



**CONGRESO DE AEALCEE. ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE
ALUMNOS DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**PROYECCIONES
MACROECONÓMICAS
DE ESPAÑA 2025-2027**

**SOLEDAD NÚÑEZ
SUBGOBERNADORA**

MADRID, 2 DE ABRIL DE 2025



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027

Actividad



El crecimiento mundial se mantiene en línea con el observado en los trimestres previos: relativamente robusto, pero con heterogeneidad por regiones y sectores

Inflación



Se aprecian algunas señales de estancamiento en el proceso de desinflación a escala global: persiste una cierta resistencia a la baja en la inflación de los servicios y repunta la de la energía

Incertidumbre



Aumentan de manera significativa la incertidumbre y las tensiones comerciales y geopolíticas a nivel internacional

Mercados financieros internacionales



A pesar de algunas correcciones recientes, los mercados financieros continúan mostrando valoraciones relativamente elevadas y primas de riesgo reducidas

Política monetaria



Cierta divergencia entre las políticas monetarias de los principales bancos centrales mundiales, en línea con unas perspectivas heterogéneas de inflación y actividad en sus economías

Área del euro



El crecimiento sigue siendo modesto y se revisa a la baja en las últimas proyecciones del BCE. Prosigue la moderación de la inflación, si bien con un repunte de la inflación de la energía



ÍNDICE

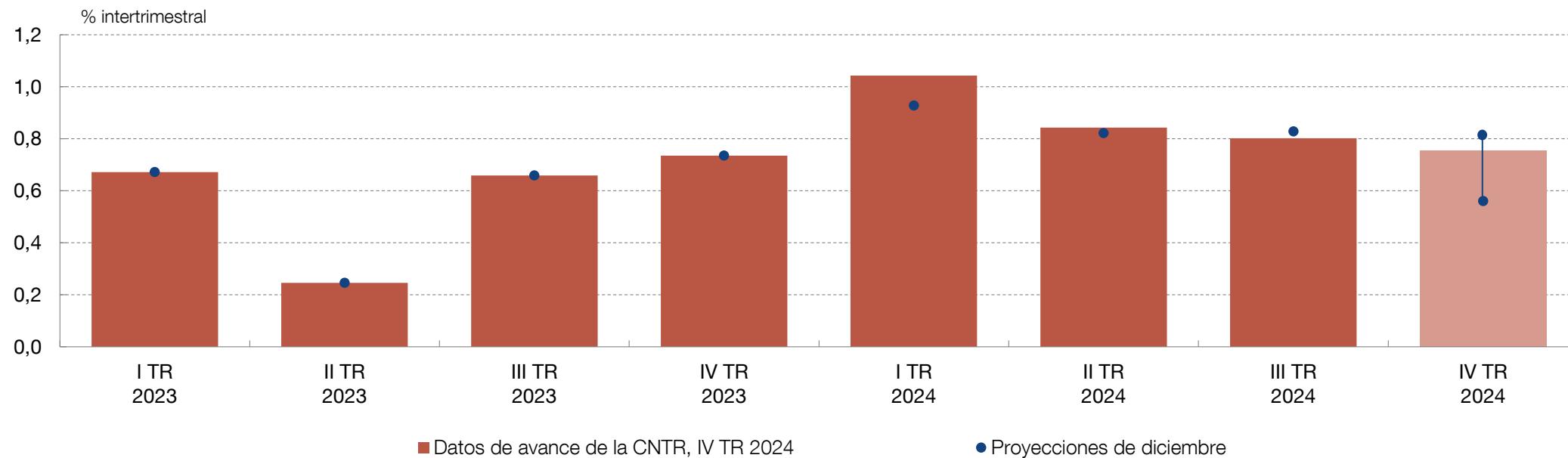
1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027

EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 SE ELEVÓ HASTA EL 3,2%, TRAS UN MAYOR AVANCE DEL ESPERADO EN 4T24 Y LAS REVISIONES DE TRIMESTRES ANTERIORES



- A finales de 2024, el PIB de la economía española se situó un 7,6% por encima del observado antes del comienzo de la pandemia, una brecha que excede en 2,9 pp a la que se aprecia en el área del euro

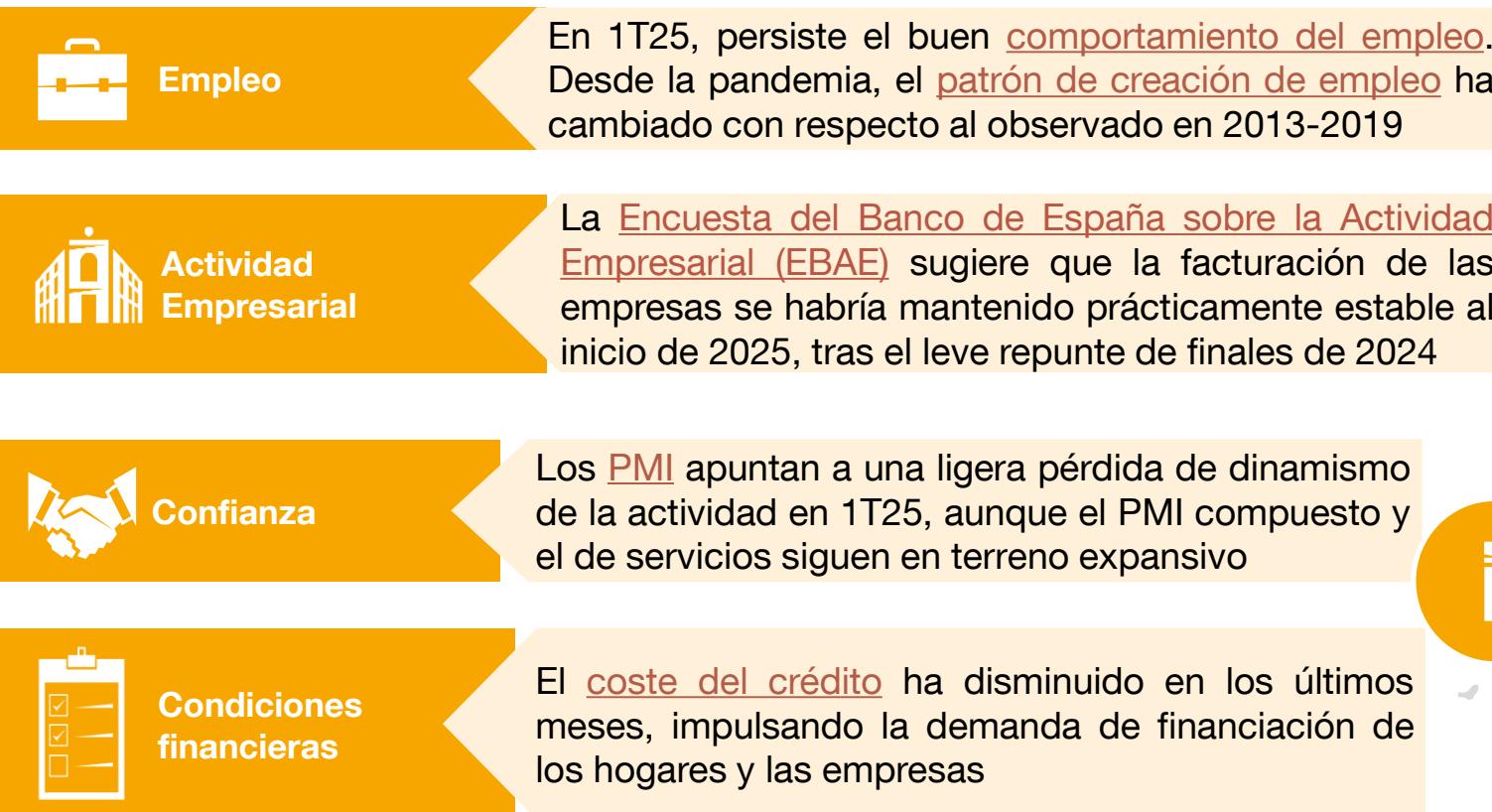
CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Contabilidad Nacional Trimestral de 4T24

- El crecimiento del PIB en 4T24 volvió a sorprender al alza: +0,8% en tasa intertrimestral y +3,5% en tasa interanual
- Este crecimiento estuvo basado en la fortaleza de la demanda interna –con sorpresas al alza en la inversión y el consumo público–, ...
- ... mientras que la demanda exterior neta presentó una contribución negativa al crecimiento mayor de la esperada



El análisis de los indicadores disponibles apunta a que **el ritmo de avance del PIB en el primer trimestre del año seguiría siendo robusto** y podría situarse entre el 0,6% y el 0,7% intertrimestral

IAPC general

- En los últimos meses, la tasa de inflación general ha repuntado en España, desde el 1,8% registrado en octubre hasta el **2,3% en marzo** (indicador adelantado)
- Este **repunte ha sido algo más intenso de lo esperado**, debido a una aceleración del componente energético mayor de lo previsto, aunque en el último mes ha sido precisamente la energía lo que ha moderado el dato
- Esta sorpresa al alza en la energía se ha visto parcialmente compensada por el resto de los componentes, que han mostrado menores presiones inflacionistas de las esperadas
- La inflación de los alimentos se mantiene estable en torno al 2,3%, sorprendiendo ligeramente a la baja



Inflación subyacente (IAPC sin energía ni alimentos)

- La inflación subyacente siguió bajando hasta el 2,2% en febrero (2% en marzo, dato adelantado)
- La sorpresa se ha debido a una **desaceleración más intensa de la prevista en los bienes industriales no energéticos** ...
- ... y a la prolongación de los **descuentos al transporte público** hasta junio de 2025 (medida no contemplada en diciembre), ...
- ... mientras que los **precios del resto de los servicios han seguido mostrando una resistencia a la baja** algo mayor de la anticipada

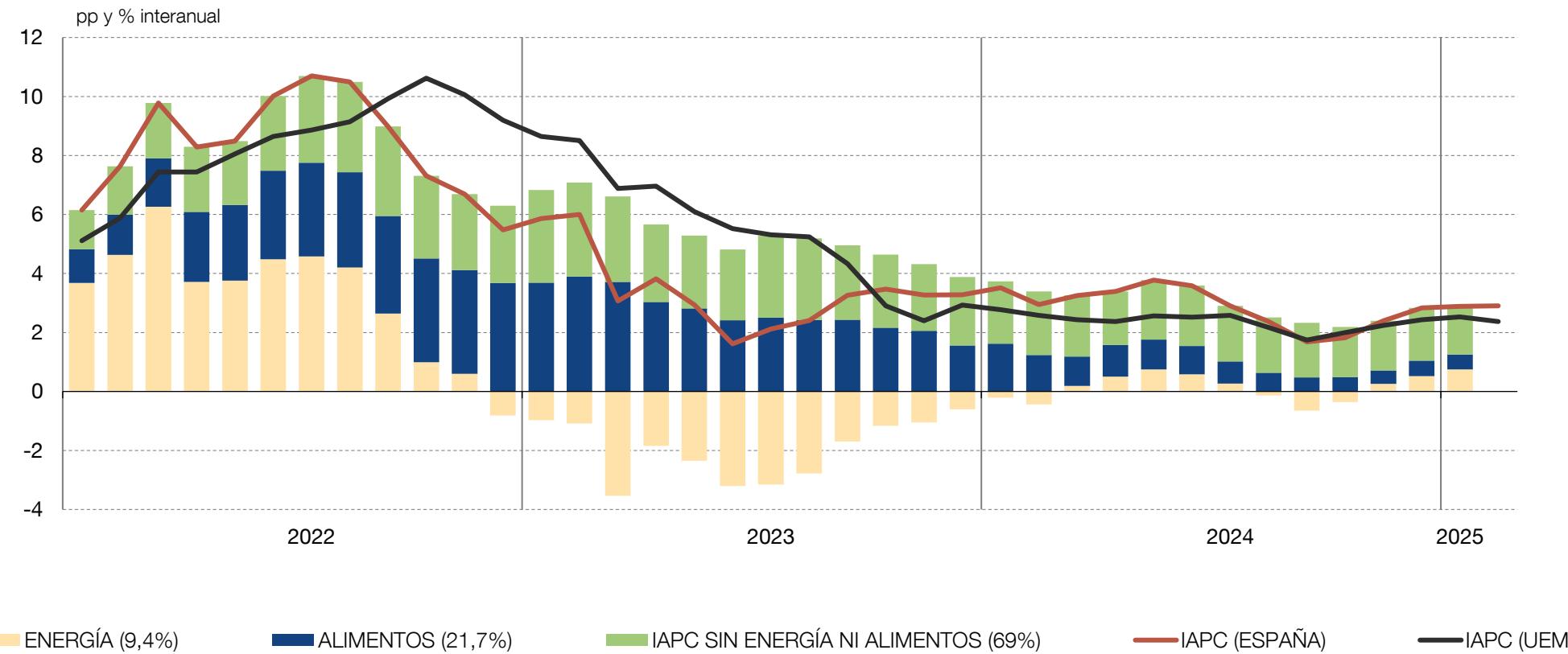


Presiones inflacionistas internas

- Los incrementos salariales pactados continúan en el entorno del 3%, si bien el **aumento de los costes laborales** es mayor por la persistencia de una deriva salarial positiva
- En todo caso, el ritmo de avance de los costes laborales unitarios (CLU) se ha moderado en 2024, gracias al **aumento de la productividad**
- La moderación de los CLU y la relativa estabilidad de los márgenes empresariales han contribuido a reducir las presiones inflacionistas internas

EN LOS ÚLTIMOS MESES, LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL HA REPUNTADO EN ESPAÑA IMPULSADA POR EL COMPONENTE ENERGÉTICO

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC general.



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2025-2027.
TABLA RESUMEN

| | | | | | PROYECCIONES DE MARZO DE 2025 (a) | | | DIFERENCIAS RESPECTO A LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-----------------------------------|--------------|--------------|---|------|------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 |
| PIB | 6,7 | 6,2 | 2,7 | 3,2 | 2,7 | 1,9 | 1,7 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Índice armonizado de precios de consumo (IAPC) | 3,0 | 8,3 | 3,4 | 2,9 | 2,5 | 1,7 | 2,4 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| IAPC sin energía ni alimentos | 0,6 | 3,8 | 4,1 | 2,8 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Tasa de paro (% de la población activa). Media anual | 14,9 | 13,0 | 12,2 | 11,3 | 10,5 | 10,0 | 9,5 | -0,3 | -0,4 | -0,4 |
| Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB) | -6,7 | -4,6 | -3,5 | -2,8 | -2,8 | -2,6 | -2,6 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Deuda de las AAPP (% del PIB) | 115,7 | 109,5 | 105,1 | 101,8 | 101,3 | 101,6 | 101,0 | -1,3 | -0,9 | -0,8 |

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance del cuarto trimestre de 2024.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 21 de febrero de 2025.

EL CRECIMIENTO DEL PIB PREVISTO PARA 2025 SE REVISA AL ALZA EN DOS DÉCIMAS, HASTA EL 2,7%



Revisões al alza por:

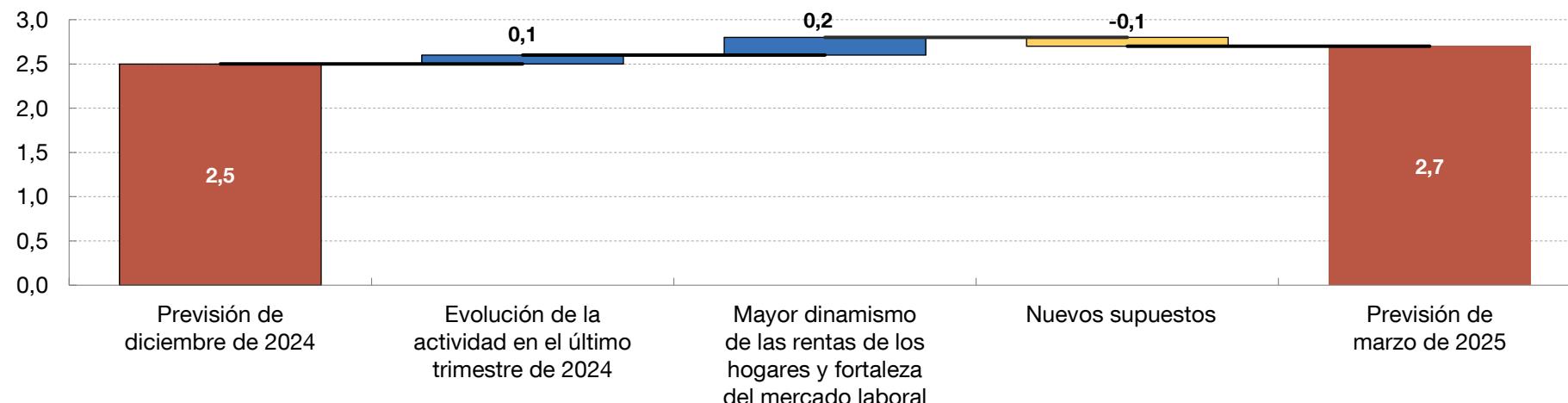
- El efecto arrastre de una **evolución de la actividad en 4T24** mejor de la prevista en diciembre (+0,1 pp)
- Unas **perspectivas más favorables** en cuanto a la evolución de las **rentas de los hogares** –por nuevos datos para 2H24 y por el continuado vigor del **mercado de trabajo**– (+0,2 pp)



Revisões a la baja por:

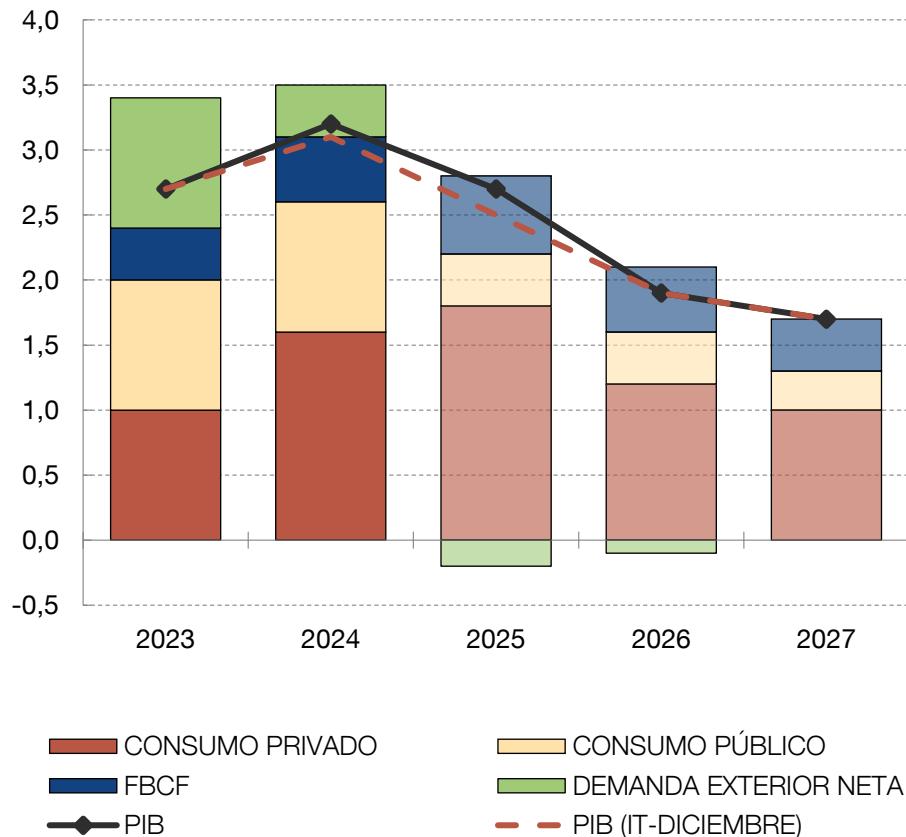
- **Nuevos supuestos**, algo más desfavorables para el desarrollo de la actividad que los correspondientes a las proyecciones de diciembre (-0,1 pp)
- Fundamentalmente, **mayores precios de la energía**, una recuperación algo más débil de los **mercados de exportación**, y unas **condiciones de financiación ligeramente más restrictivas**

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2025



EL CRECIMIENTO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS SE APOYARÁ EN LA DEMANDA INTERNA Y SE DESACELERARÁ GRADUALMENTE HACIA TASAS CERCANAS AL POTENCIAL

CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES



Consumo privado

- Será la rúbrica que más aporte al crecimiento hasta 2027, gracias a la buena evolución prevista para la renta disponible y el empleo, y al incremento poblacional que se proyecta



Consumo público

- Explicó un 39% y un 27% del crecimiento del PIB en 2023 y 2024, respectivamente, pero se espera que modere su aportación al avance de la actividad en los próximos años



Inversión

- Aunque se espera una cierta desaceleración en 1T25 (respecto a 4T24), se prevé que la **inversión productiva aumente** su contribución al crecimiento del PIB en los próximos años, apoyada en el despliegue de los fondos **NGEU** y en unas mejores condiciones de financiación
- La inversión en vivienda también repuntaría



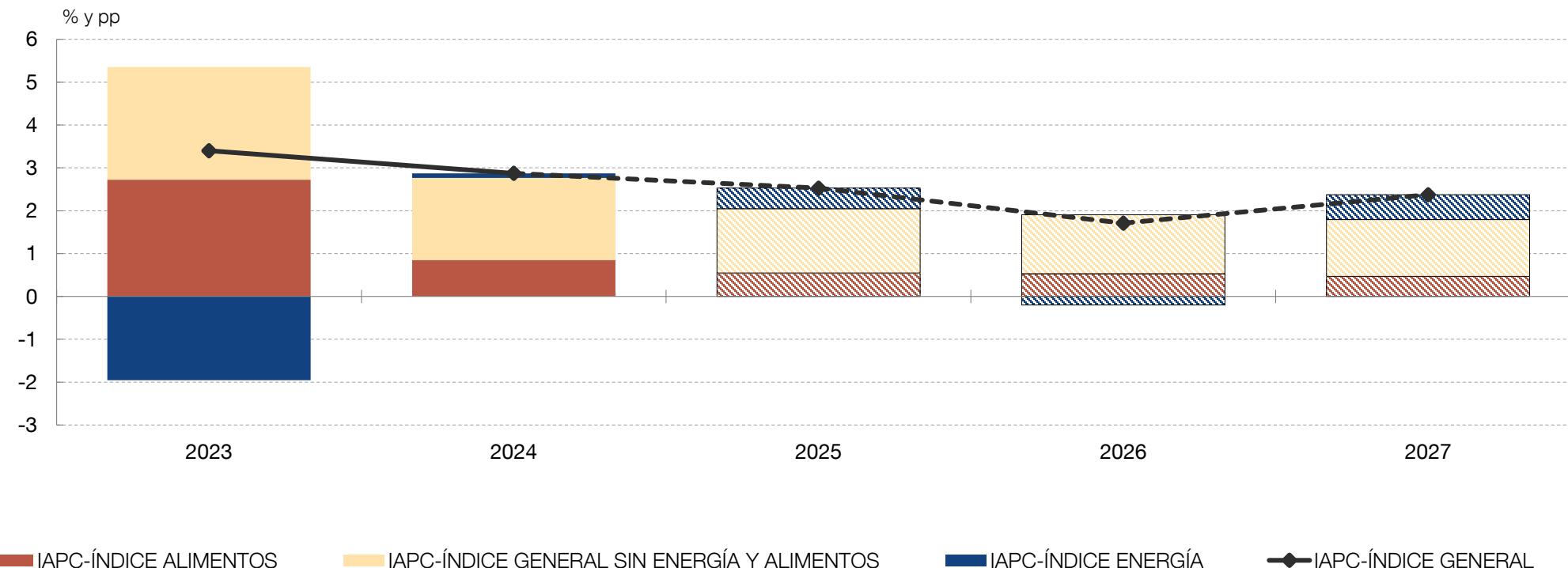
Demanda exterior neta

- Se proyecta una desaceleración gradual de las exportaciones de servicios –muy dinámicas en los últimos años– y una recuperación de las exportaciones de bienes –por mejora de los mercados de exportación–
- Mayor **dinamismo de las importaciones** en el futuro, impulsadas por las propias exportaciones y por el repunte de la inversión

EN LOS PRÓXIMOS MESES, SE ESPERA QUE LA INFLACIÓN GENERAL INICIE UNA SENDA DESCENDENTE HACIA TASAS CERCANAS AL 2%

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

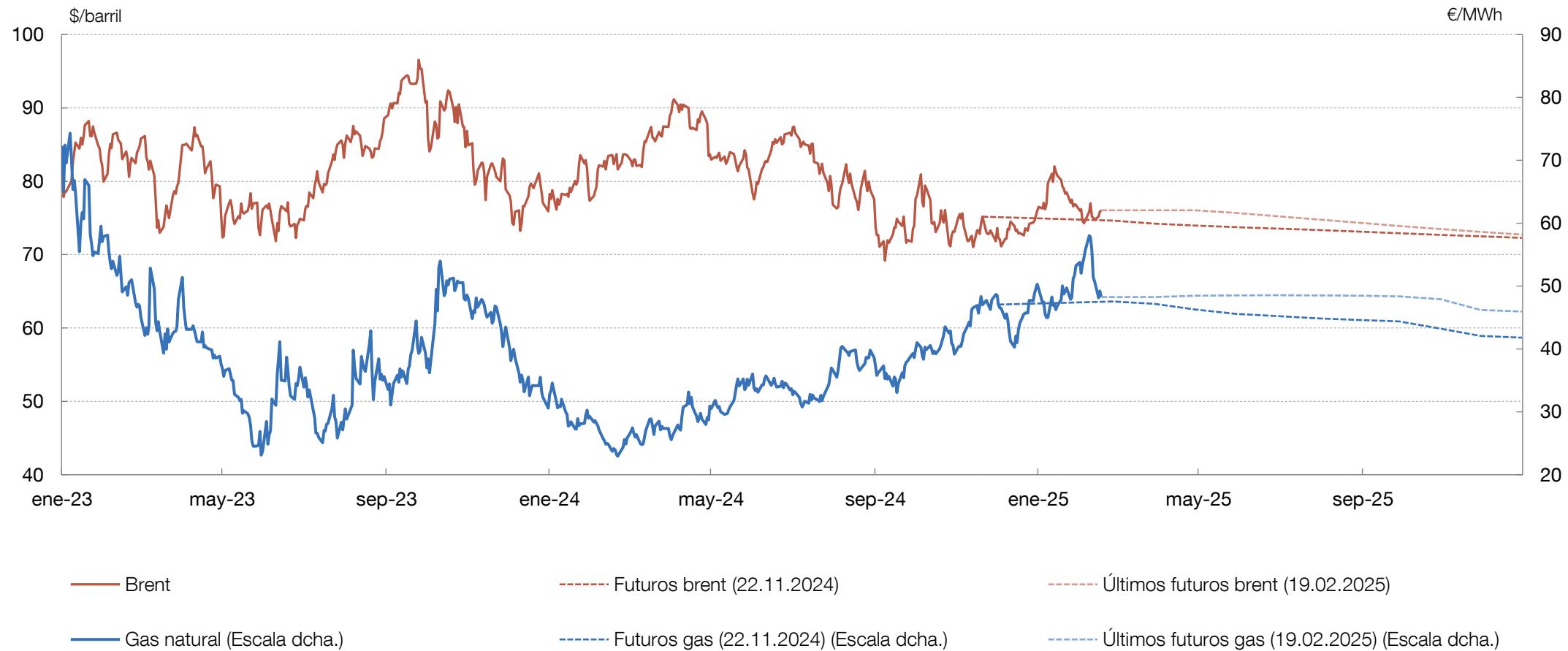
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

CONSIDERABLE VOLATILIDAD EN LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA DURANTE LOS ÚLTIMOS MESES, PRINCIPALMENTE POR MOTIVOS GEOPOLÍTICOS

PRECIOS DEL PETRÓLEO Y GAS NATURAL



Fuente: LSEG Datastream.

EL COMPONENTE ENERGÉTICO SERÁ EL PRINCIPAL RESPONSABLE DE LAS FLUCTUACIONES QUE SE PREVÉN EN LA INFLACIÓN GENERAL EN 2025-2027

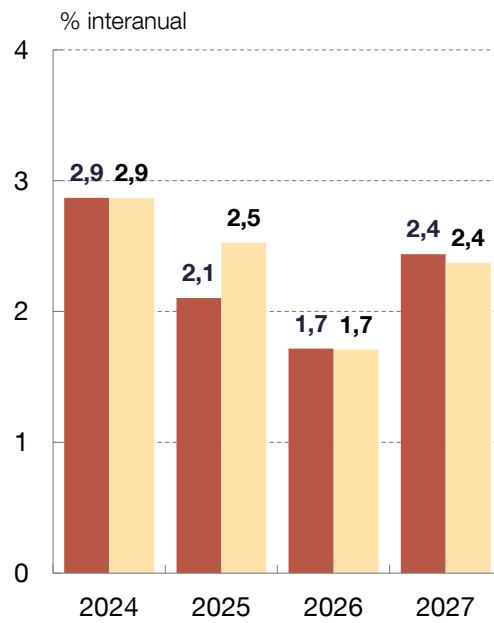


- En 2027, la tasa de inflación general subiría por la introducción prevista de un nuevo régimen de comercio de derechos de emisión en la Unión Europea (EU ETS2)

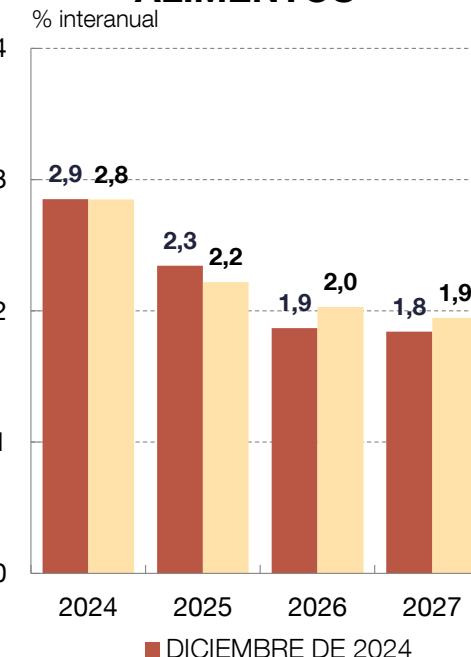


- La moderación que se proyecta para la inflación subyacente y la de los alimentos es coherente con las dinámicas que se observan en los precios industriales y con la creciente generalización, por rúbricas, del proceso desinflacionario

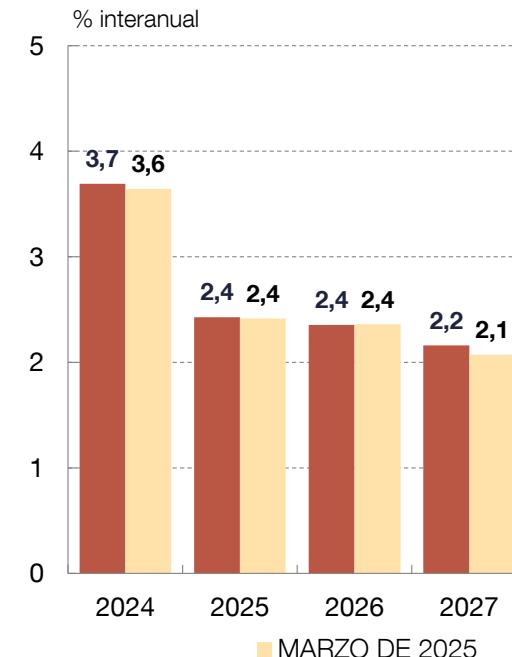
IAPC GENERAL



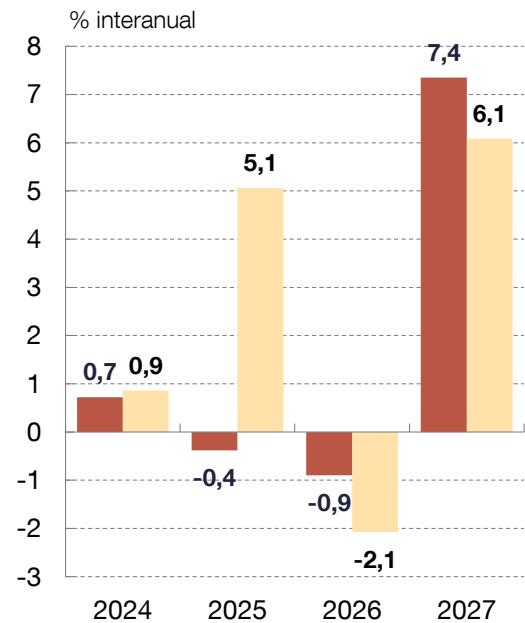
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS



ALIMENTOS



ENERGÍA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

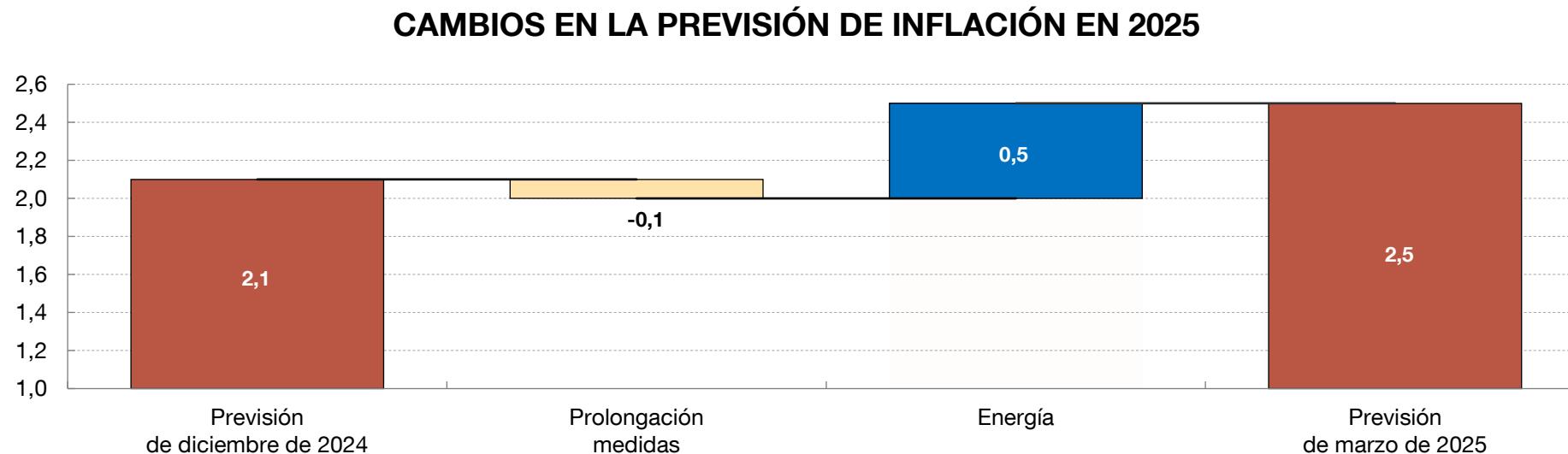
LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL PROMEDIO EN 2025 SE REVISA AL ALZA EN CUATRO DÉCIMAS, HASTA EL 2,5%

Revisiones a la baja por:

- Extensión de los **descuentos en el transporte público** hasta junio de 2025, medida no contemplada en el ejercicio de proyecciones de diciembre (-0,1 pp)

Revisiones al alza por:

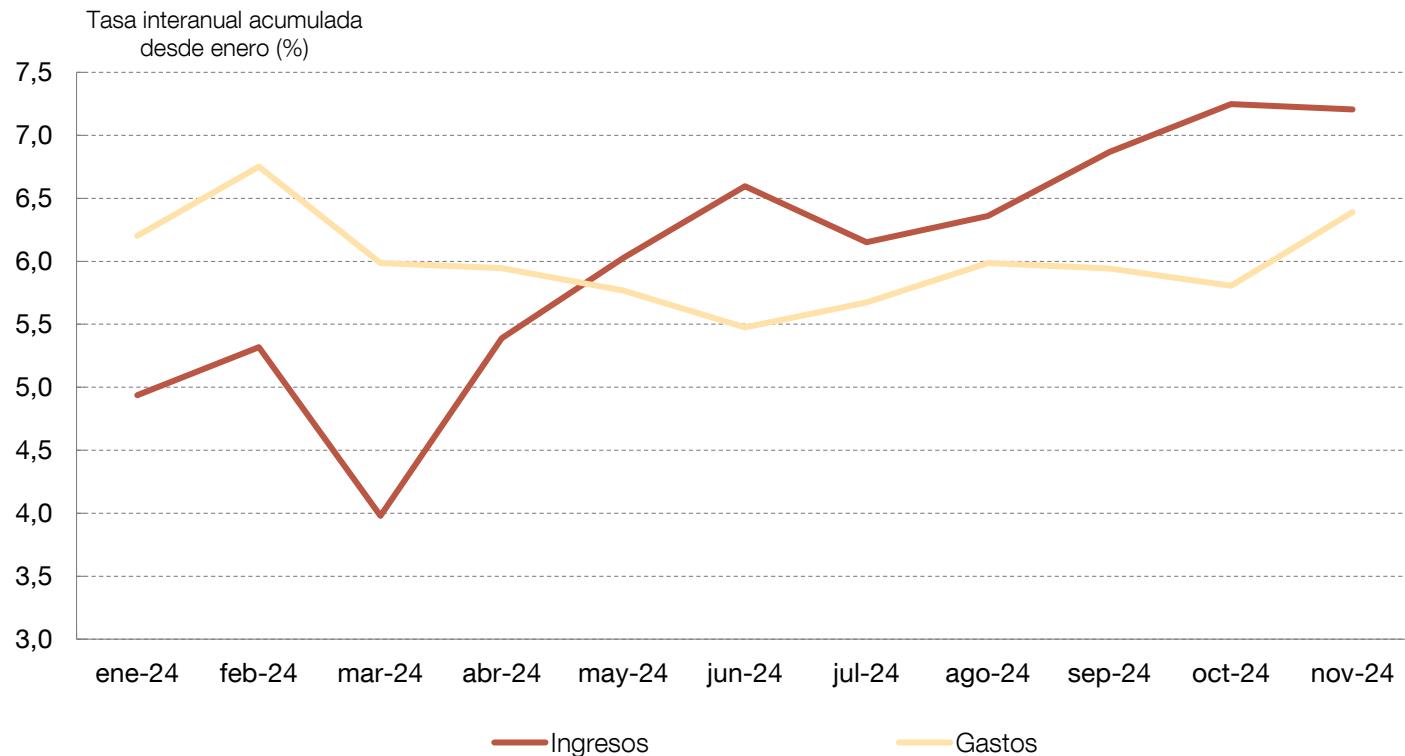
- Precios de la energía** en los últimos meses mayores de los previstos y senda a futuro más elevada que la anticipada en diciembre (+0,5 pp)



CUENTAS PÚBLICAS: LOS GASTOS E INGRESOS PÚBLICOS HAN MANTENIDO UN DINAMISMO ELEVADO HASTA NOVIEMBRE (ÚLTIMO DATO DISPONIBLE)



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS DE LAS AAPP (a)



Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España. (a) Excluyendo Corporaciones Locales.

Hasta noviembre, los ingresos públicos (sin CCLL) crecieron un 7,2% interanual, impulsados por ...

- ... el **dinamismo de la actividad** y, en particular, de las rentas salariales, que han impulsado los ingresos por IRPF un 8,5%
- ... la **progresiva eliminación de las rebajas de impuestos** aprobadas en respuesta a la crisis energética

Por su parte, los **gastos públicos se elevaron** un 6,4% interanual, ...

- ... en parte debido a los gastos relacionados con la **DANA**
- ... pero también al incremento de los **gastos por intereses** (10%) y en prestaciones sociales (7,2%)

CUENTAS PÚBLICAS: SE PREVÉ QUE EL DÉFICIT DE LAS AAPP DISMINUYA LIGERAMENTE DESDE EL 2,8% EN 2024

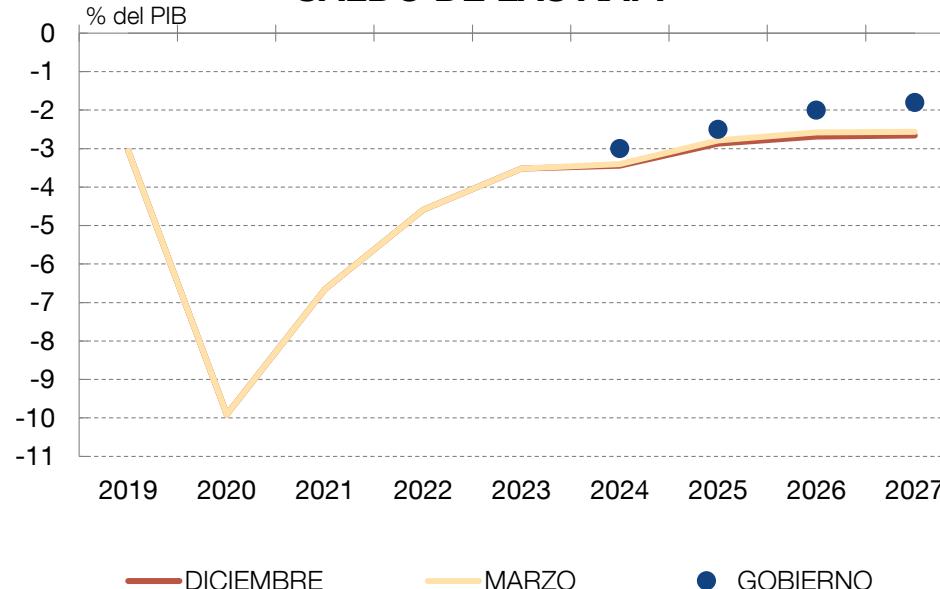


- En 2024, el déficit de las AAPP se situó en el **2,8%** del PIB, afectado, en parte, por los gastos extraordinarios vinculados a la **DANA** y a algunas sentencias judiciales desfavorables para la Administración

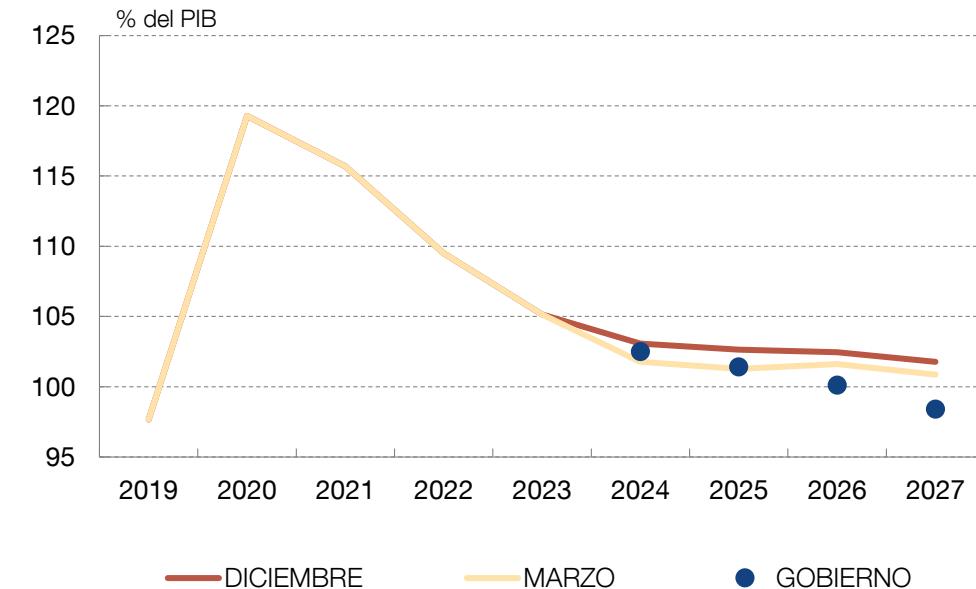


- En 2025-2027, las previsiones del saldo público incorporan el **mayor dinamismo de la actividad económica y de las rentas de los hogares**
- También la no extensión del gravamen temporal a las empresas energéticas y la prolongación, hasta junio de este año, de las subvenciones al transporte público

SALDO DE LAS AAPP



DEUDA DE LAS AAPP



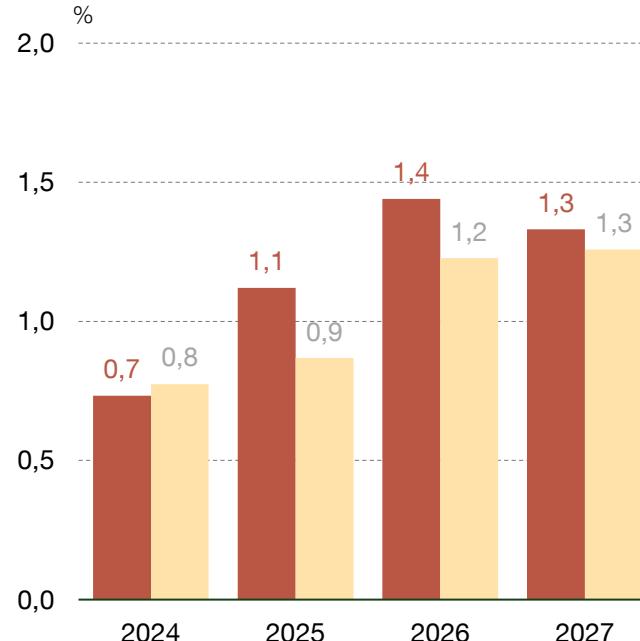
Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

EL CRECIMIENTO DEL PIB DE LA UEM SE REVISA A LA BAJA EN 2025-2027, MIENTRAS QUE LA INFLACIÓN SE REVISA LIGERAMENTE AL ALZA EN 2025 Y 2026

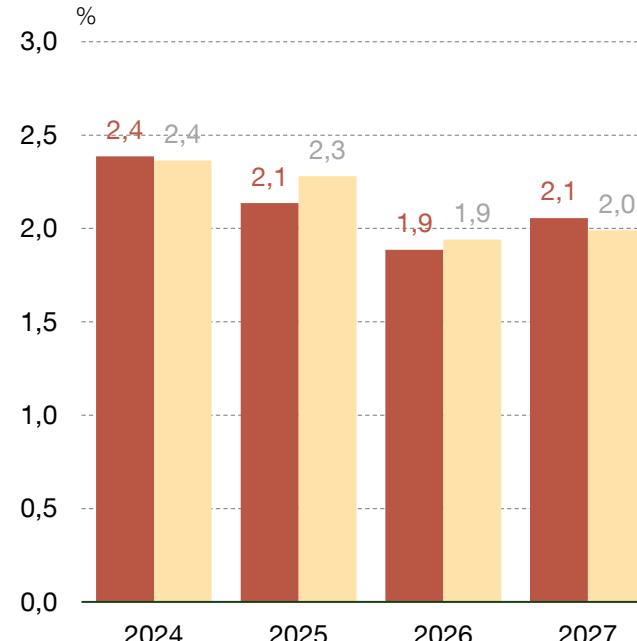


PREVISIÓNES DEL ÁREA DEL EURO

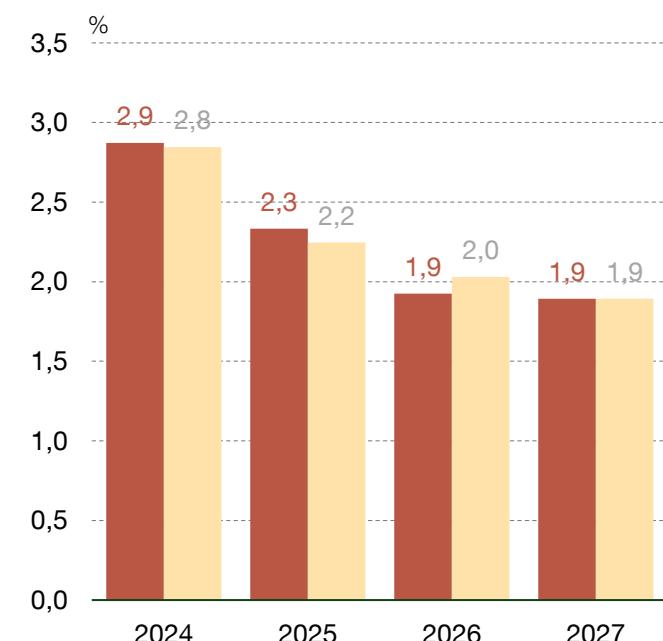
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



■ Previsión Diciembre 2024

■ Previsión Marzo 2025



El escenario central de estas proyecciones
NO incluye explícitamente



El posible impacto adverso sobre la actividad de los mayores niveles de **incertidumbre** y de tensiones geopolíticas que se vienen observando a escala global en los últimos meses

Un incremento de los **aranceles**, por parte de Estados Unidos, a las importaciones provenientes de México, Canadá y la Unión Europea

Un **mayor gasto en defensa**, en la UE y España, en los próximos años



Otras fuentes de riesgo



Posibilidad de que puedan llegar a producirse episodios de **correcciones bruscas en los mercados financieros**

Una **mayor sensibilidad de la actividad en España a la debilidad económica que se observa en la UEM**, especialmente en Francia y Alemania, dos de nuestros principales socios comerciales

Evolución futura de los **costes laborales y de los márgenes empresariales**, y de la **inversión empresarial**, que podría reaccionar con mayor intensidad de la anticipada a la debilidad prevista de los márgenes empresariales

Comportamiento del **consumo público** y cumplimiento del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028

Muchas gracias por su atención
