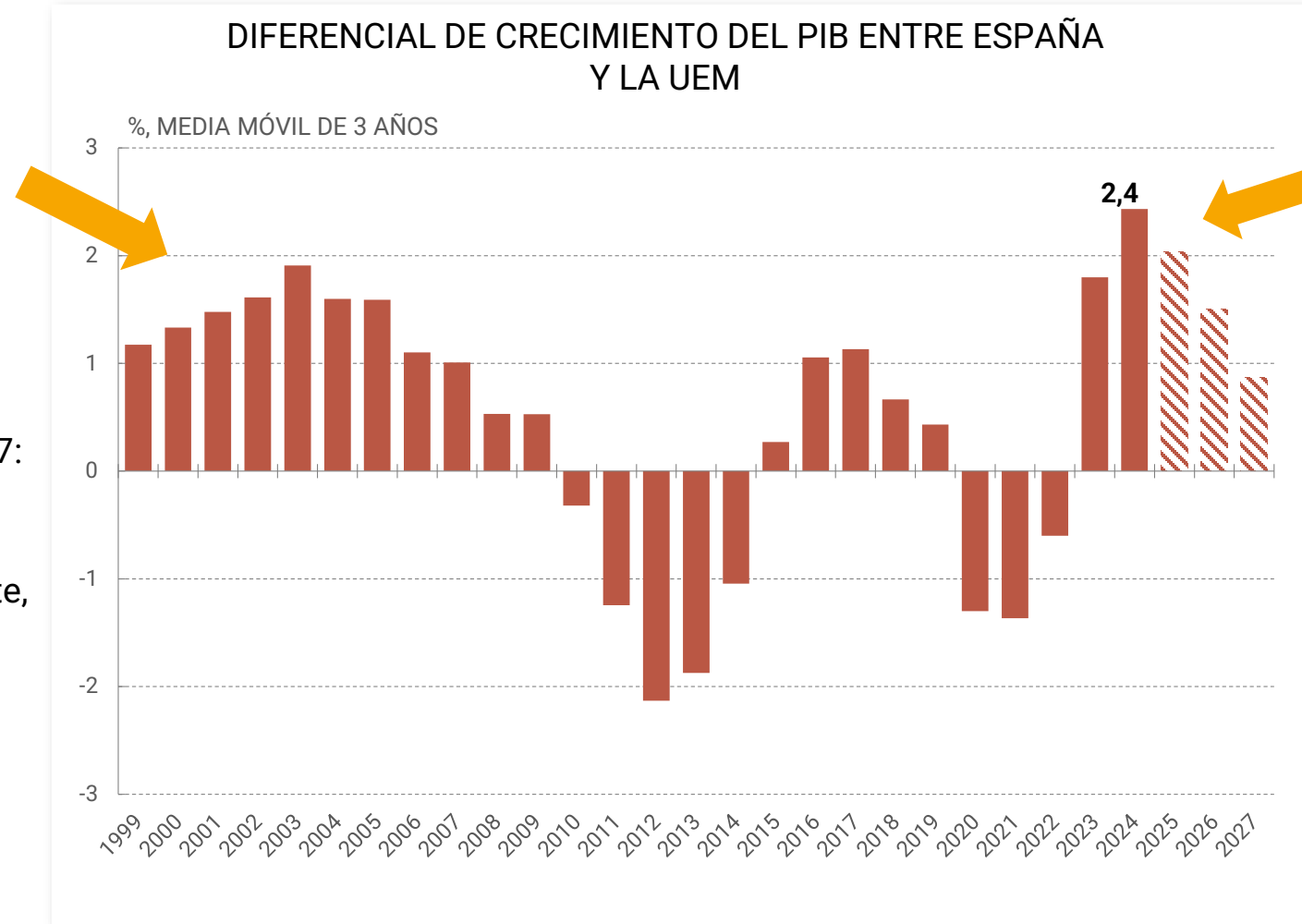
FUENTE: Índice EPU: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>.

(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: junio 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:

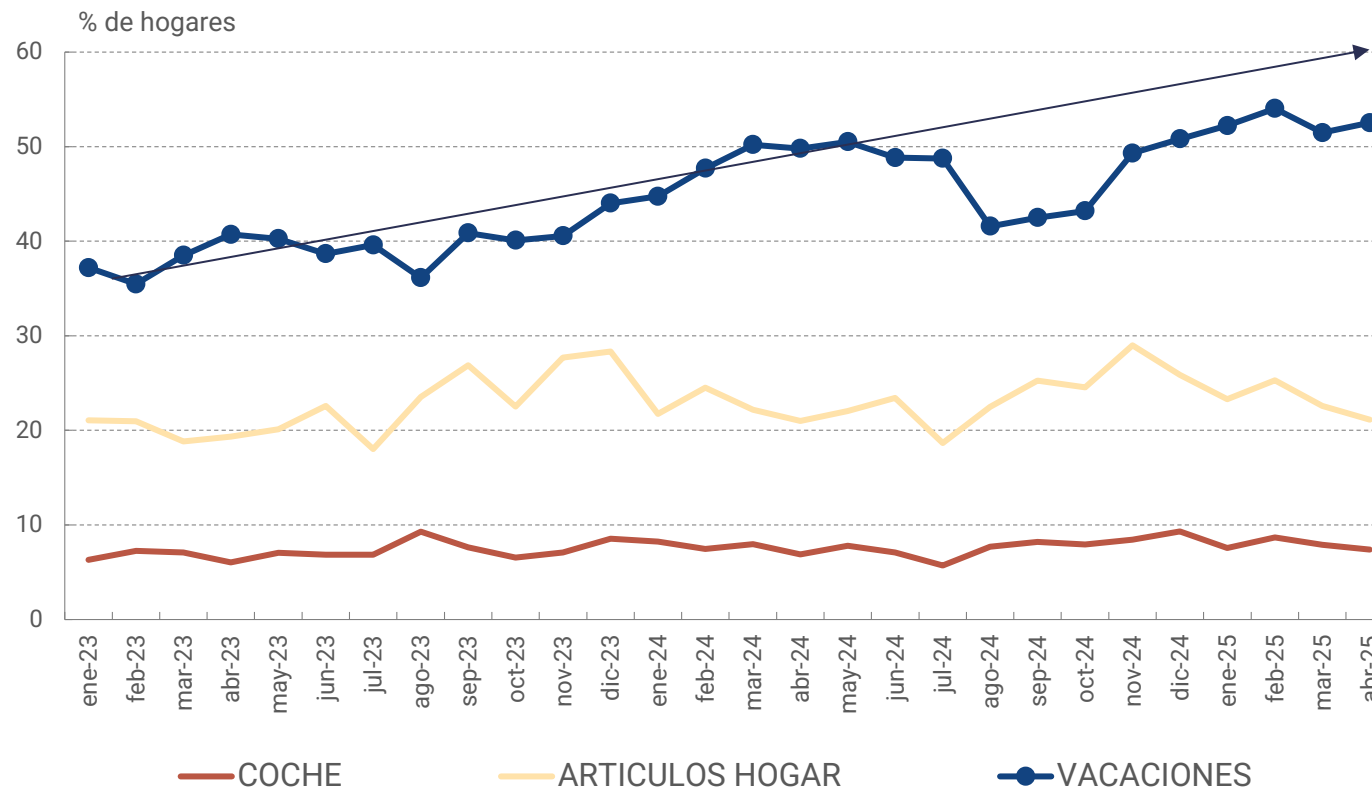
- Diferencial promedio de inflación España-área euro 2019-2024: -0,4 pp
- Balanza por cuenta corriente 2023-2024: superávit entre el 2% y 3% del PIB

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



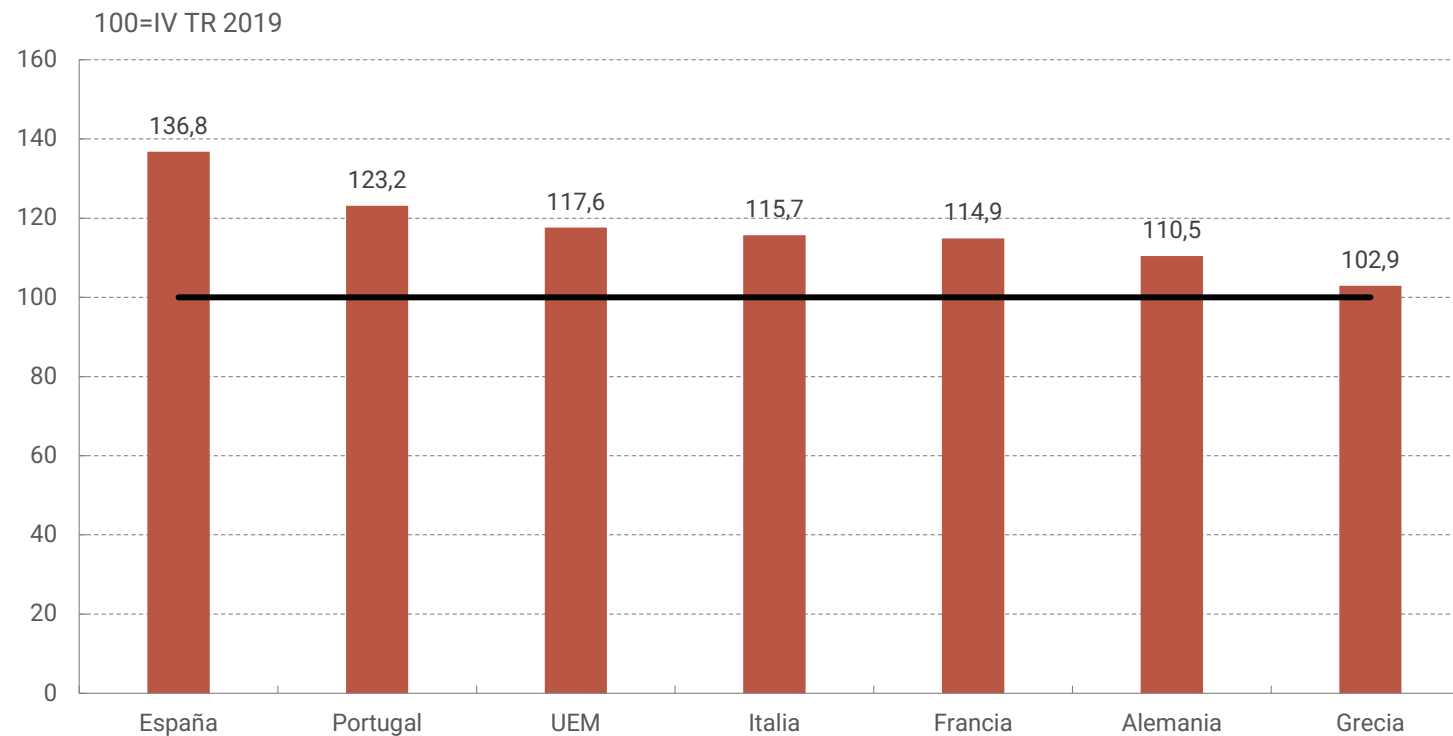
Los hogares que
manifiestan
querer gastar en
vacaciones han
aumentado en
más de 15 pp

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

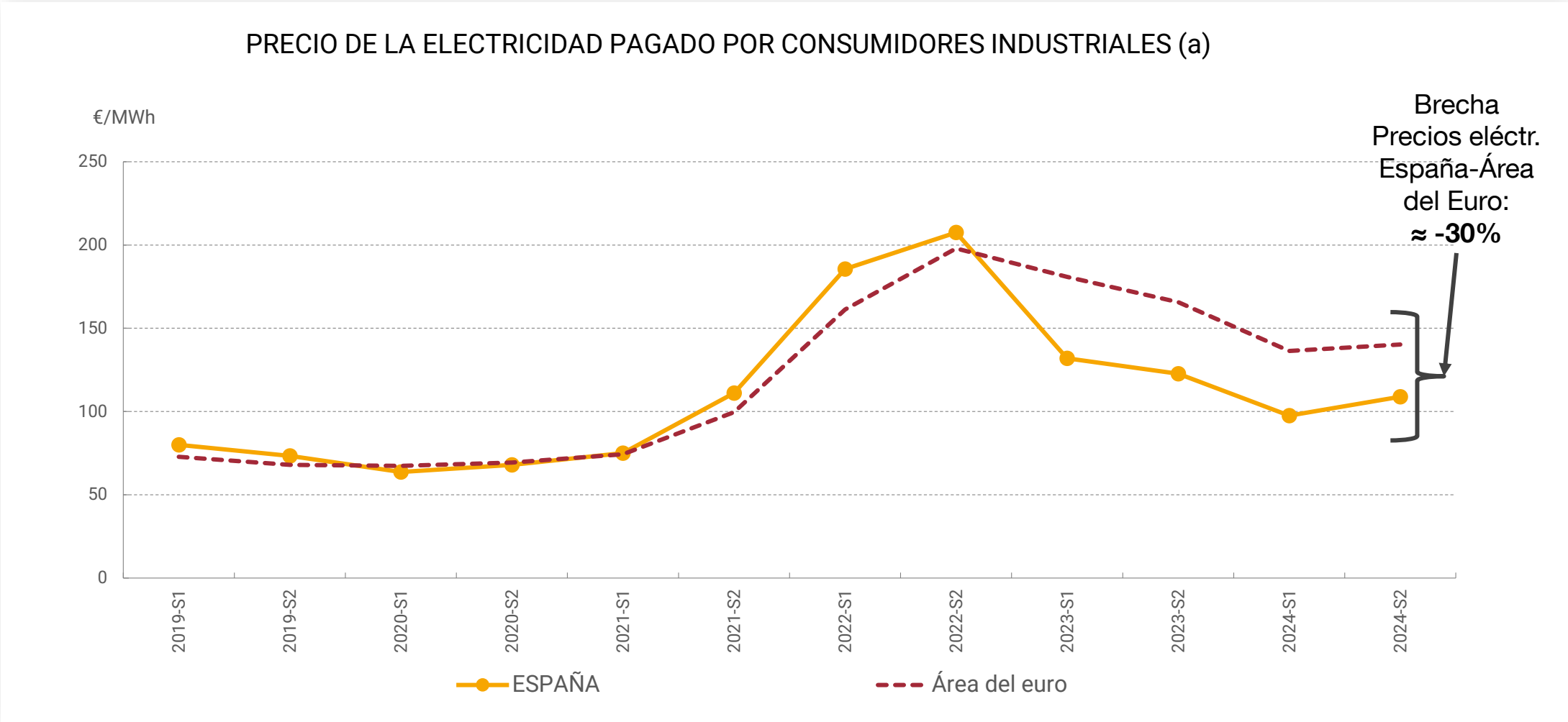
EXPORTACIONES REALES DE SERVICIOS EN IV TR 2024



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

Fuente: INE.

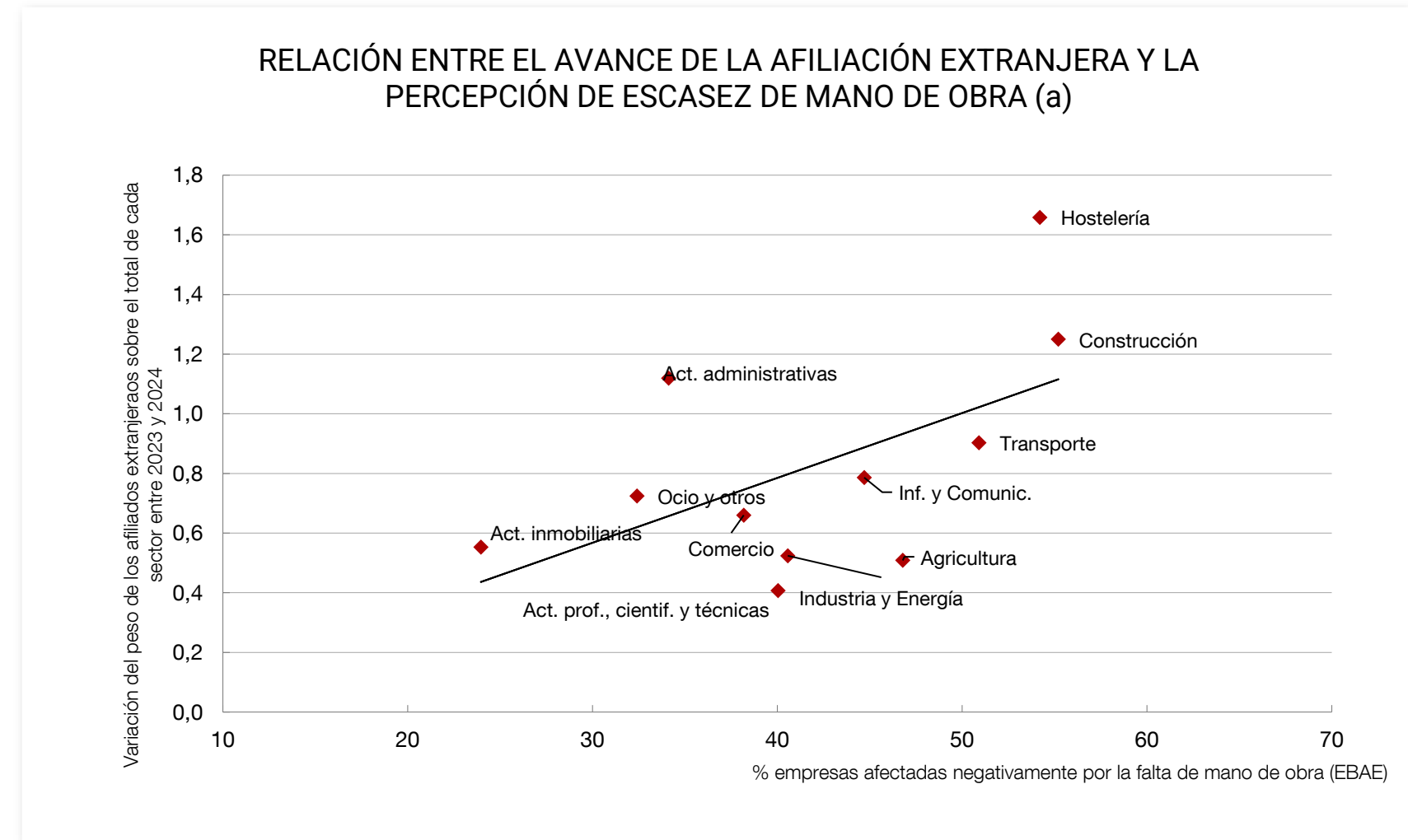
C) MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA, EN PARTE POR LA MAYOR CAPACIDAD DE GENERACIÓN RENOVABLE



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



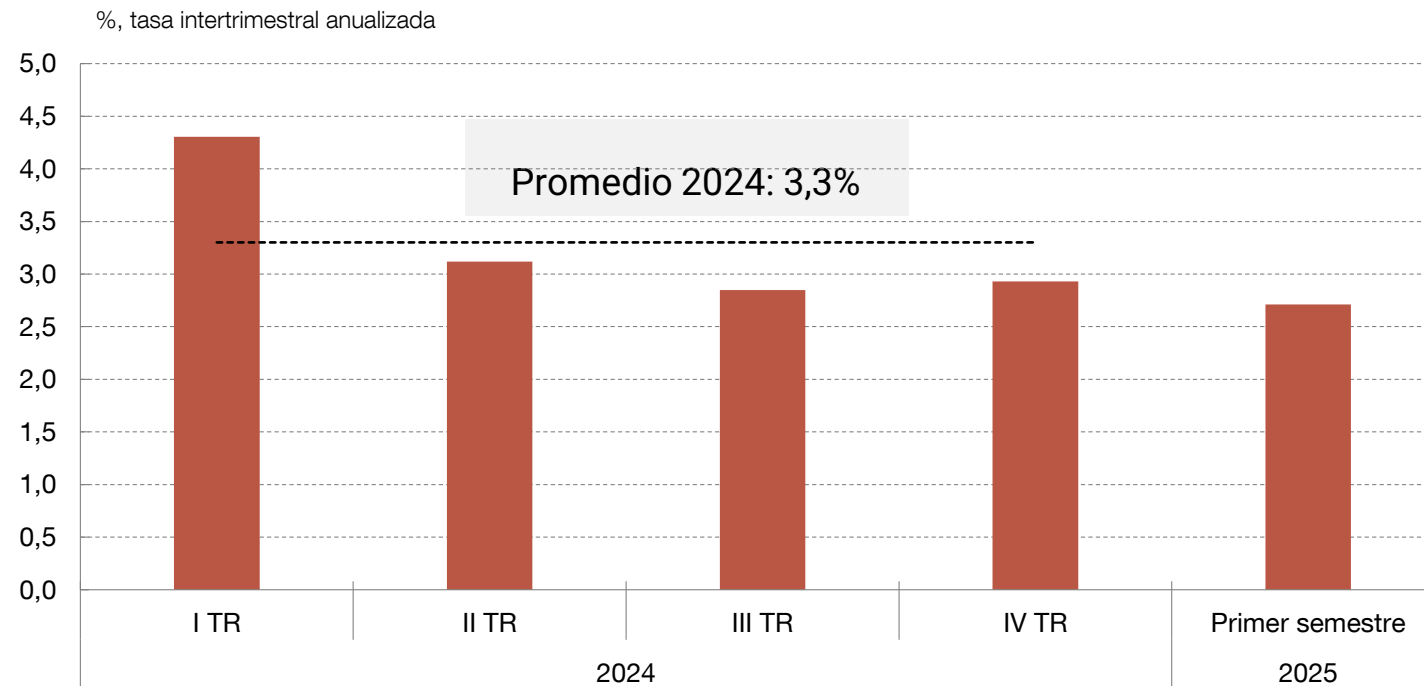
El aumento de la población extranjera ha permitido reducir el tensionamiento del mercado laboral.

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 LIGERAMENTE SUPERIOR AL 2,5% EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2025

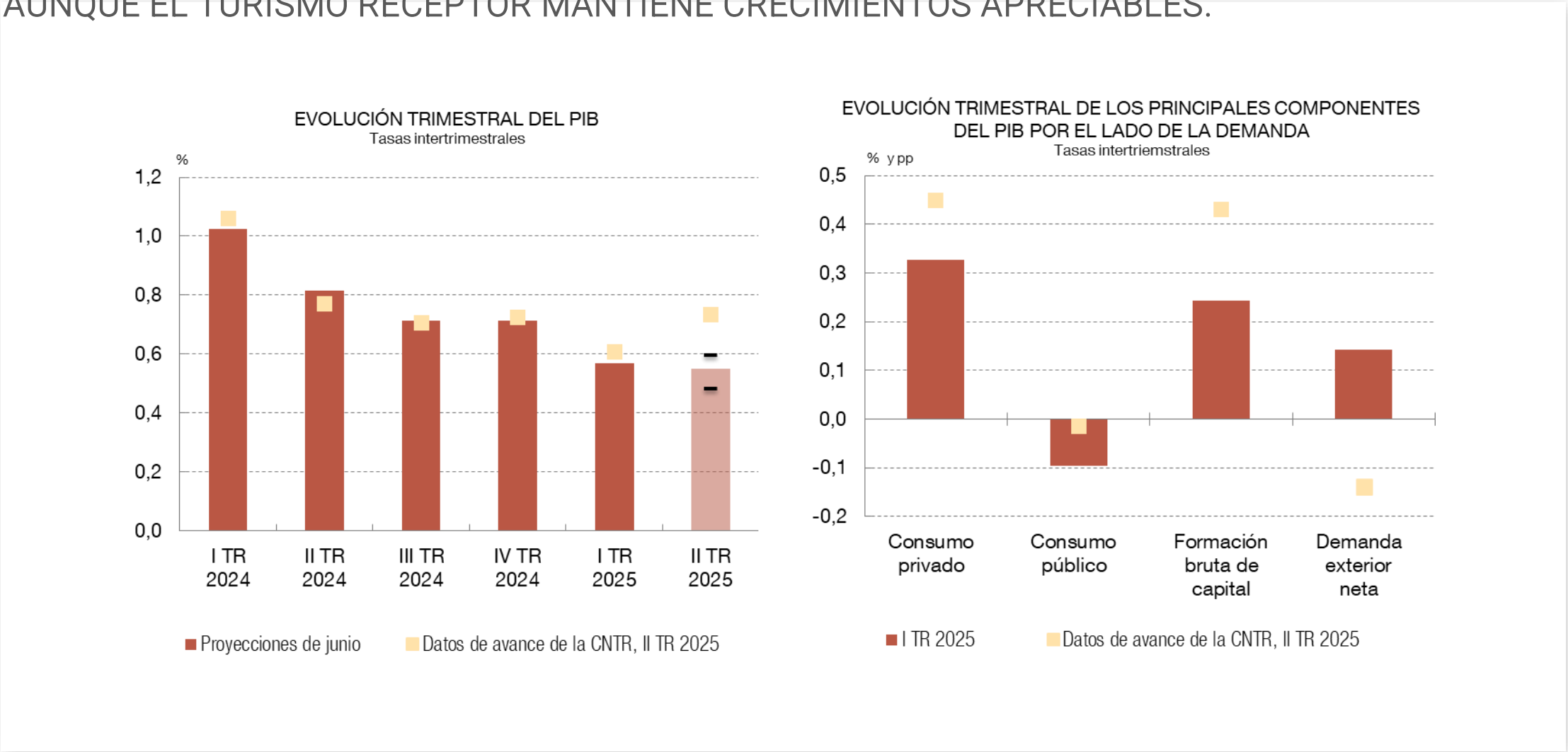
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL PIB DE ESPAÑA



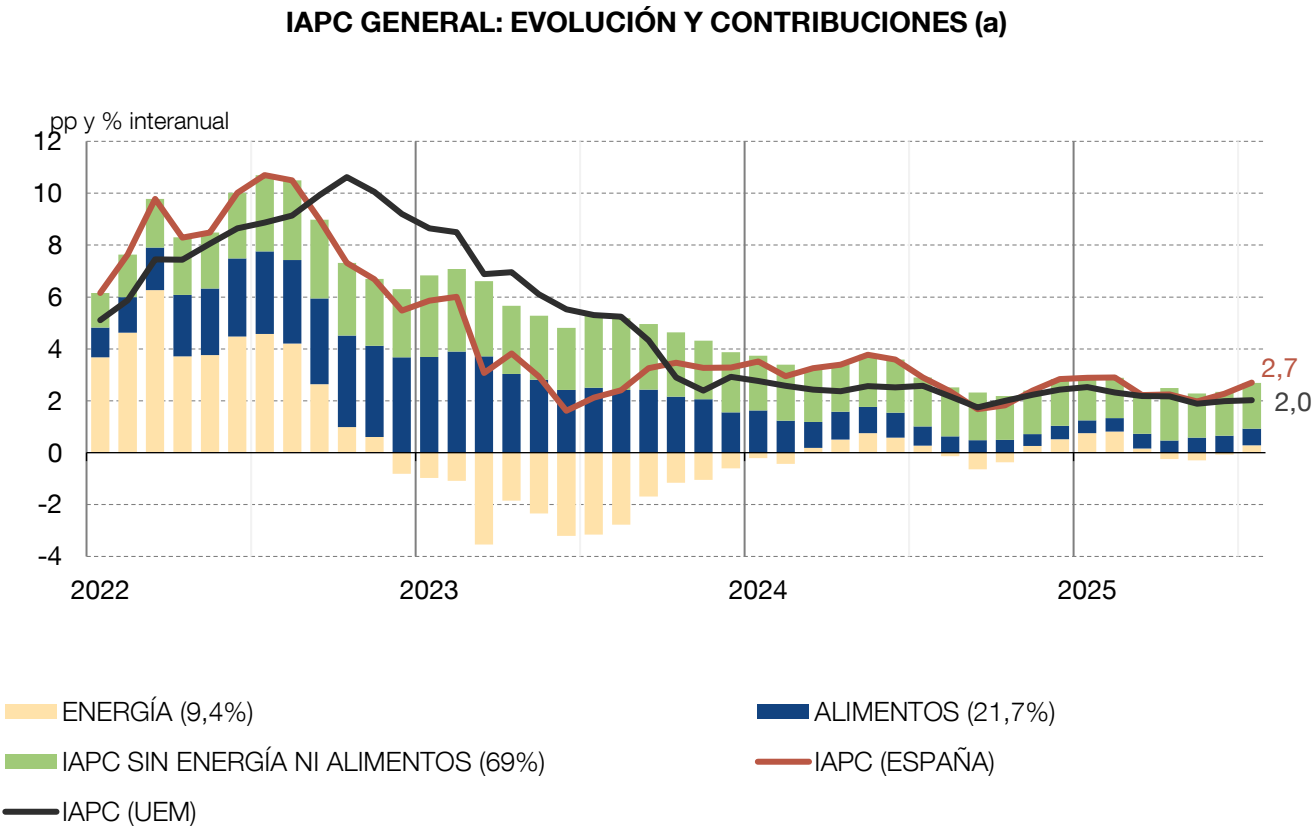
El principal factor detrás de la desaceleración es la menor contribución del sector exterior.

Fuente: INE.

EN T2 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MANTUVO UN CRECIMIENTO FUERTE APOYADO EN LA DEMANDA INTERNA, CON EL CONSUMO PRIVADO Y LA INVERSIÓN COMO PRINCIPALES MOTORES. EL SECTOR EXTERIOR HA PASADO A REGISTRAR UNA CONTRIBUCIÓN , NEGATIVA, AUNQUE EL TURISMO RECEPTOR MANTIENE CRECIMIENTOS APRECIABLES.



Y UN LEVE AUMENTO DE LA INFLACIÓN RECIENTE, HASTA UNA TASA DEL 2,7% EN JULIO, PRINCIPALMENTE, POR LA ACELERACIÓN DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS. LA INFLACIÓN NÚCLEO –IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS- SE MANTIENE EN TORNO AL 2,5%



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

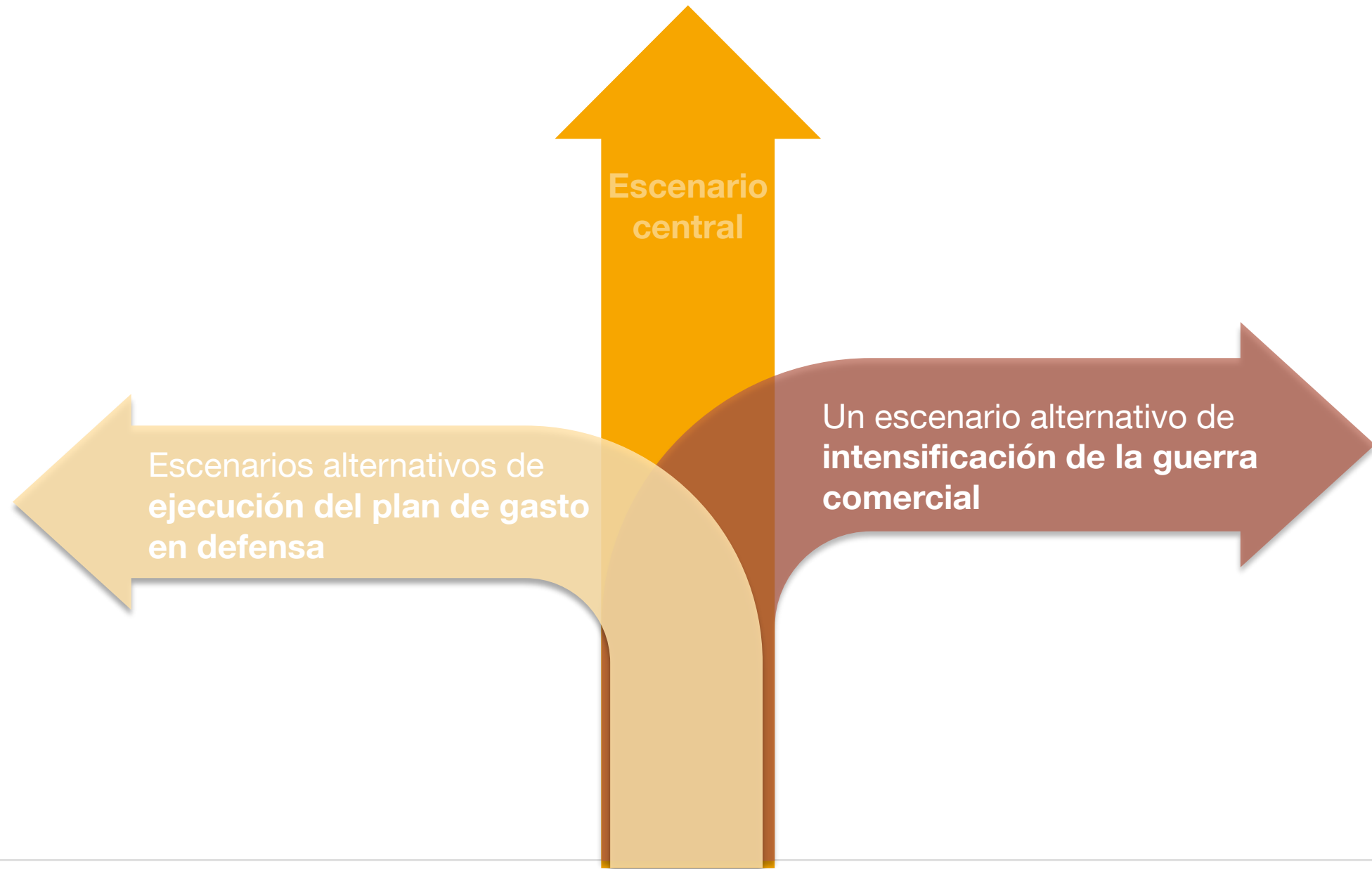
SITUACIÓN ALTAMENTE CAMBIANTE

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



¿CÓMO IMPACTARÍAN LOS ESCENARIOS ATERNATIVOS?

Impacto de los
aranceles y las
posibles
represalias

PIB ↓ Inflación ?

Disrupciones
en las cadenas
globales de valor

PIB ↓ Inflación ↑

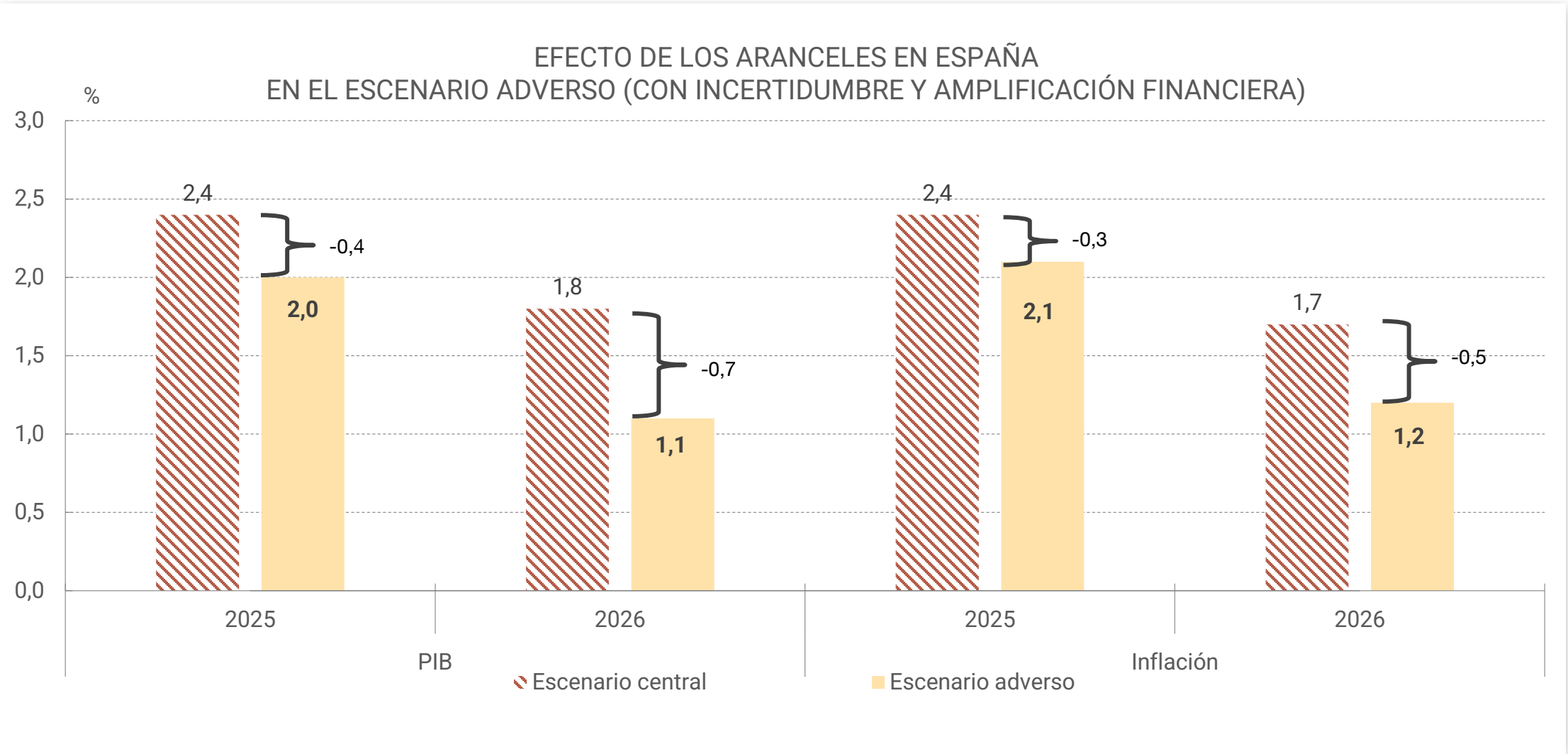
Tamaño del
impacto de la
incertidumbre
y las turbulencias
financieras

PIB ↓ Inflación ↓

Impacto de la
escalada bélica en
Oriente Medio
sobre precios de
la energía

PIB ↓ Inflación ↑

ESCENARIOS DEL IT JUNIO: UNA ESCALADA ARANCELARIA PROLONGADA TENDRÍA UN IMPACTO NEGATIVO SIGNIFICATIVO SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



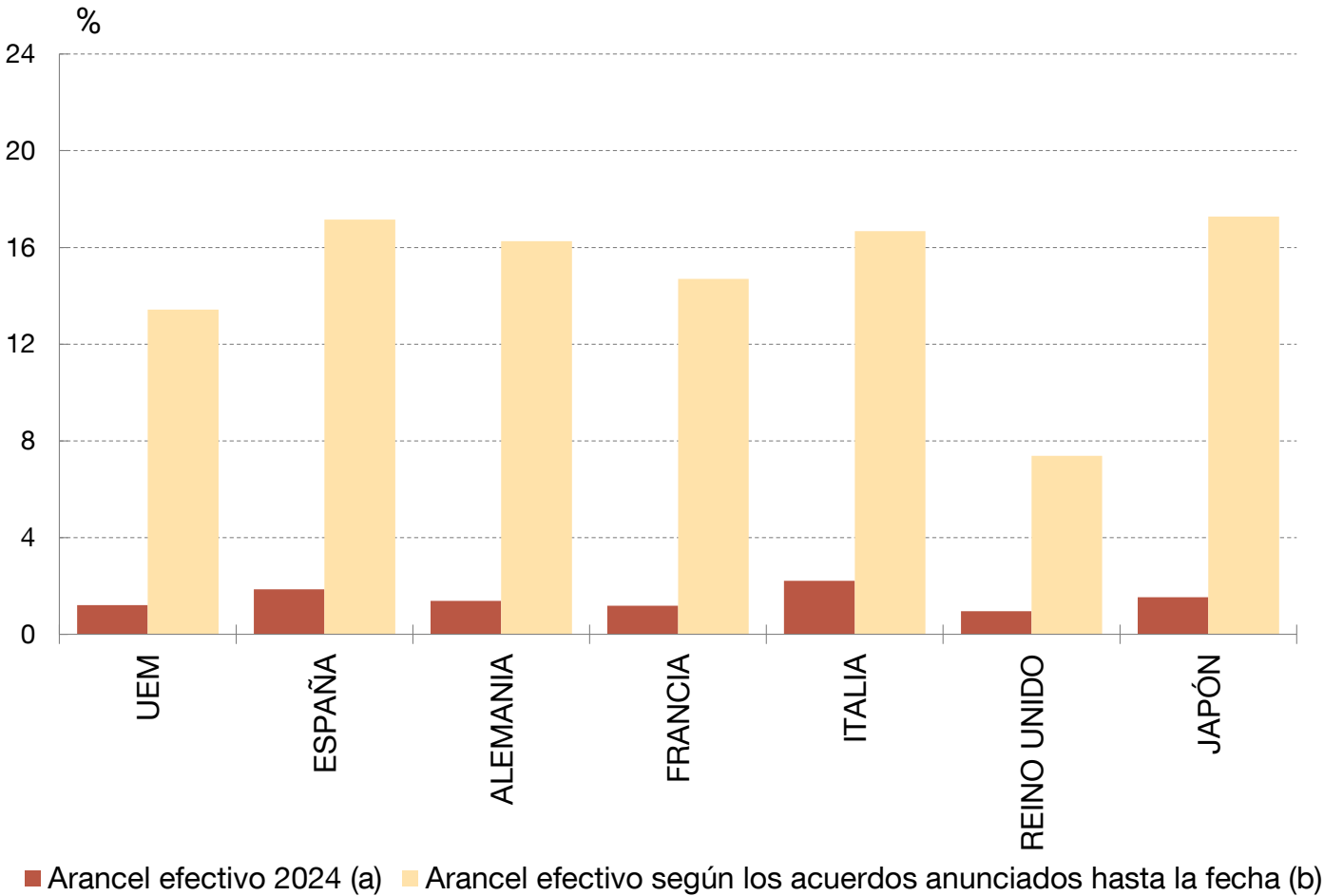
Fuente: Banco de España.

LOS RECIENTES ACUERDOS COMERCIALES ELEVAN LOS ARANCELES EFECTIVOS APLICADOS POR EE.UU. A SUS SOCIOS COMERCIALES

El acuerdo EE.UU - UE

- EE. UU. aplicará un arancel mínimo del 15%, con excepciones (semiconductores, farma).
- La UE eliminará aranceles a productos industriales y se compromete a compras masivas de energía, inversiones adicionales y adquisición de equipamiento militar.

ARANCELES EFECTIVOS APLICADOS POR EE.UU.



FUENTES: US Trade Census y Banco de España
a. Nivel del arancel efectivo vigente en 2024.
b. Nivel de arancel efectivo, según los acuerdos comerciales anunciados hasta la fecha de 27.08. Se incluyen todas las medidas anunciadas, aunque algunas no estén todavía en vigor o no hayan sido confirmadas por ambas partes del acuerdo.

MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN
