



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2025-2027

ÁNGEL GAVILÁN

DIRECTOR GENERAL DE ECONOMÍA

MADRID, 11 DE MARZO DE 2025



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS: LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS: LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS



Actividad

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



Mercados financieros internacionales

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



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



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



Incertidumbre

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



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 RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS: LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS



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



Empleo

En 1T25, persiste el buen comportamiento del empleo. Desde la pandemia, el patrón de creación de empleo ha cambiado con respecto al observado en 2013-2019



Actividad Empresarial

La Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) sugiere que la facturación de las empresas se habría mantenido prácticamente estable al inicio de 2025, tras el leve repunte de finales de 2024



Confianza

Los PMI apuntan a una ligera pérdida de dinamismo de la actividad en 1T25, aunque el PMI compuesto y el de servicios siguen en terreno expansivo



Condiciones financieras

El coste del crédito ha disminuido en los últimos meses, impulsando la demanda de financiación de los hogares y las empresas



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 2,9% en febrero
- Este repunte, ya anticipado en el ejercicio de proyecciones de diciembre, ha sido algo más intenso de lo esperado, debido a una aceleración del componente energético mayor que la prevista tres meses atrás
- 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 se situó en el 2,4% enero, 0,5 pp por debajo de lo previsto en diciembre
- 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



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS: LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS

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	-3,4	-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.

Más detalles 

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



Revisiones al alza por:

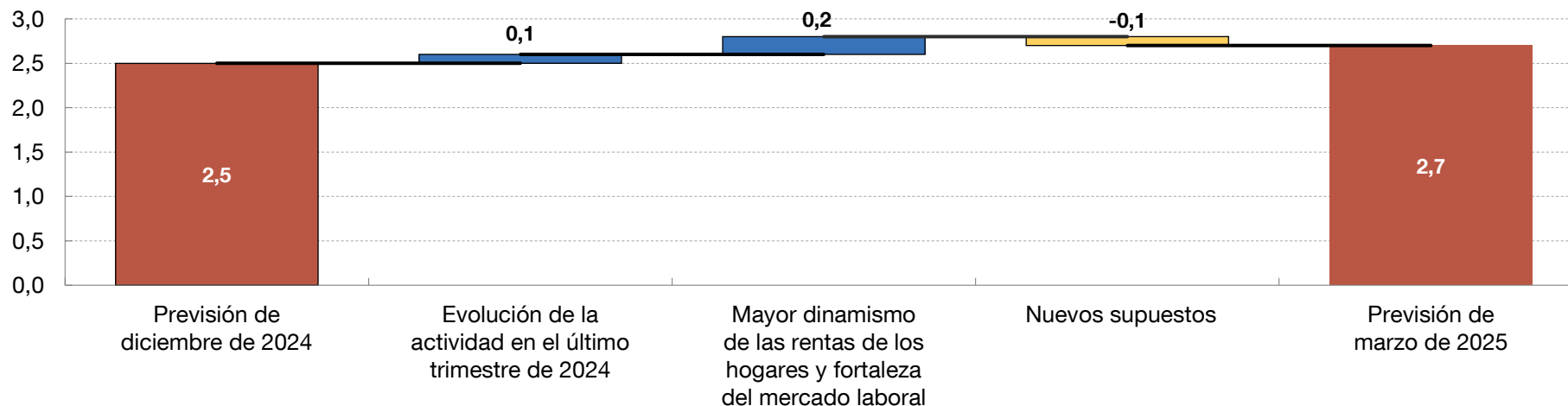
- El efecto arrastre de una evolución de la actividad en 4T24 mejor de la prevista en diciembre (+0,1 pp)
- Unas perspectivas más favorables en cuanto a la evolución de las **rentas de los hogares** –por nuevos datos para 2H24 y por el continuado vigor del mercado de trabajo– (+0,2 pp)



Revisiones 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

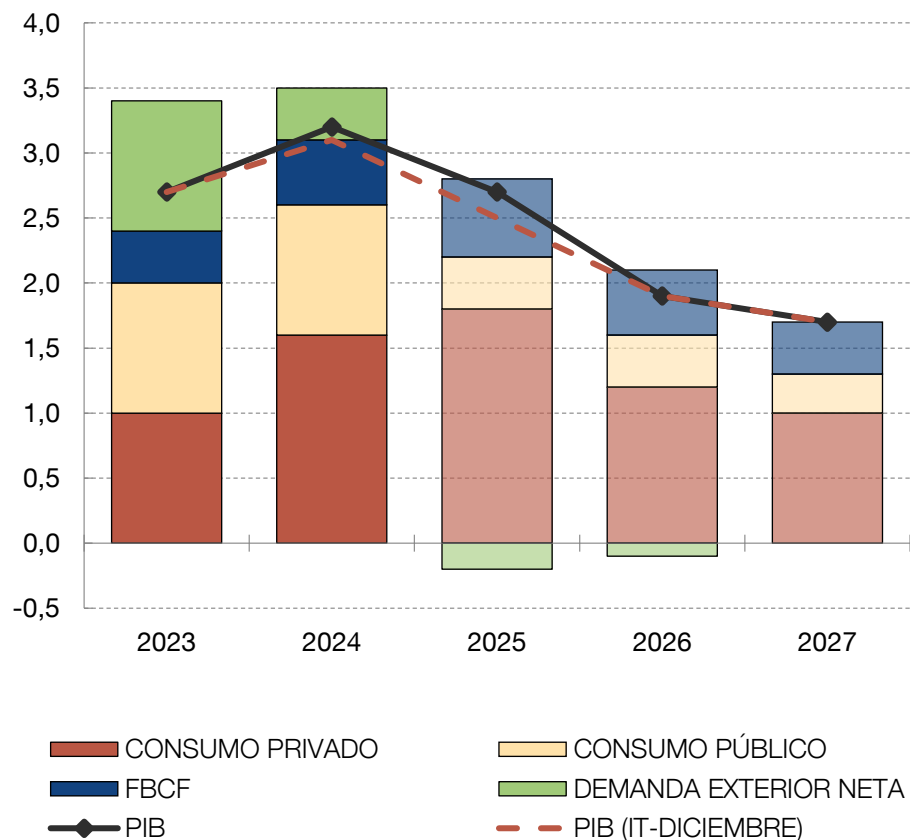
CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2025



Fuente: Banco de España.

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



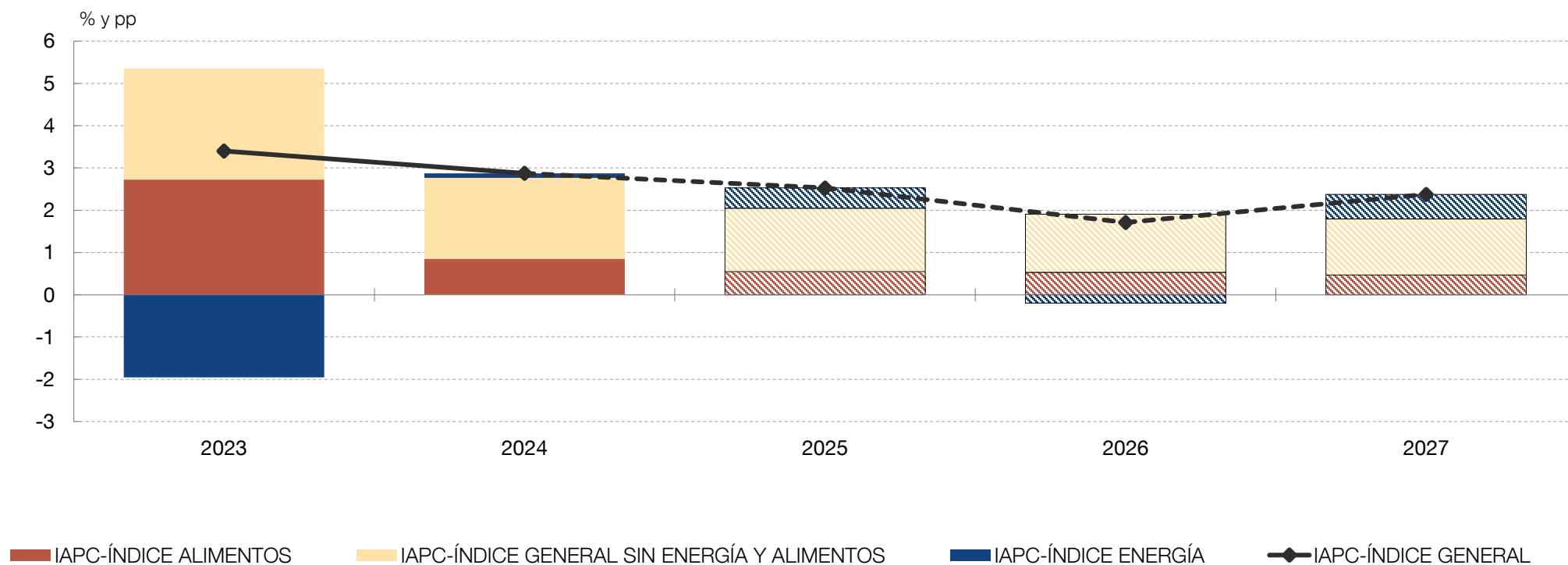
Demanda exterior neta

- 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

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

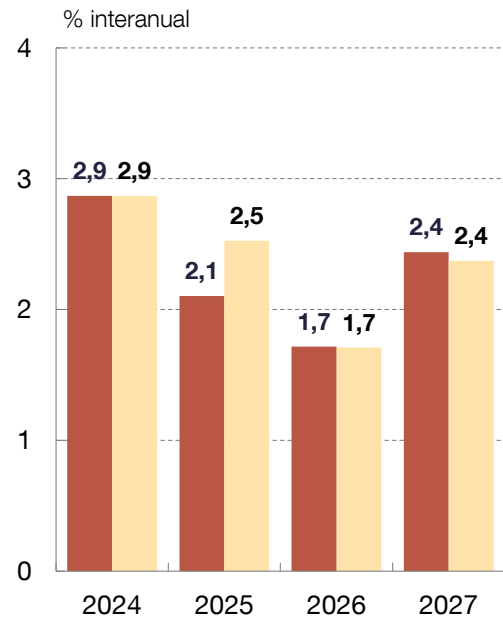


- En 2027, la tasa de inflación general subiría por la introducción prevista de un nuevo régimen de comercio de derechos de emisión en la Unión Europea (EU ETS2)

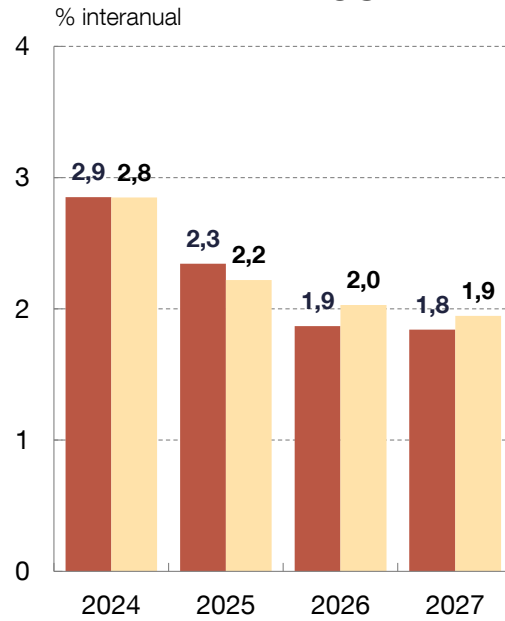


- La moderación que se proyecta para la inflación subyacente y la de los alimentos es coherente con las dinámicas que se observan en los precios industriales y con la creciente generalización, por rúbricas, del proceso desinflacionario

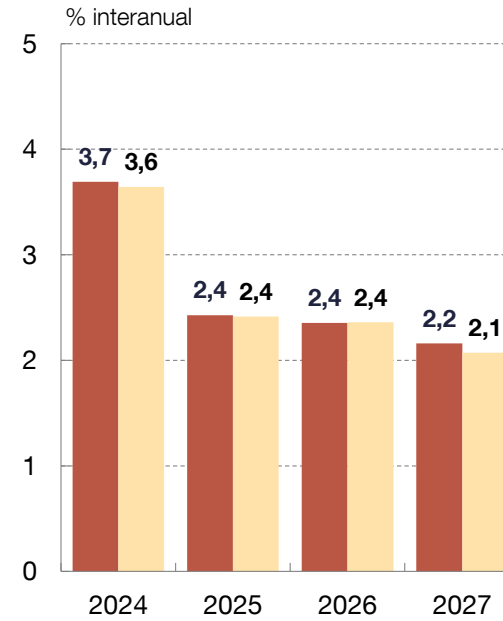
IAPC GENERAL



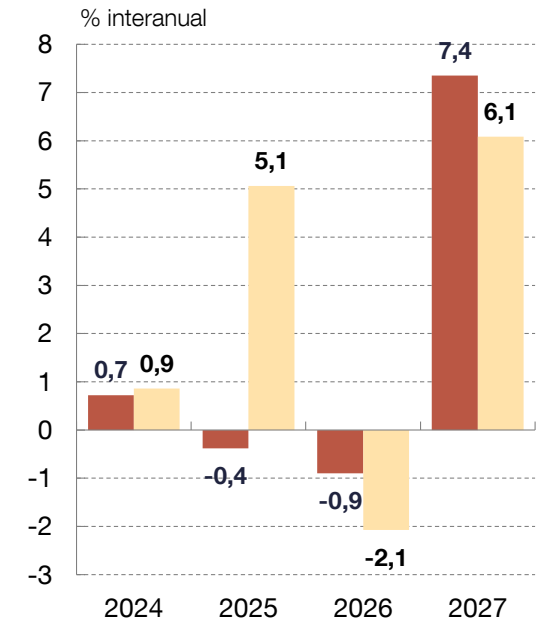
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS



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:

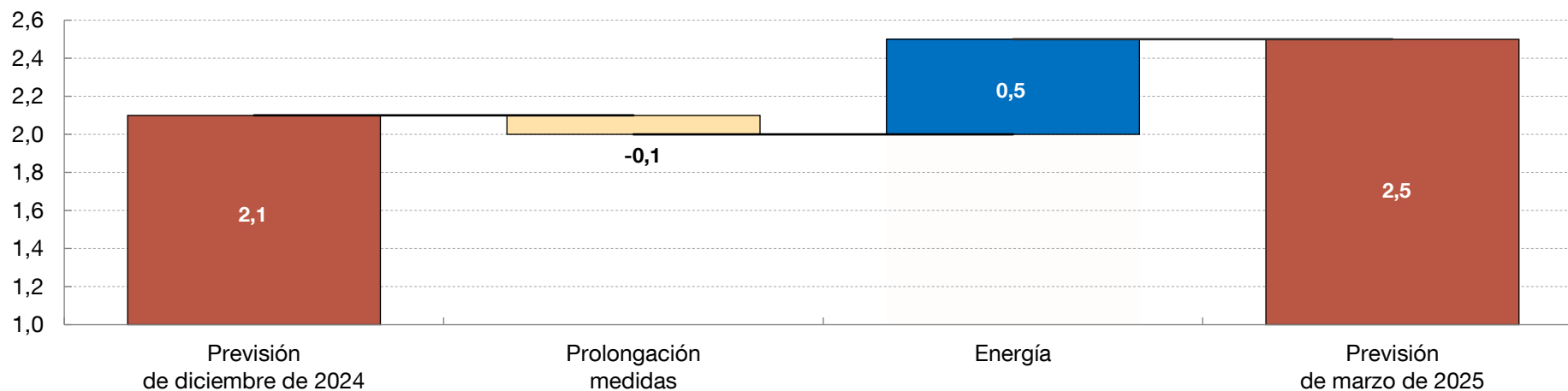
- Extensión de los descuentos en el transporte público hasta junio de 2025, medida no contemplada en el ejercicio de proyecciones de diciembre (-0,1 pp)



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)

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE INFLACIÓN EN 2025

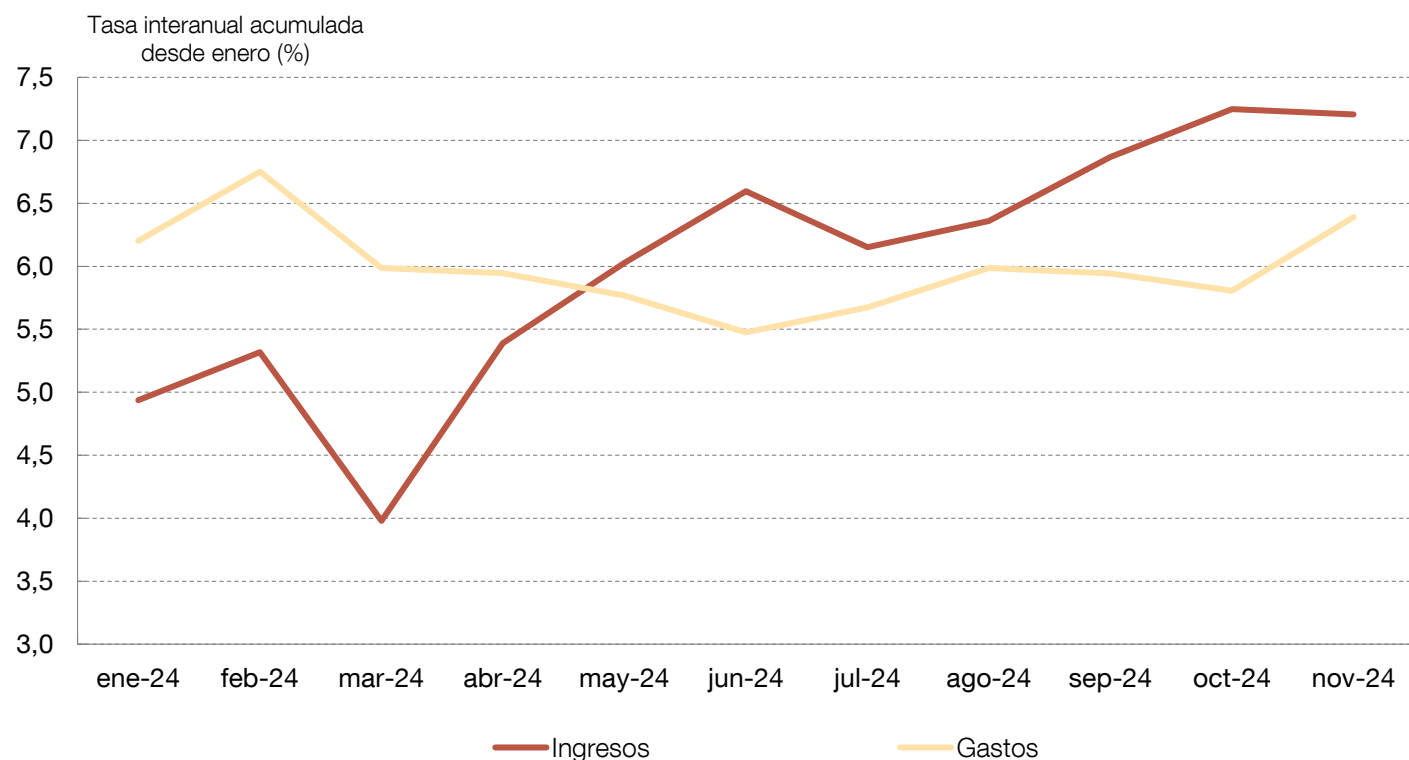


Fuente: Banco de España.

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)



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%)

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

CUENTAS PÚBLICAS: SE PREVÉ QUE EL DÉFICIT DE LAS AAPP DISMINUYA DESDE EL 3,4% EN 2024 HASTA EL 2,8% EN 2025 Y EL 2,6% EN 2026

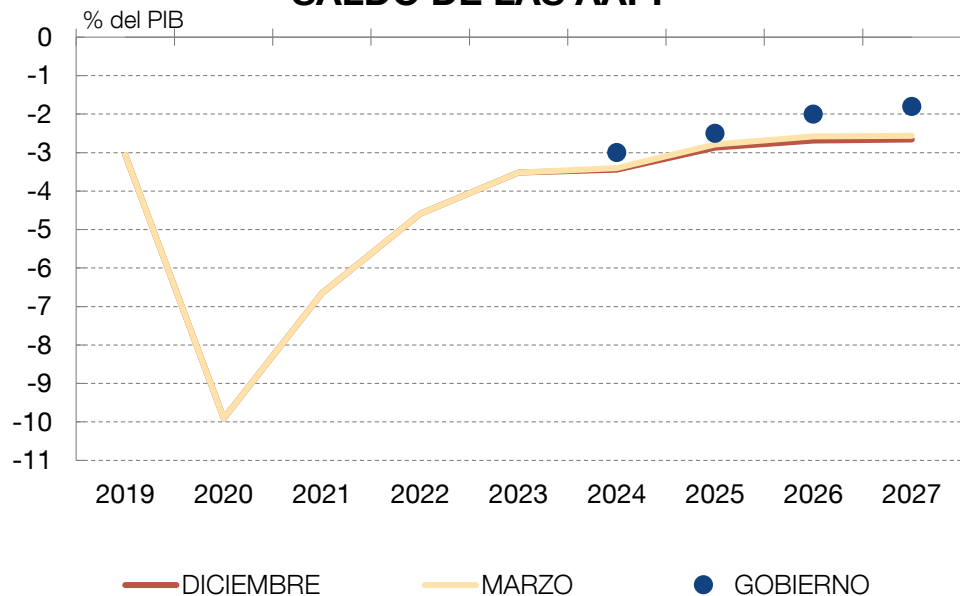


- En 2024, el déficit de las AAPP podría situarse en el entorno del 3,4% del PIB, afectado, en parte, por los gastos extraordinarios vinculados a la DANA y a algunas sentencias judiciales desfavorables para la Administración

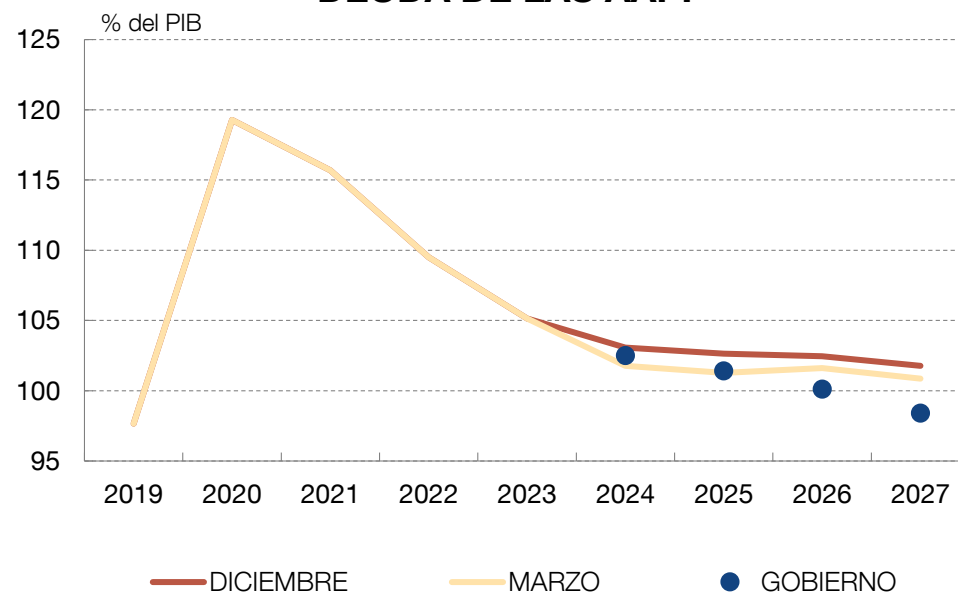


- En 2025-2027, las previsiones del saldo público incorporan el mayor dinamismo de la actividad económica y de las rentas de los hogares
- También la no extensión del gravamen temporal a las empresas energéticas y la prolongación, hasta junio de este año, de las subvenciones al transporte público

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 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

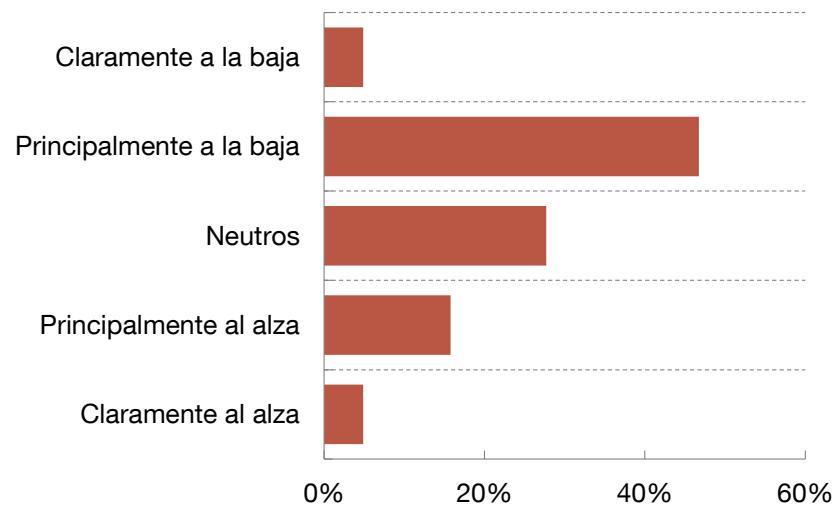
Comportamiento del consumo público y cumplimiento del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028



ENCUESTA DE VALORACIÓN DE RIESGOS A LOS ECONOMISTAS DEL BANCO DE ESPAÑA

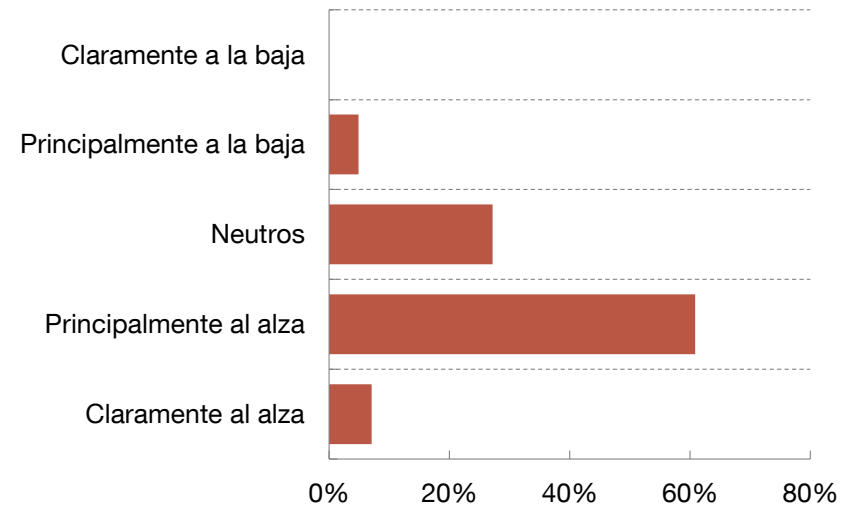
Riesgos a la baja en la actividad

PIB 2025



Riesgos al alza en la inflación

INFLACIÓN 2025



Fuente: Banco de España. Encuesta realizada a los economistas de la Dirección General de Economía. El eje horizontal indica la proporción de cada una de las cinco opciones de respuesta.



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS: LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS



PRECIOS DE LOS ALIMENTOS VS. PRECIOS DE LA CESTA "SUBYACENTE"

Tendencia creciente, desde los 2000, no observada en las décadas anteriores



PRECIOS DE LOS ALIMENTOS VS. PRECIOS DE SERVICIOS

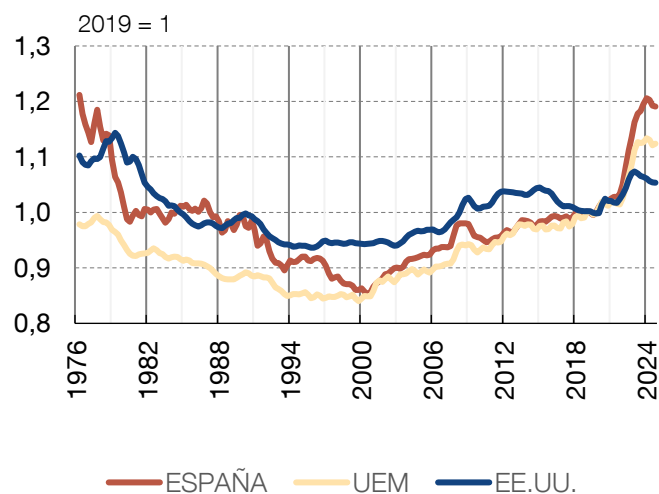
Desde los 2000, la evolución de los precios alimenticios ha sido similar a la de los precios de los servicios (hasta el quiebre reciente)



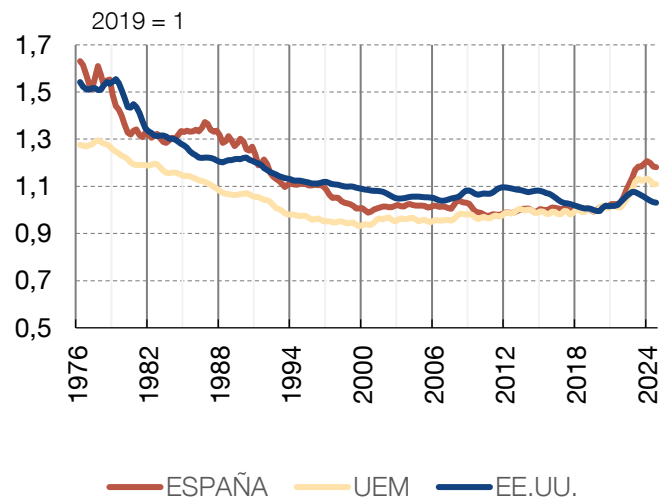
PRECIOS DE LOS ALIMENTOS VS. PRECIOS DE LOS "BINE"

El abaratamiento relativo de los BINE explicaría la tendencia creciente observada entre 2000 y 2019 en la ratio entre precios alimenticios y precios de la cesta subyacente

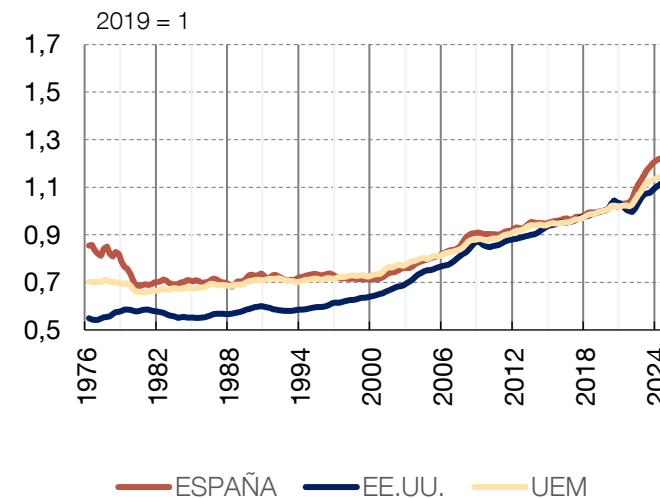
PRECIO RELATIVO DEL IPC DE ALIMENTOS VS IPC GENERAL SIN ALIMENTOS NI ENERGÍA (a)



PRECIO RELATIVO DEL IPC DE ALIMENTOS VS IPC SERVICIOS (a)



PRECIO RELATIVO DEL IPC DE ALIMENTOS VS IPC BINES (a)



Fuentes: Eurostat, FRED y OCDE. Último dato: diciembre 2024. (a) Se toma el IPC para España y el IAPC para la UEM. Media móvil de seis meses.

DESDE LA PANDEMIA, LOS ALIMENTOS SE HAN ENCARECIDO MÁS EN ESPAÑA Y EN LA UEM QUE EN ESTADOS UNIDOS



- Mayor encarecimiento acumulado en la UE de las materias primas alimenticias y de la energía ...

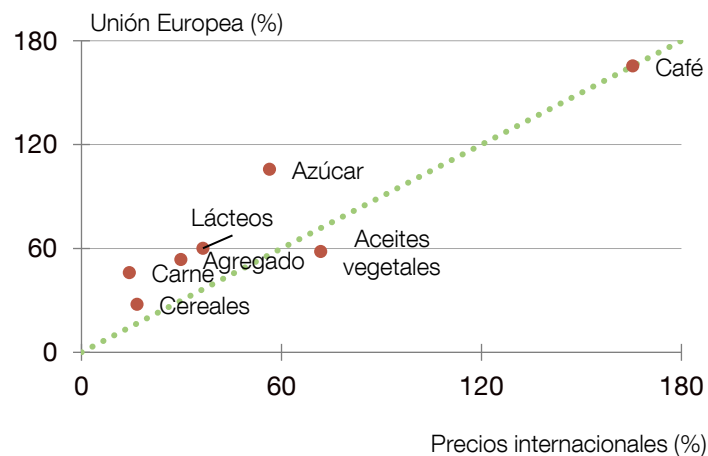


- ... que se refleja en mayores precios de producción y consumo de los alimentos

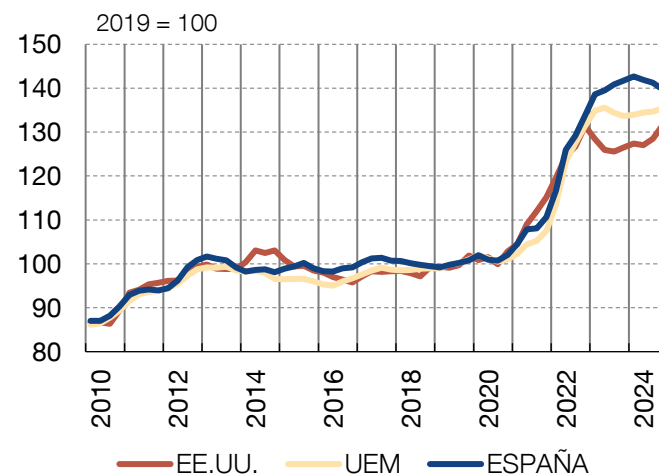


- No solo el numerador es importante: el incremento del IAPC sin alimentos y energía ha sido mayor en EEUU

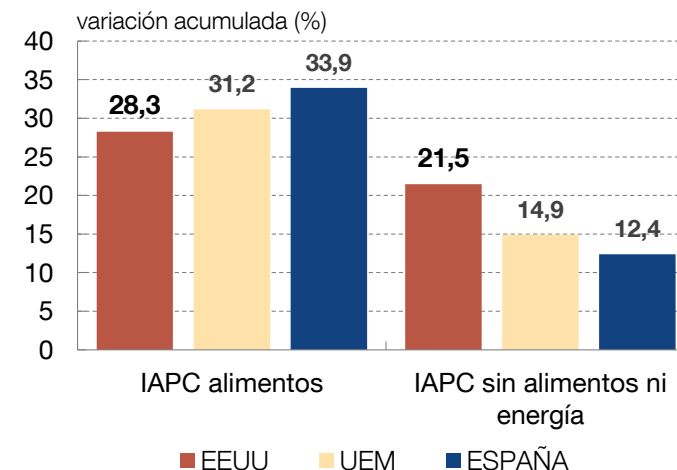
PRECIO MATERIAS PRIMAS ALIMENTICIAS. AUMENTO ACUMULADO (19T4 – 24T4)



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES: MANUFACTURAS ALIMENTICIAS



CRECIMIENTO PRECIOS DE CONSUMO ALIMENTICIOS Y NO ALIMENTICIOS (19T4 - 24T4)

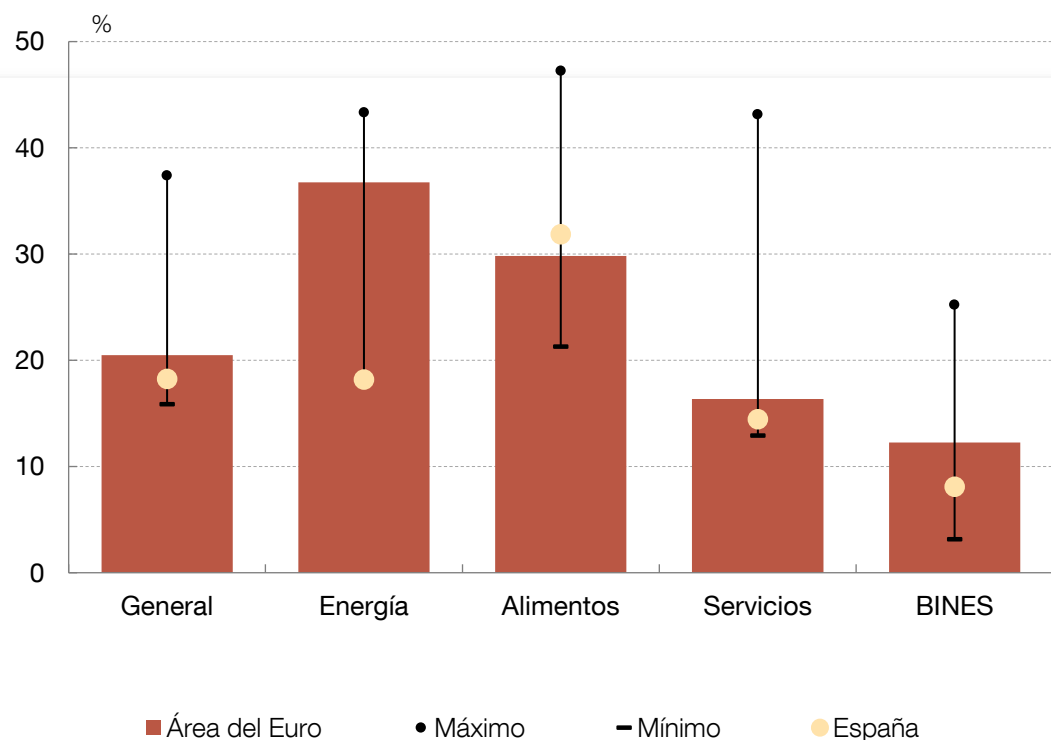


Fuentes: Banco de España, EUROSTAT, FAO e Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: diciembre de 2024. Alimentos incluye grupo 1 ECOICOP.

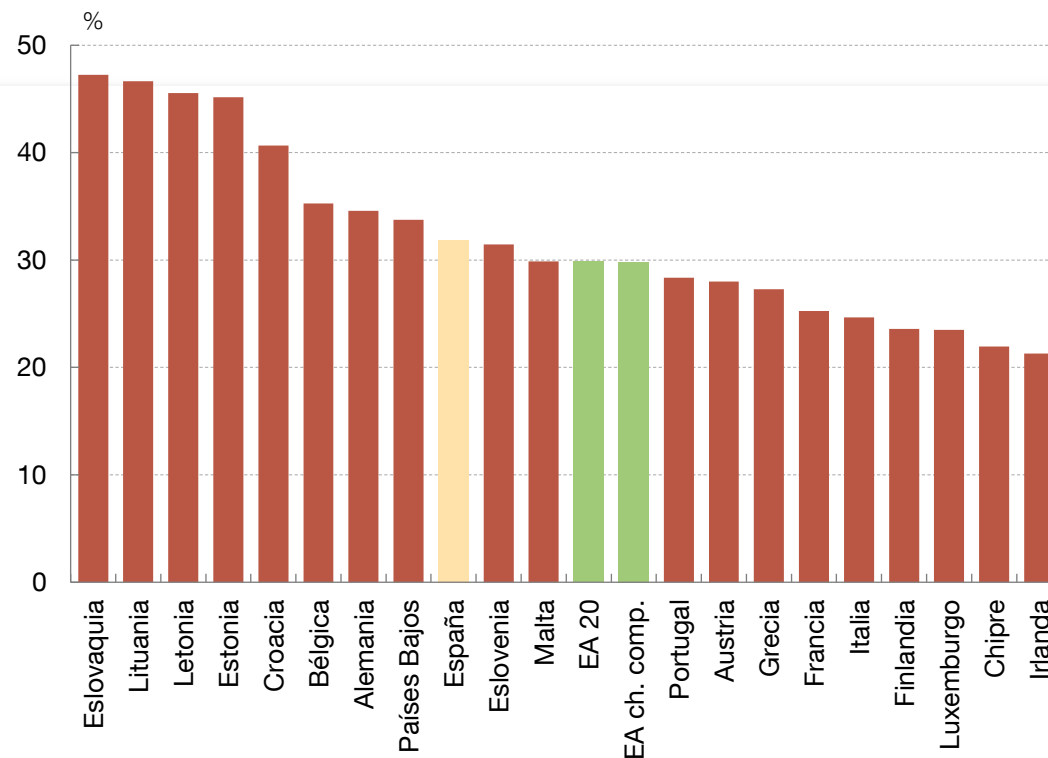
DESDE 2019, LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS TAMBIÉN HAN AUMENTADO LIGERAMENTE MÁS EN ESPAÑA QUE EN EL PROMEDIO DE LA UEM ...

AUMENTO ACUMULADO EN EL NIVEL DE PRECIOS ENTRE 2019T4 Y 2024T4

IAPC GENERAL Y PRINCIPALES COMPONENTES



ALIMENTOS

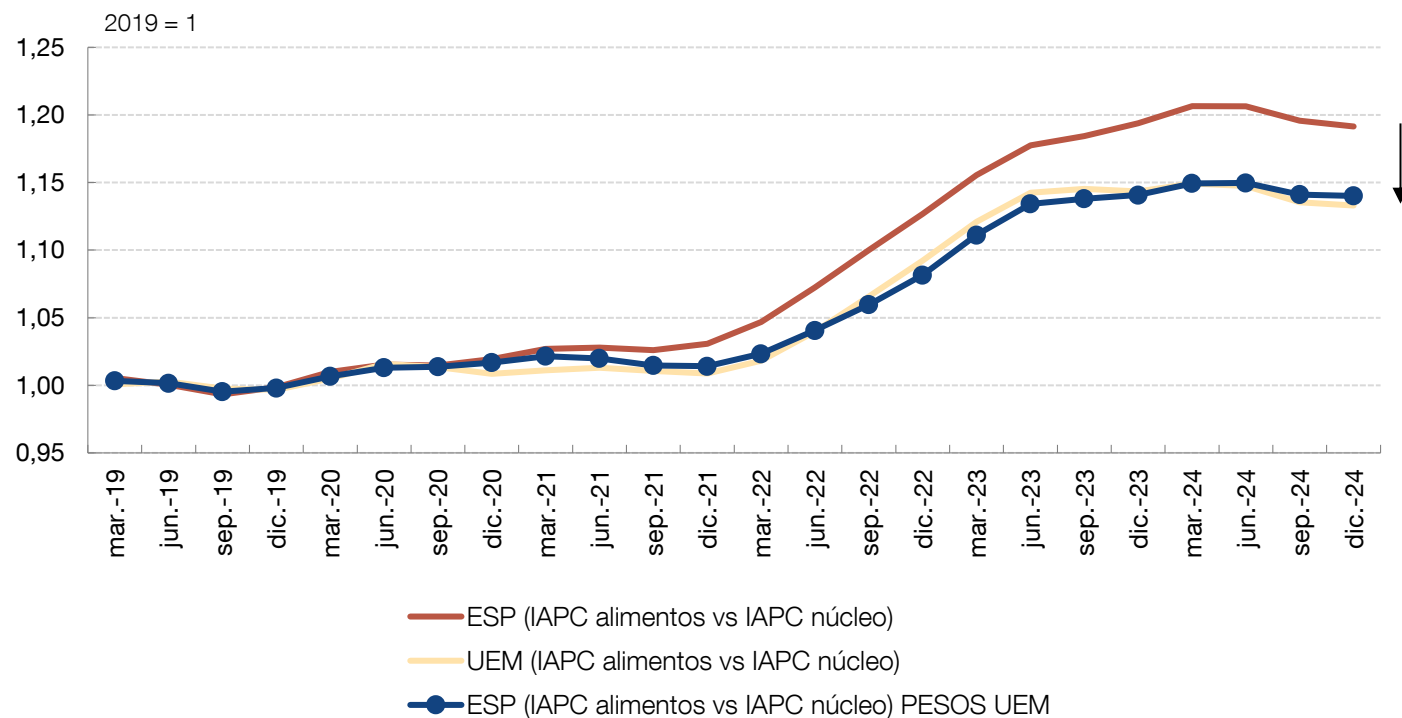


Fuente: Eurostat. Último dato 2024T4. Nota: alimentos incluye alcohol y tabaco.

... PERO ESTO RESPONDE, FUNDAMENTALMENTE, A LA DIFERENTE COMPOSICIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



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

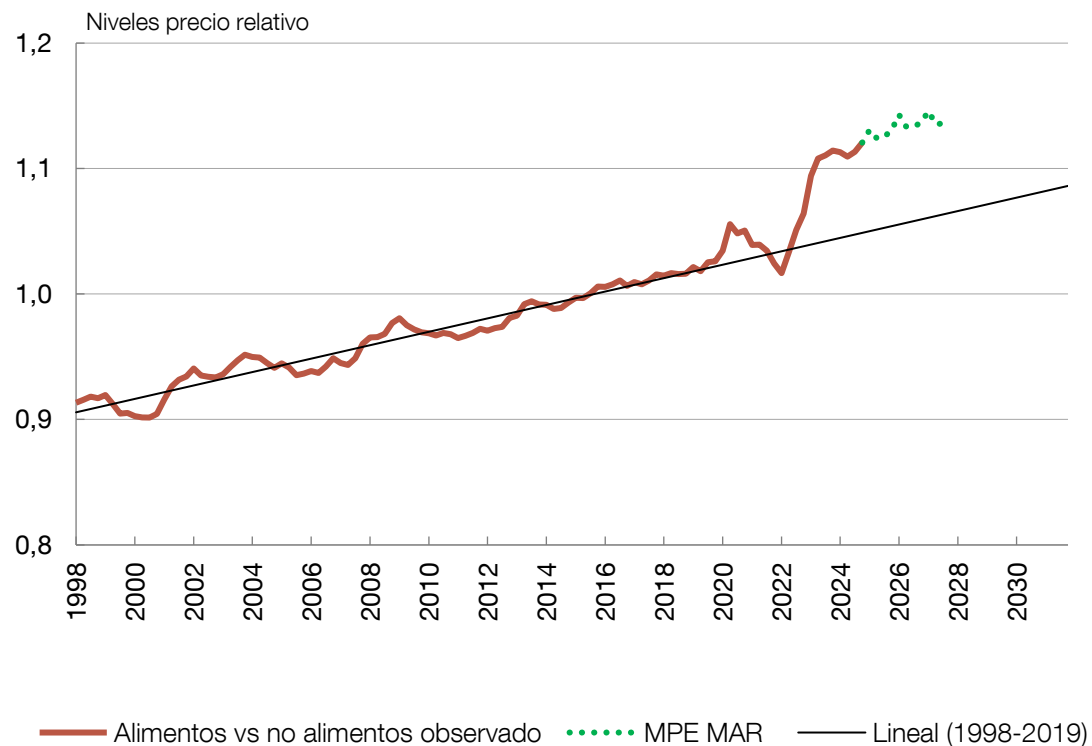


- La diferencia de composición en la cesta de consumo entre España y la UEM es un factor clave
- Al computar un IAPC hipotético para España tomando en cuenta los pesos de la cesta de consumo de la UEM, la diferencia en la evolución reciente disminuye sensiblemente

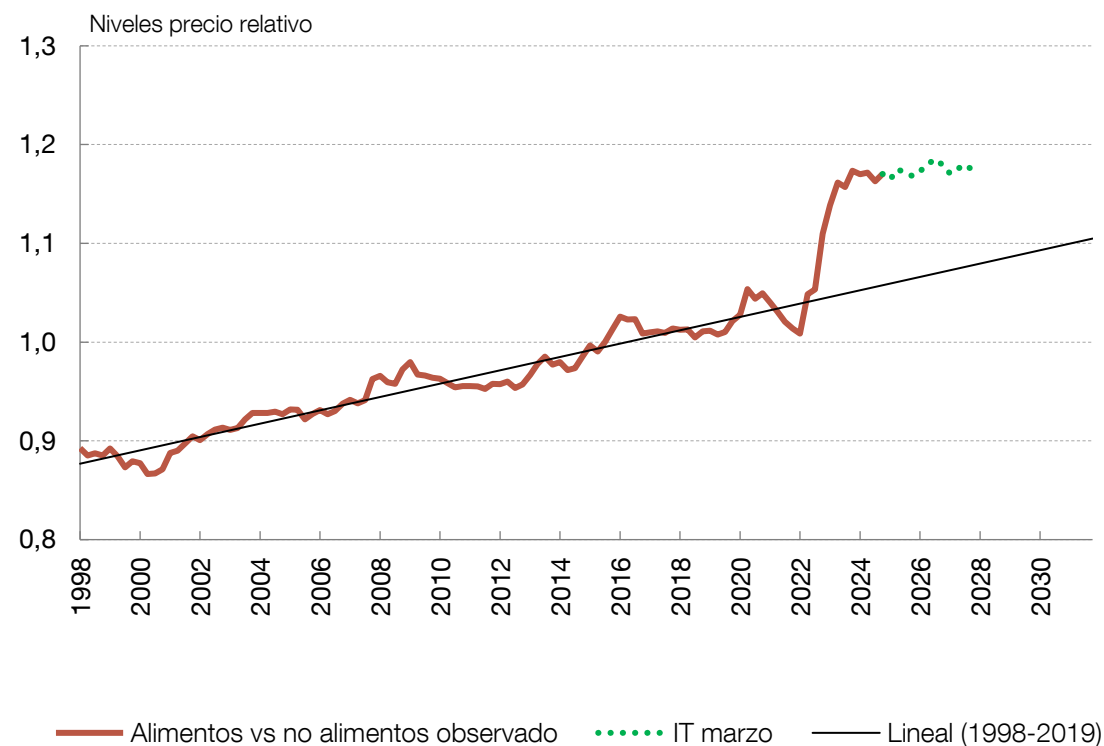
Fuente: Banco de España. Último dato observado: 2024T4. (a) Alimentos incluye grupo 1 ECOICOP, el IAPC núcleo se refiere al IAPC general excluido alimentos y energía. Media móvil de seis meses.

LA PREVISIÓN DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE LOS ALIMENTOS EN ESPAÑA SERÍA COHERENTE CON UNA ESTABILIZACIÓN DE LOS MISMOS EN LOS NIVELES ACTUALES

PREVISIONES: UEM



PREVISIONES: ESPAÑA



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato observado: 2024T4.

Muchas gracias por su atención

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL HA CONTINUADO CRECIENDO A UN BUEN RITMO, AUNQUE HETEROGÉNEO POR REGIONES Y SECTORES

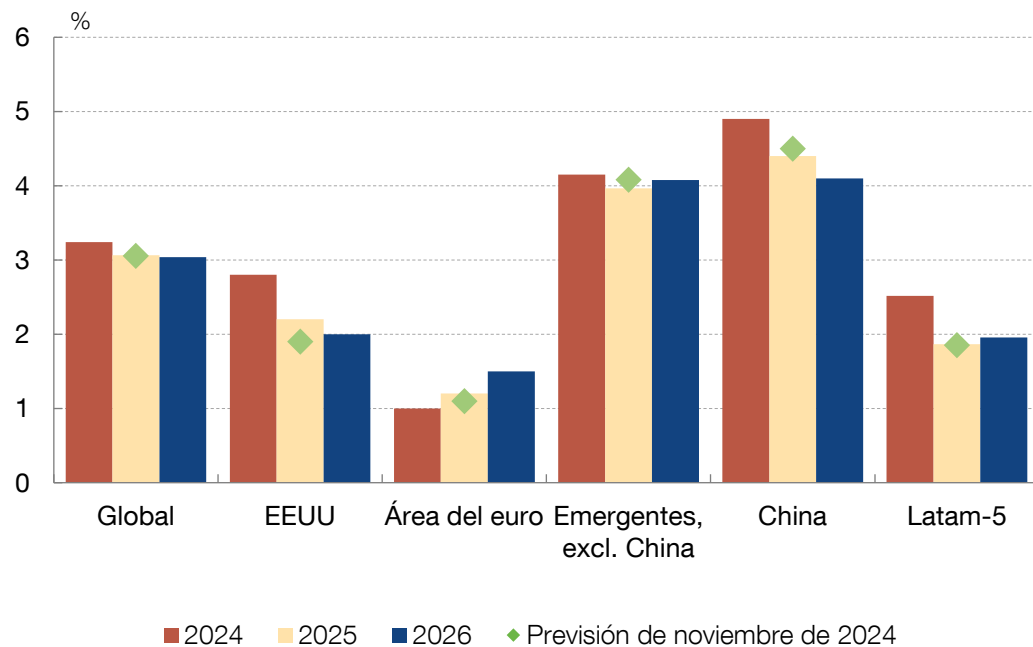


- A finales de 2024, se mantuvo un elevado dinamismo de la actividad en EEUU y China, frente al crecimiento más modesto de la eurozona
- En 2025 y 2026, el consenso de los analistas espera un crecimiento global similar al de 2024, si bien con una leve desaceleración en EEUU y China

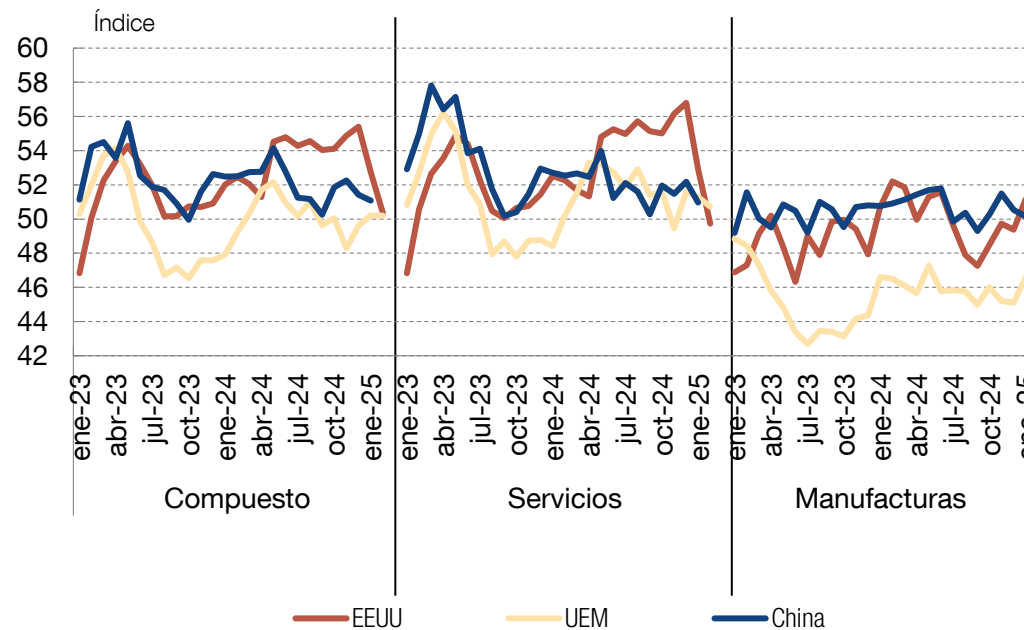


- Los servicios siguen mostrando una mayor fortaleza que las manufacturas aunque, recientemente, se aprecian ciertas señales de debilidad en los servicios y de incipiente recuperación en las manufacturas
- Especialmente en Estados Unidos, algunos indicadores recientes parecen apuntar a un notable deterioro del sentimiento económico

PREVISIONES CRECIMIENTO CONSENSUS (a)



EVOLUCIÓN DE LOS PMI

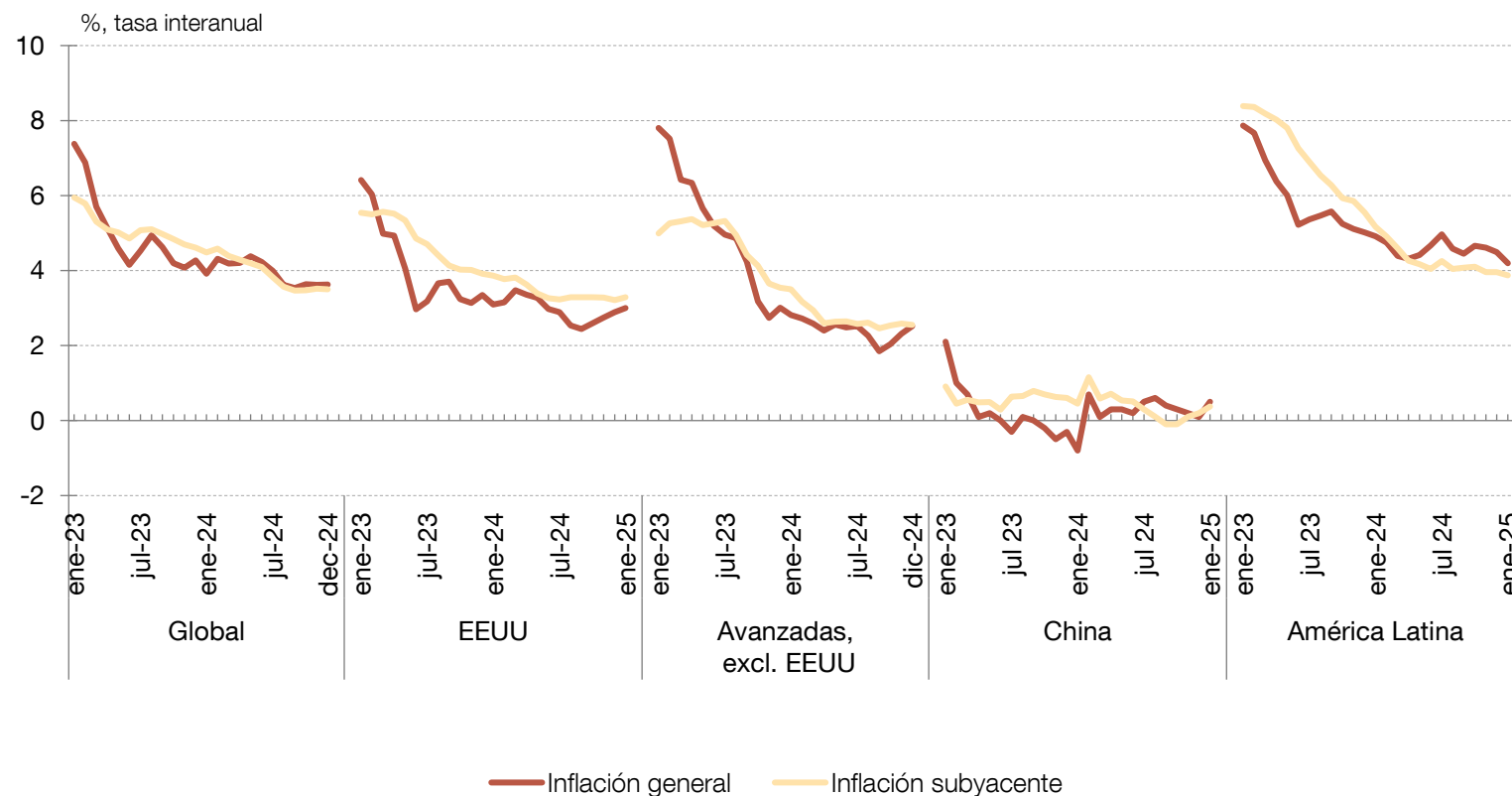


Fuentes: S&P Global y Consensus Economics. (a) Se comparan las previsiones de febrero de 2025, en barras, con las previsiones de noviembre, reflejadas con un rombo

SE APRECIAN ALGUNAS SEÑALES DE ESTANCAMIENTO EN EL PROCESO DE DESINFLACIÓN A ESCALA GLOBAL



EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN



Desde noviembre, las tasas de inflación general y subyacente se han mantenido relativamente estables a nivel global, reflejando:

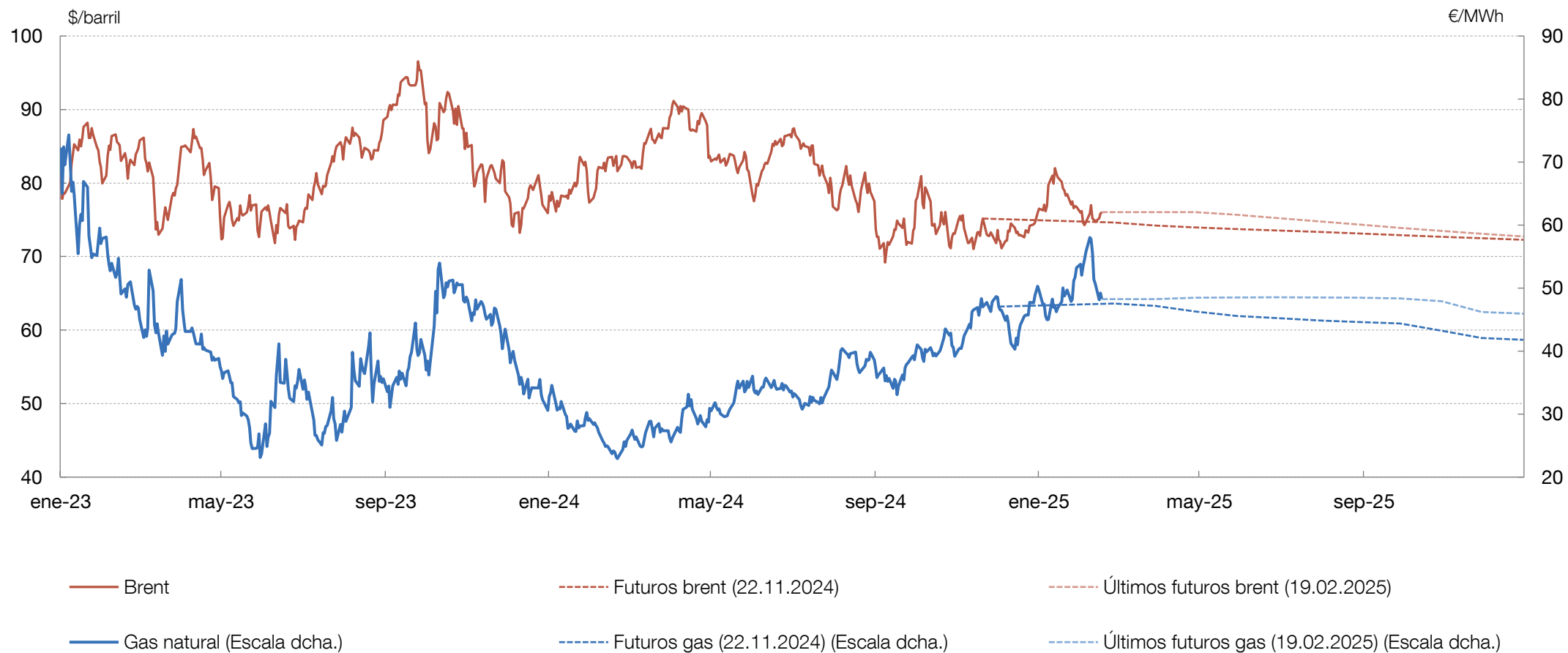
- La resistencia a la baja que continúa mostrando la inflación de los servicios
- El encarecimiento de la energía que se produjo en el tramo final del año pasado y a comienzos de 2025; un encarecimiento que ha revertido parcialmente en las últimas semanas

Como consecuencia de estos dos factores, y también del posible impacto de las medidas de política comercial y fiscal anunciadas por la nueva Administración estadounidense, las previsiones de inflación del consenso de los analistas se han revisado al alza en los últimos meses

Fuentes: Estadísticas nacionales, Consensus y Refinitiv.

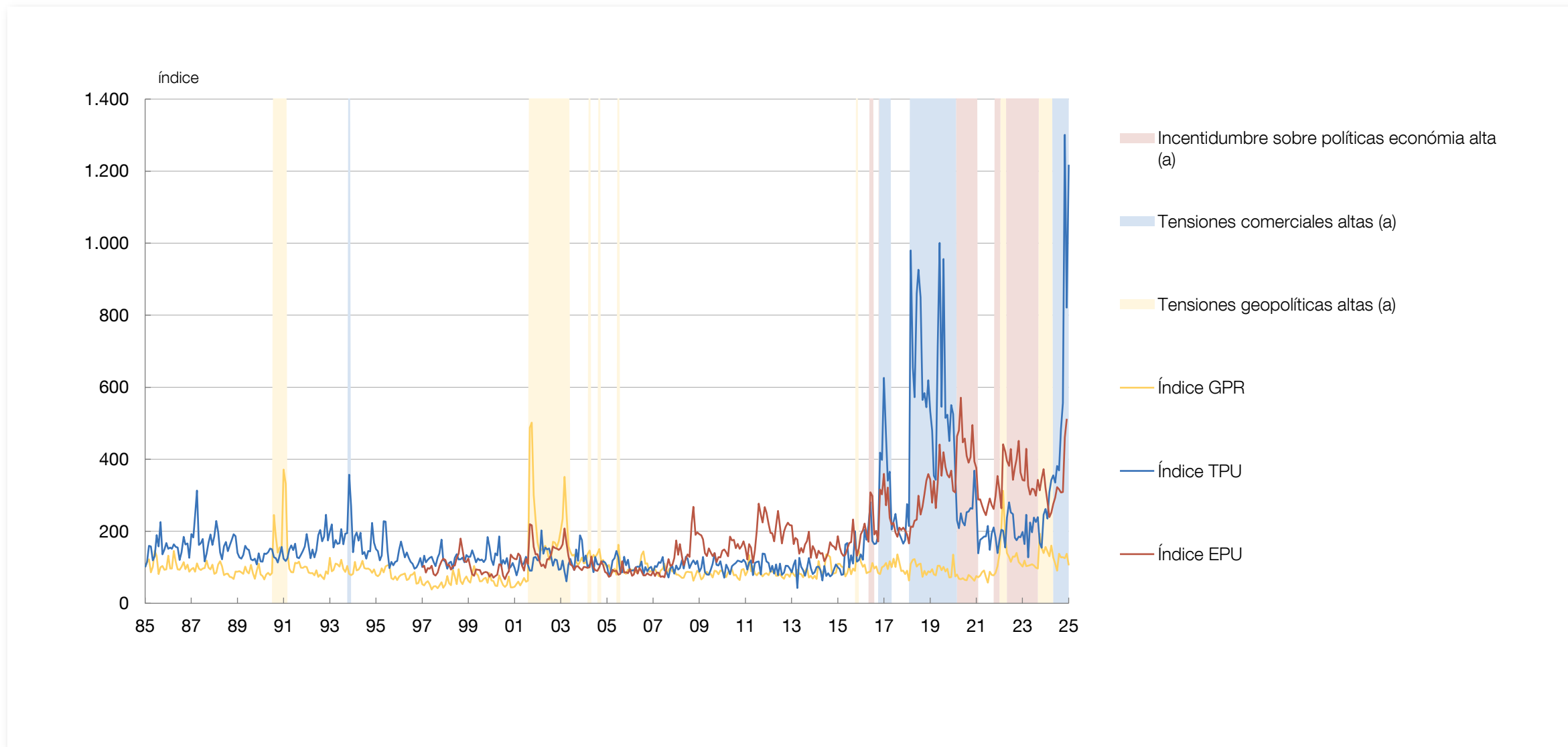
CONSIDERABLE VOLATILIDAD EN LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA DURANTE LOS ÚLTIMOS MESES, PRINCIPALMENTE POR MOTIVOS GEOPOLÍTICOS

PRECIOS DEL PETRÓLEO Y GAS NATURAL



Fuente: LSEG Datastream.

ELEVADAS TENSIONES COMERCIALES Y GEOPOLÍTICAS, E INCERTIDUMBRE CRECIENTE SOBRE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS EN MUCHOS PAÍSES SISTÉMICOS



Fuentes: Índice GPR: Caldara y Iacoviello (2022), e Índice TPU, Baker, Bloom y Davis (2016). (a) Se han marcado bandas azules (TPU), amarillas (GPR) o rojas (EPU) en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica. Último dato: febrero 2025 para GPR y TPU; ene 2025 para EPU global.

COMPORTAMIENTO DIFERENCIADO DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO Y DE LAS BOLSAS POR ÁREAS



Los tipos soberanos a largo plazo repuntan durante buena parte del primer trimestre. Una dinámica que, en las últimas semanas, se ha intensificado en la UEM –por posible expansión fiscal– y se ha revertido en EEUU –por debilidad de datos macro–



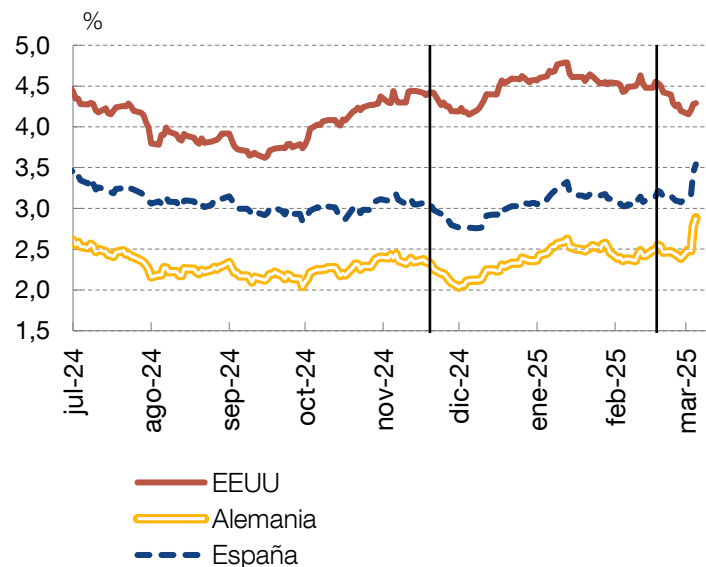
Bolsas europeas al alza en 1T25 (por mayor peso relativo de los bancos en los índices y posible impulso del sector de defensa), con corrección reciente en las de EEUU (por incertidumbre y debilidad del sector tecnológico)



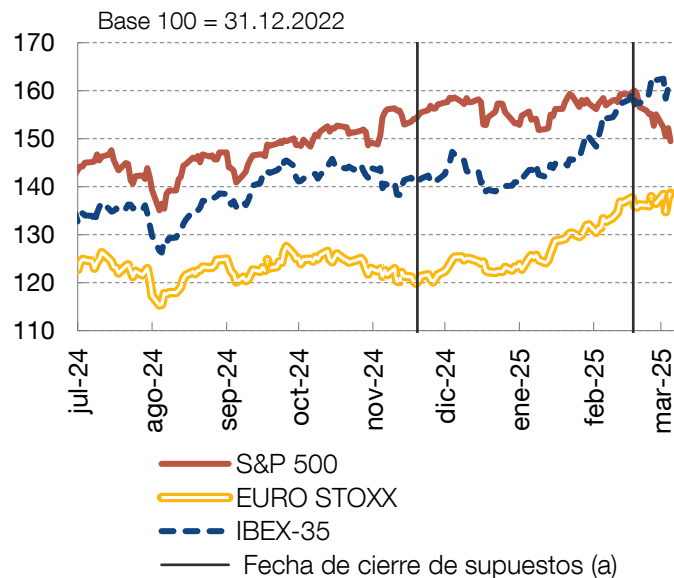
Movimientos de ida y vuelta en los mercados cambiarios, en línea con las fluctuaciones observadas en los tipos de interés a largo plazo

El euro avanza un 3,9% frente al dólar y un 1,5% en términos efectivos en lo que va de año

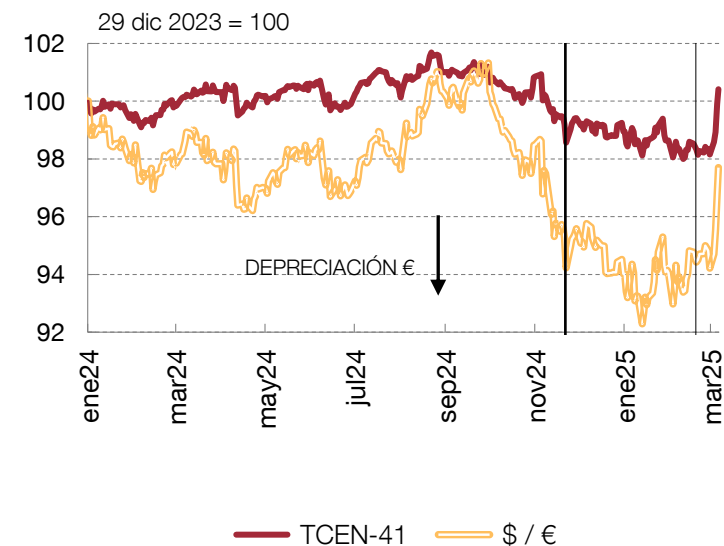
RENTABILIDAD DEUDA SOBERANA A DIEZ AÑOS



ÍNDICES BURSÁTILES



TIPO DE CAMBIO DEL EURO



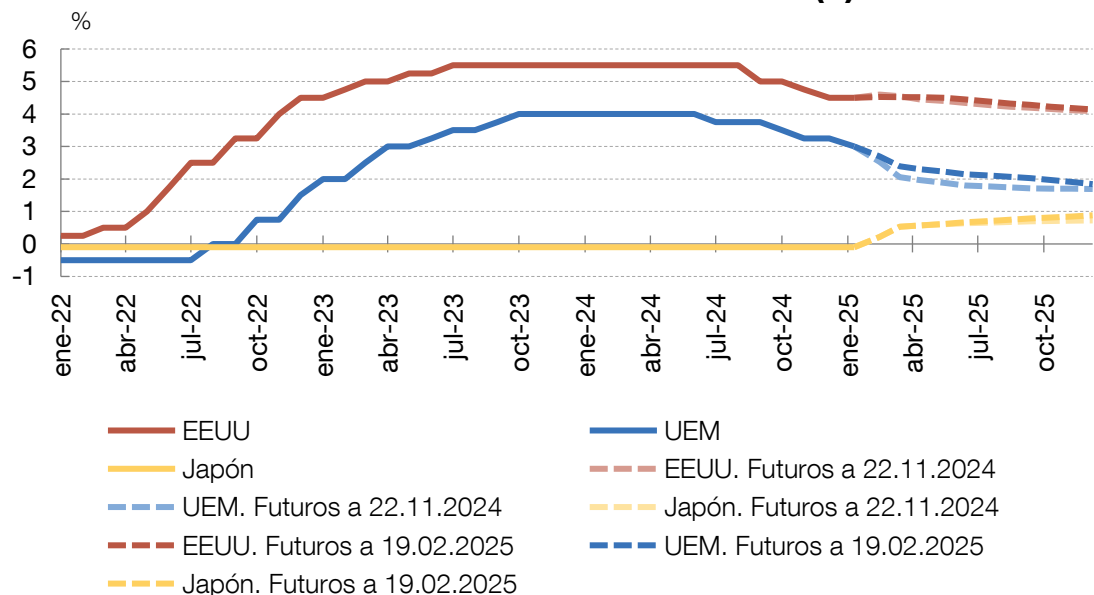
Fuente: Refinitiv Datastream. Último dato: 6/03/2025. (a) Referidas al ejercicio de proyecciones del Banco de España de diciembre (22 de noviembre) y marzo (19 de febrero).

LAS POLÍTICAS MONETARIAS DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES MUNDIALES HAN ADOPTADO TRAYECTORIAS DIVERGENTES RECIENTEMENTE

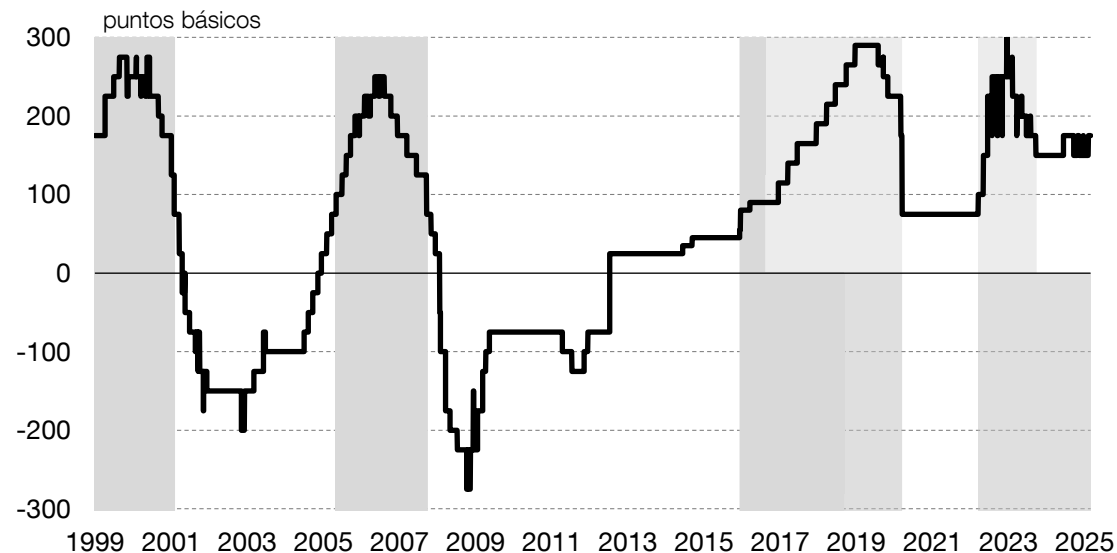


- En las economías avanzadas, se han producido recortes en los tipos de interés oficiales en la UEM, Reino Unido, Canadá y Suecia, entre otras. En cambio, la Reserva Federal de EE.UU. decidió pausar en enero su proceso de recortes y el Banco Central de Japón incrementó sus tipos de interés oficiales
- En general, las expectativas de los mercados financieros señalan al mantenimiento de estas divergencias en las trayectorias de las políticas monetarias a escala global en los próximos meses

TIPOS OFICIALES Y FUTUROS (a)



DIFERENCIA TIPOS OFICIALES EEUU-UEM (b)



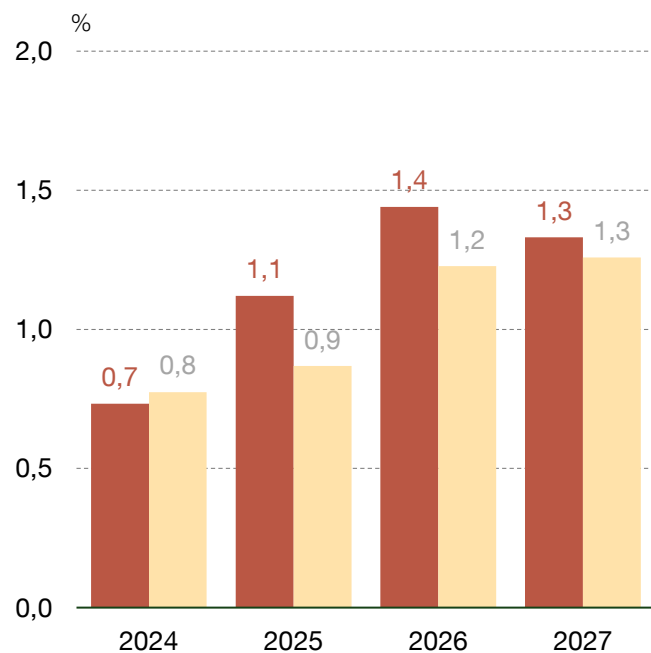
Fuentes: Refinitiv y Banco de España. (a) Tipos de interés descontados por los respectivos mercados de futuros. Las fechas corresponden con el cierre de supuestos. (b) Las áreas sombreadas muestran los periodos cuando el diferencial de tipos oficiales está por encima de su mediana. El tipo oficial para el área del euro es el MRO hasta que el DFR alcanza el valor cero; a partir de ese momento se utiliza el DFR.

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

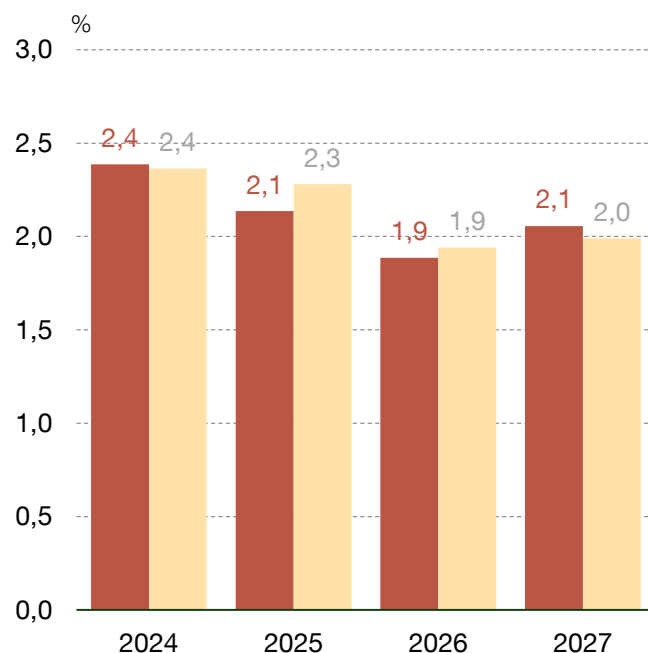


PREVISIONES DEL ÁREA DEL EURO

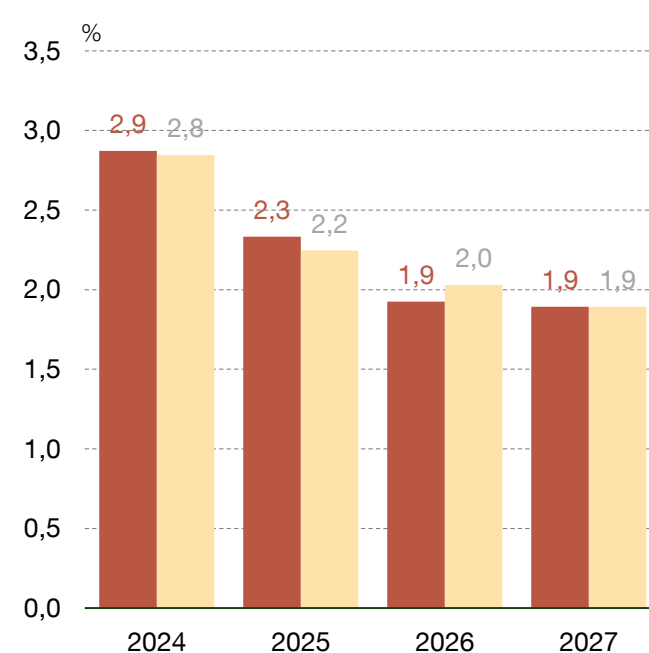
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



■ Previsiones Diciembre 2024

■ Previsiones Marzo 2025

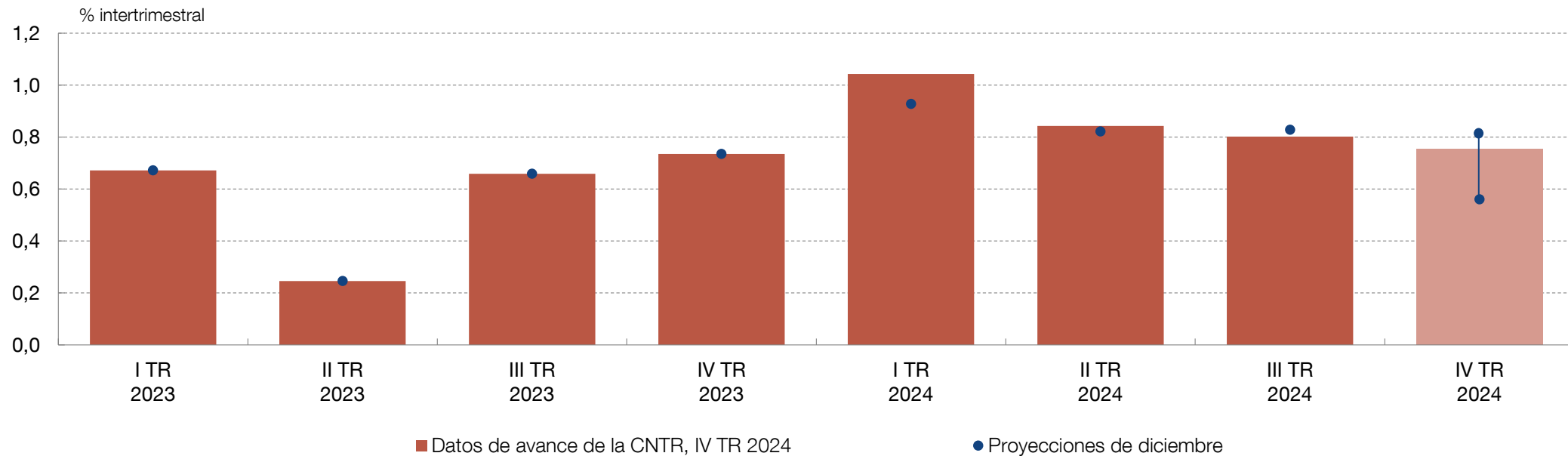
Fuente: Banco Central Europeo.

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



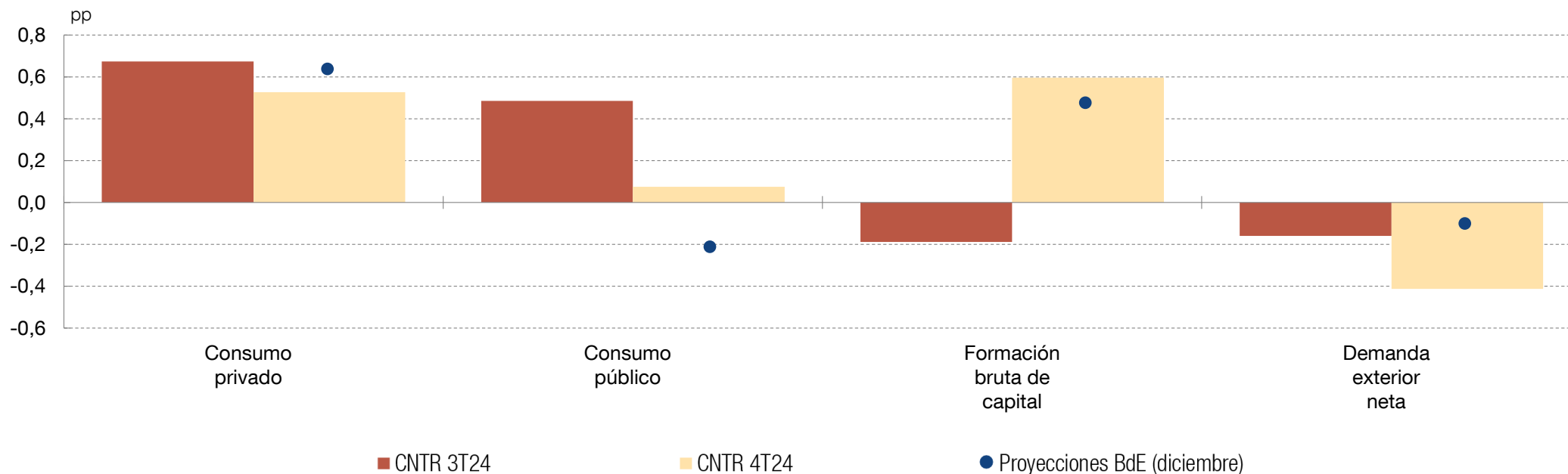
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

EL CRECIMIENTO EN 4T24 SE BASÓ EN LA DEMANDA INTERNA, MIENTRAS QUE LA DEMANDA EXTERIOR NETA TUVO UNA APORTACIÓN NEGATIVA AL AVANCE DEL PIB



- La demanda interna –fundamentalmente, el consumo privado y la inversión– aportó 1,2 pp al crecimiento del PIB en 4T24. Destacó la contribución positiva de la inversión –mayor de la esperada, después de una aportación negativa en el trimestre precedente–. El consumo público se desaceleró en el último trimestre del año, pero menos de lo esperado
- El sector exterior sorprendió con una contribución más negativa de la prevista (-0,4 pp), que se explica por el aumento de las importaciones –tanto de bienes como de servicios– y la caída de las exportaciones de bienes

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB EN ESPAÑA



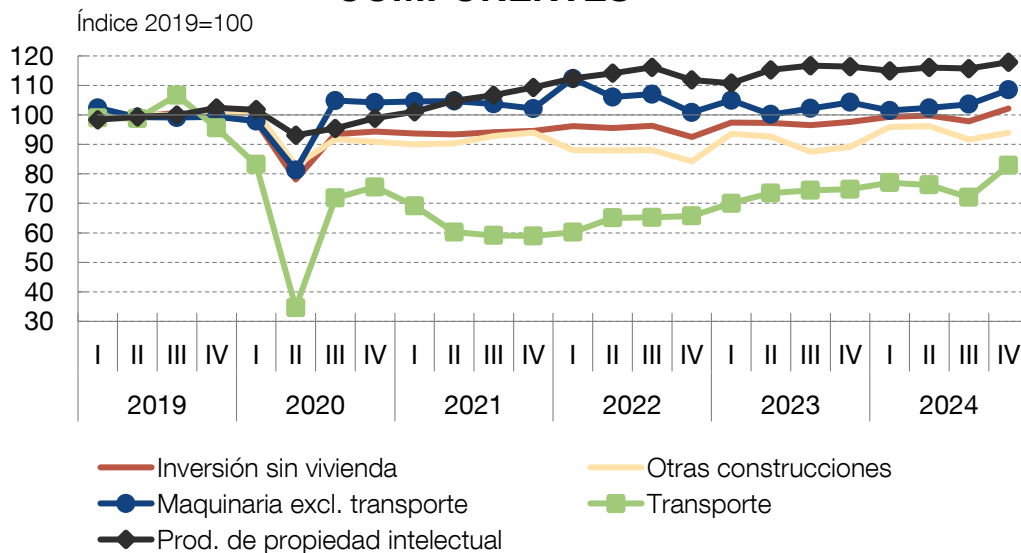
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

TRAS CONTRAERSE EN 3T24, LA INVERSIÓN PRODUCTIVA REPUNTO CON FUERZA Y DE MANERA GENERALIZADA POR COMPONENTES EN 4T24

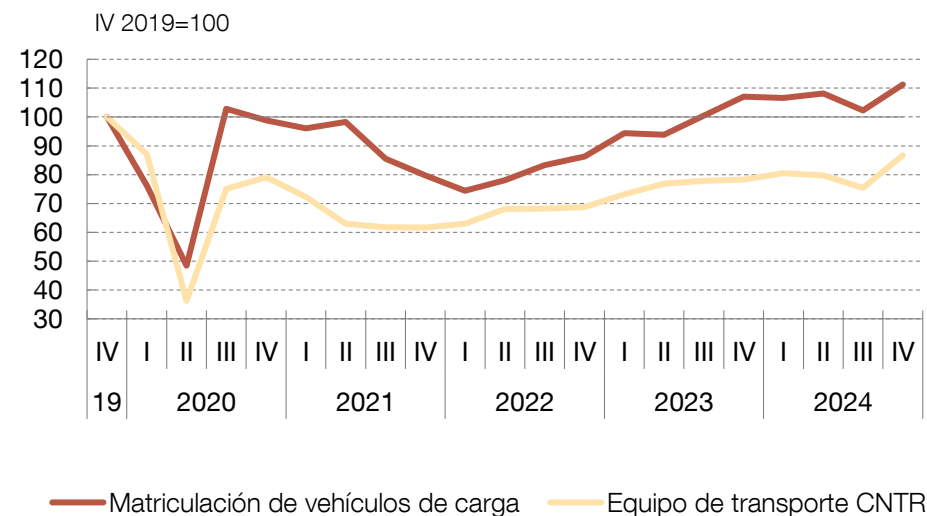


- Destacó el vigor mostrado por la inversión en bienes de equipo de transporte, que se habría visto impulsada, en parte, por el fuerte incremento que registraron las matriculaciones de vehículos de carga
- No obstante, esta rúbrica de la inversión sigue mostrando una recuperación especialmente rezagada desde el comienzo de la pandemia, fundamentalmente como consecuencia de la debilidad de la inversión en este tipo de bienes por parte de las empresas del sector del transporte

INVERSIÓN PRODUCTIVA POR COMPONENTES



MATRICULACIÓN DE VEHÍCULOS DE CARGA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LA CONTRIBUCIÓN NEGATIVA DE LA DEMANDA EXTERNA NETA AL CRECIMIENTO A FINALES DE 2024 SE DEBIÓ AL EMPUJE DE LAS IMPORTACIONES

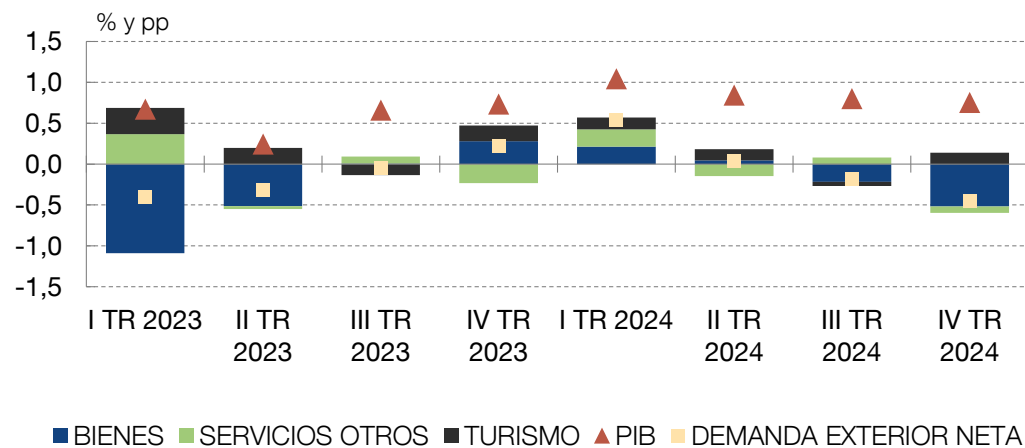


- La fortaleza de la inversión habría favorecido el aumento de las importaciones de bienes, ...
- ... si bien también se incrementaron las importaciones de servicios, especialmente de los turísticos

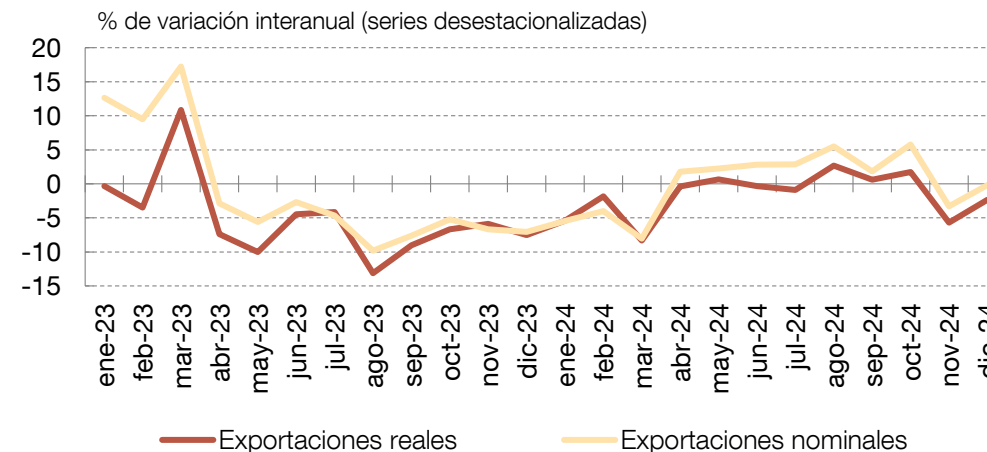


- Por su parte, las ventas al exterior se desaceleraron, como consecuencia de una caída de las exportaciones de bienes (-1,1 %), ...
- ... que más que compensó la aceleración que experimentaron las exportaciones de servicios (+2,3 %)

CONTRIBUCIONES COMPONENTES DE LA DEMANDA EXTERIOR NETA AL CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB



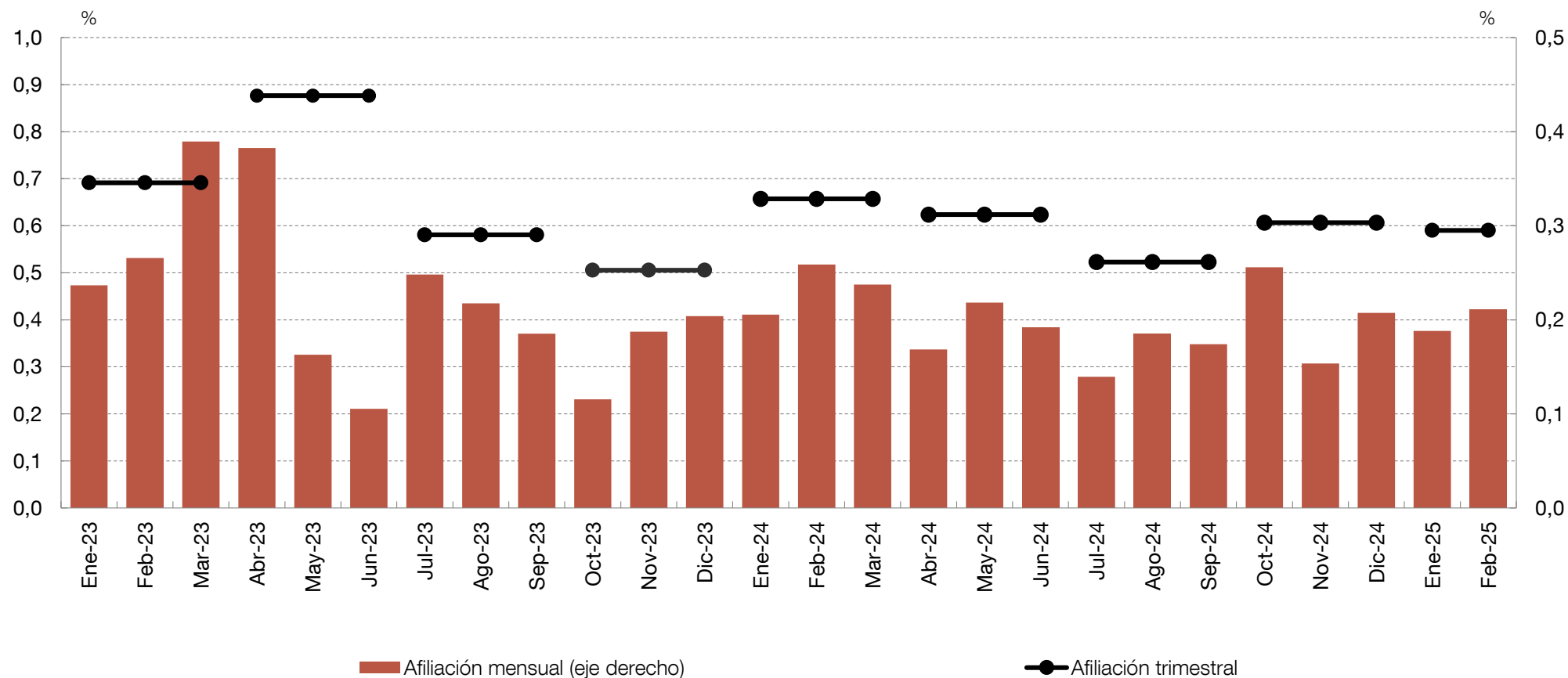
EXPORTACIONES TOTALES DE BIENES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LOS DATOS DE AFILIACIÓN APUNTAN A QUE EL DINAMISMO DEL EMPLEO EN 1T25 SERÍA SIMILAR AL OBSERVADO EN EL TRAMO FINAL DEL AÑO PASADO

VARIACIÓN MENSUAL Y TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN (a)



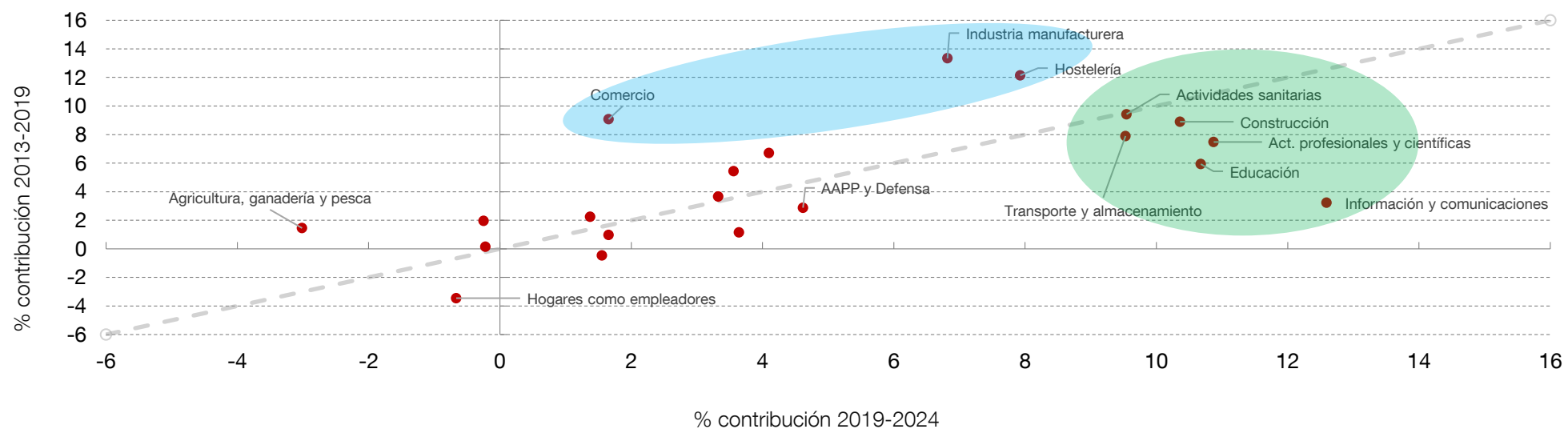
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series desestacionalizadas.

DESDE LA PANDEMIA, EL PATRÓN DE CREACIÓN DE EMPLEO HA CAMBIADO CON RESPECTO AL OBSERVADO EN 2013-2019



- 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 y construcción. En conjunto, estas ramas han supuesto cerca de un 45% de todo el crecimiento acumulado de la ocupación entre finales de 2019 y finales de 2024
- Este patrón en la creación de empleo contrasta con el observado entre 2013 y 2019, período en el que el aumento de la ocupación estuvo más concentrado en la industria manufacturera, la hostelería y el comercio

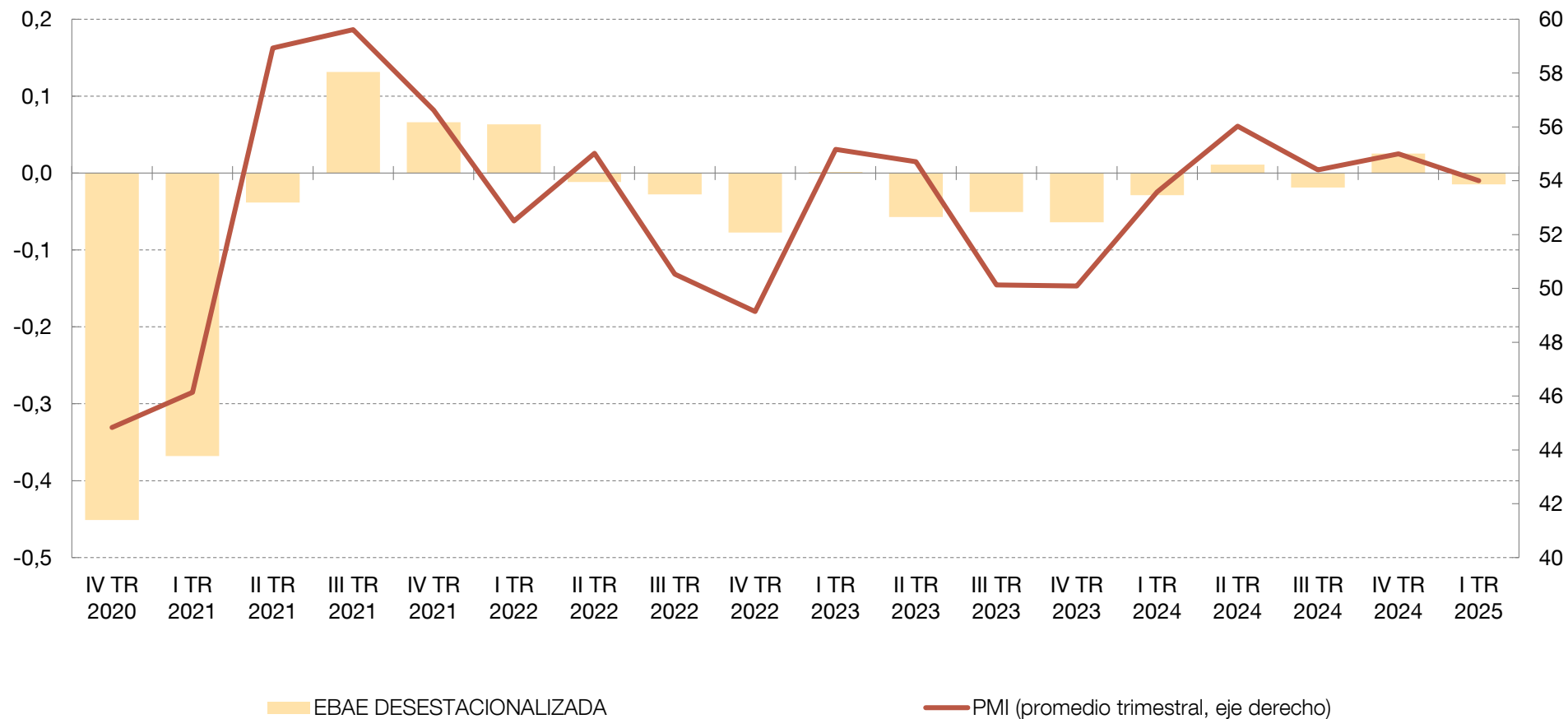
CONTRIBUCIONES POR RAMAS (pp) AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO TOTAL (a)



Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series brutas.

SEGÚN LA EBAE, LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL SE MANTENDRÍA PRÁCTICAMENTE ESTABLE EN 1T25, EN LÍNEA CON LA EVOLUCIÓN DEL PMI COMPUESTO

FACTURACIÓN DESESTACIONALIZADA EBAE Y PMI COMPUESTO



Fuentes: Banco de España (EBAE) y S&P Global.

LOS PMI CONTINÚAN EN TERRENO EXPANSIVO, AUNQUE MODERAN SU DINAMISMO EN LOS DOS PRIMEROS MESES DEL AÑO

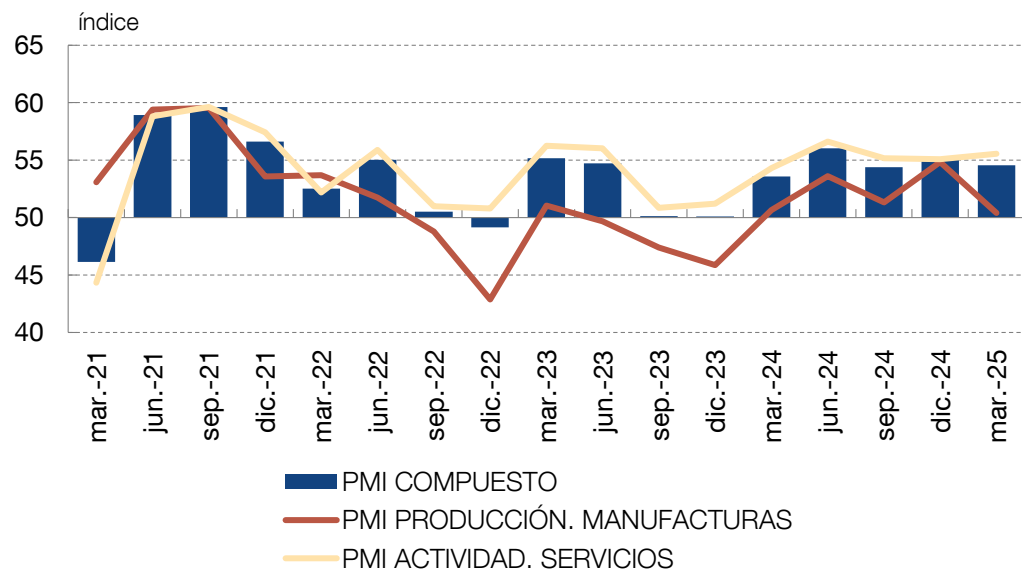


- El PMI Compuesto continuó en terreno expansivo en enero-febrero, aunque disminuyó ligeramente lastrado por el deterioro de la confianza en el sector de las manufacturas

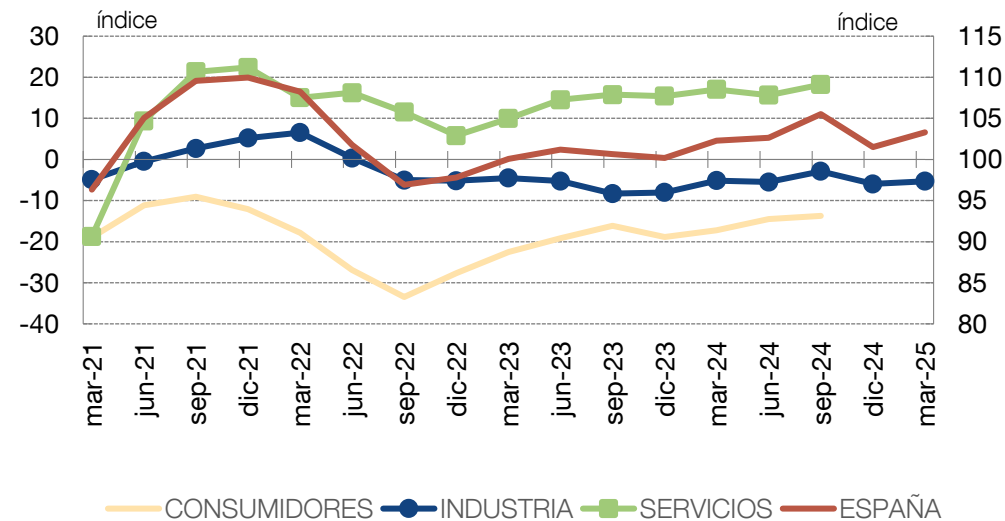


- El indicador de sentimiento económico ha repuntado ligeramente en 1T25, sin llegar a revertir totalmente el retroceso registrado en el trimestre precedente

ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (a)



INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO (a)



Fuentes: Comisión Europea y S&P Global. (a) El primer trimestre recoge información hasta febrero.

EL COSTE DEL CRÉDITO HA DISMINUIDO EN LOS ÚLTIMOS MESES, IMPULSANDO LA DEMANDA DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

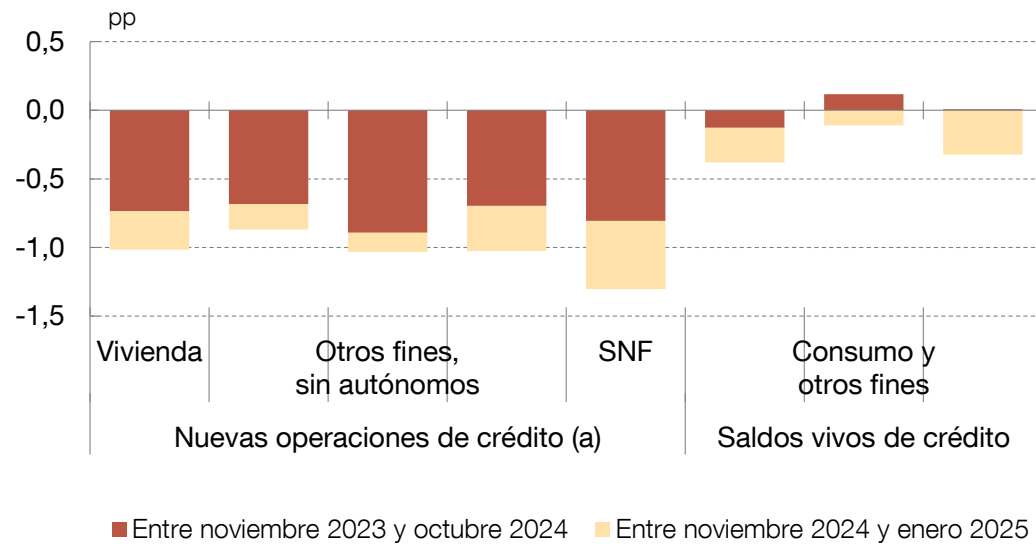


- Los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito han seguido reduciéndose, al tiempo que el coste medio de los préstamos vivos ha comenzado a disminuir

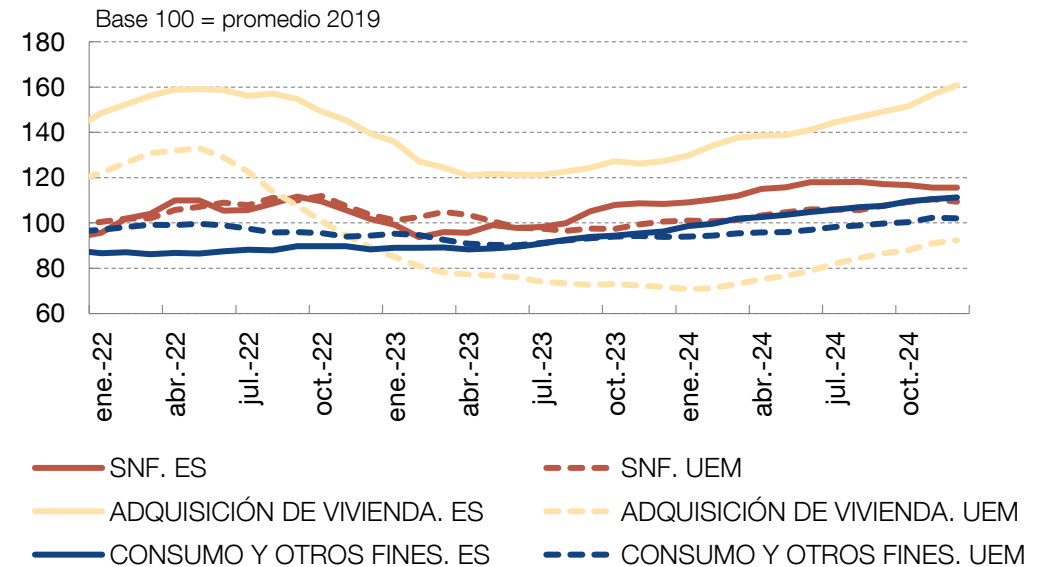


- Las nuevas operaciones de crédito han continuado mostrando en España un dinamismo superior al de la UEM
- Todo ello, en un contexto en el que, en general, se mantienen los critérios de concesión de crédito y se consolidan los aumentos de la demanda de préstamos

VARIACIÓN EN EL COSTE DEL CRÉDITO DURANTE LA FASE DE NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA (a)



VOLUMEN NUEVOS PRÉSTAMOS (b)



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato observado: diciembre 2024. (a) TEDR. Los de nuevas operaciones están ajustados de estacionalidad y componente irregular. (b) Flujos acumulados de tres meses ajustados de estacionalidad. No incluye operaciones renegociadas.

SE MANTIENEN, EN GENERAL, LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE CRÉDITO, A LA VEZ QUE SE CONSOLIDAN LOS AUMENTOS DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS

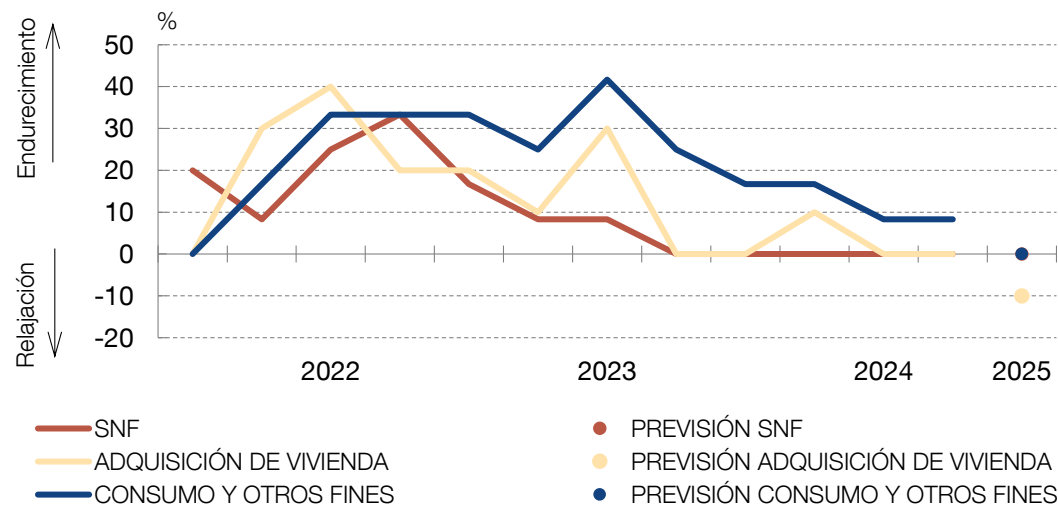


- Según la Encuesta de Préstamos Bancarios, los criterios de concesión de los préstamos no mostraron cambios significativos en 4T24
- Tan solo se endurecieron ligeramente en los préstamos a hogares para consumo y otros fines

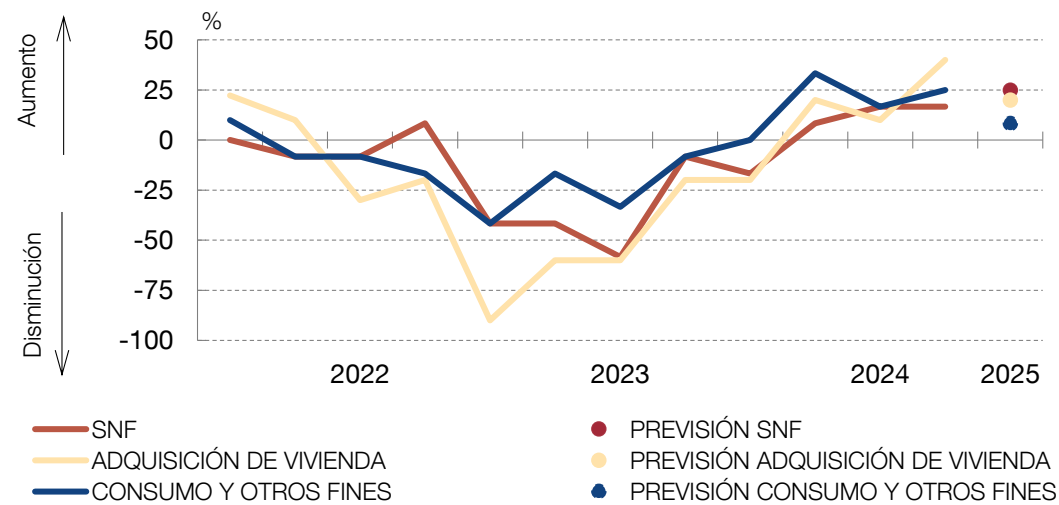


- De acuerdo con la misma fuente, la demanda de crédito volvió a incrementarse en 4T24
- Las entidades encuestadas esperan que la demanda de préstamos continúe aumentando en el inicio de 2025 en todos los segmentos

VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



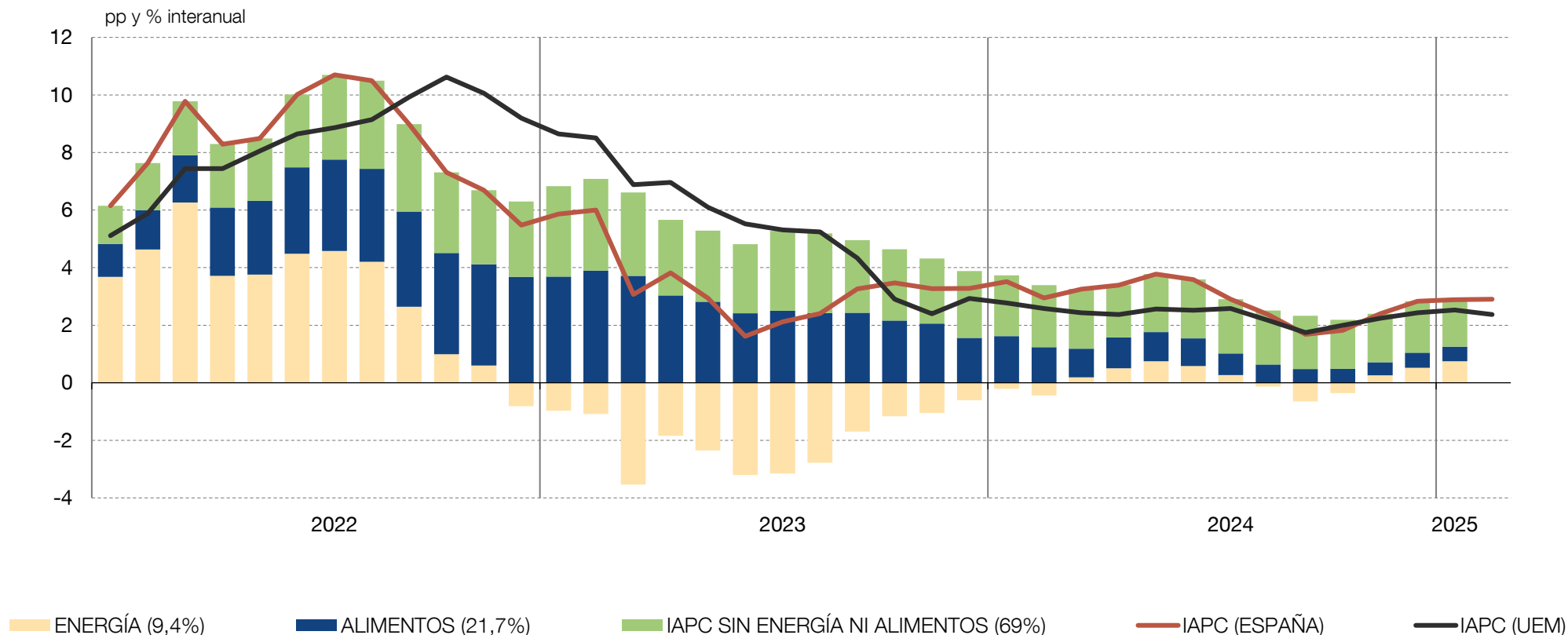
VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato observado: IV TR 2024. (a) Porcentaje de bancos que señalan un endurecimiento/aumento menos el de los que señalan una relajación/disminución.

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

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



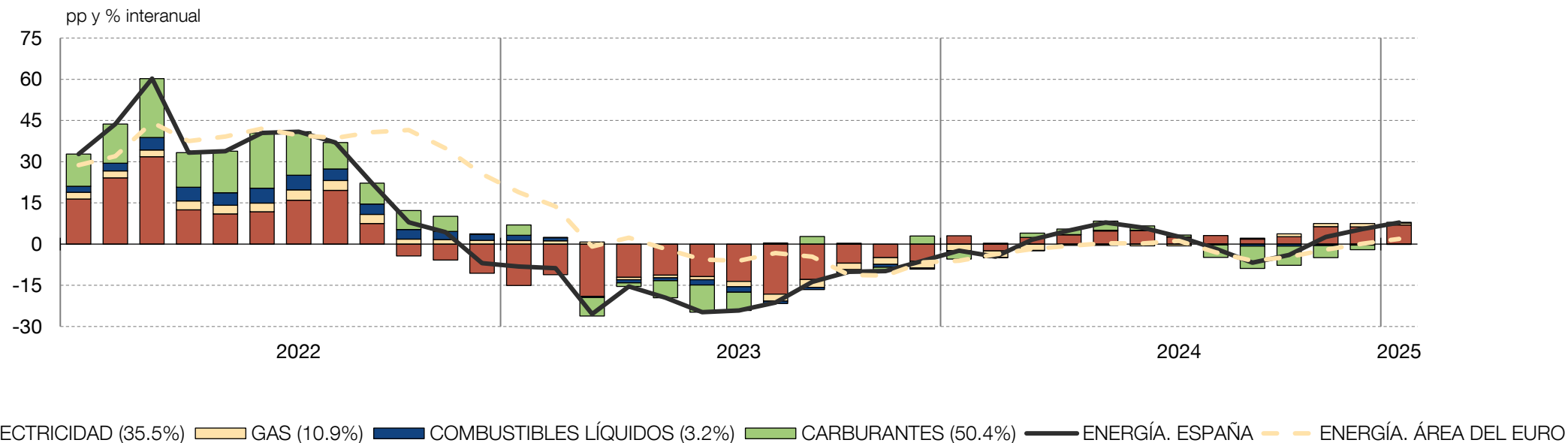
Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC general.

LOS PRECIOS ENERGÉTICOS SE HAN ACELERADO COMO CONSECUENCIA DE LA SUBIDA DE LA ELECTRICIDAD Y DEL ENCARECIMIENTO DEL PETRÓLEO



- Además, en enero, el IVA de la electricidad subió desde el 10% al 21%

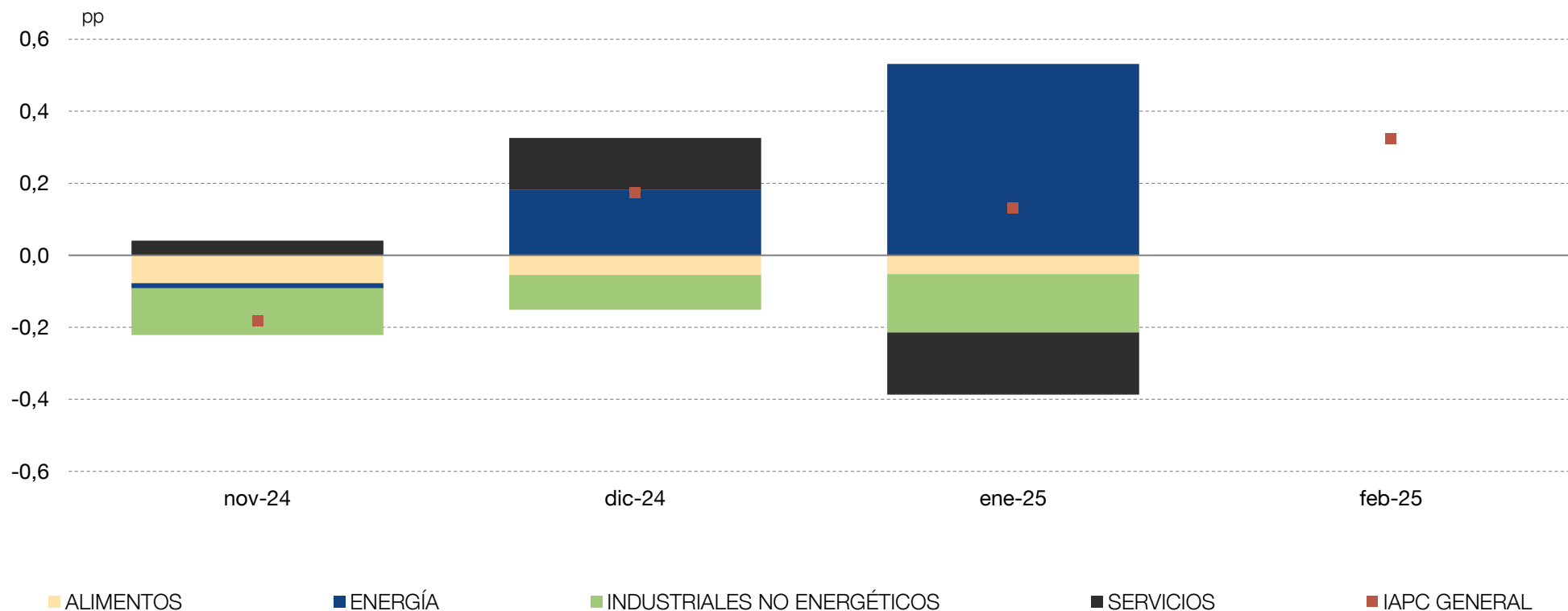
IAPC ENERGÍA: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



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

SORPRESAS DE SIGNO OPUESTO EN LOS COMPONENTES DE LA INFLACIÓN GENERAL: POSITIVAS EN ENERGÍA Y NEGATIVAS EN EL RESTO DE LAS RÚBRICAS

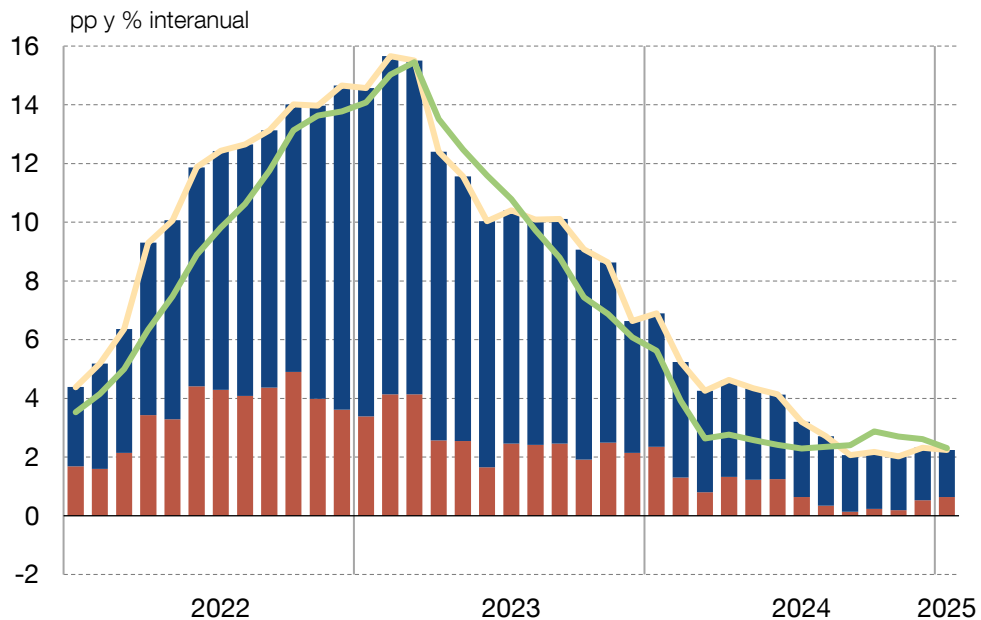
IAPC GENERAL: DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DEL IT DE DICIEMBRE



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

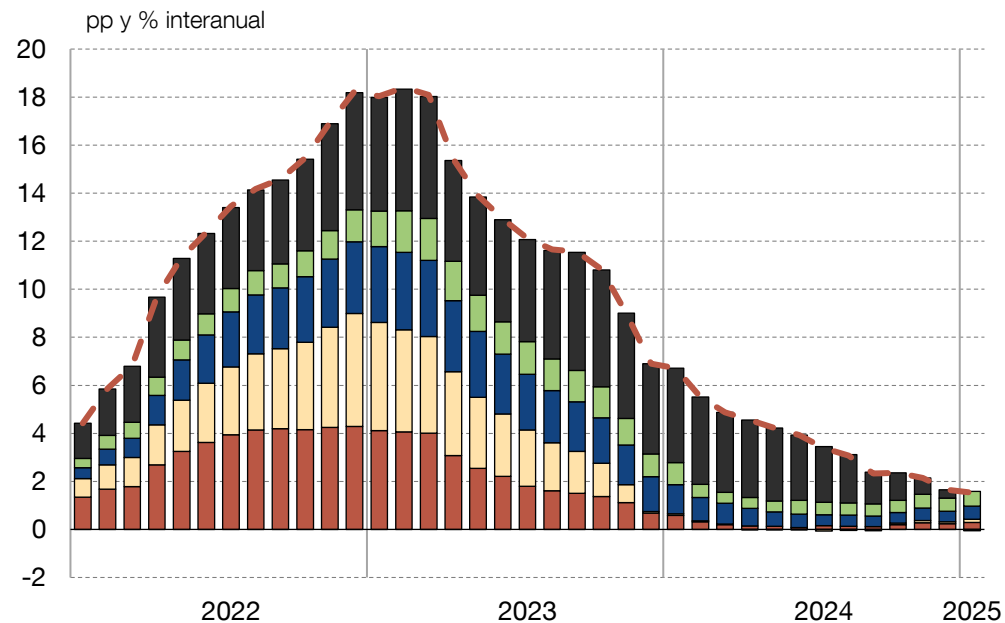
LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS HAN FRENADO SU DESACELERACIÓN POR EL REPUNTE DE LOS NO ELABORADOS Y LA REVERSIÓN DEL IVA EN ENERO

IAPC ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO (a)



- ALIMENTOS ELABORADOS (74,3%)
- ALIMENTOS NO ELABORADOS (25,7%)
- IAPC ALIMENTOS. ESPAÑA
- IAPC ALIMENTOS. UEM

ALIMENTOS ELABORADOS (EXC. ALCOHOL Y TABACO) (b)

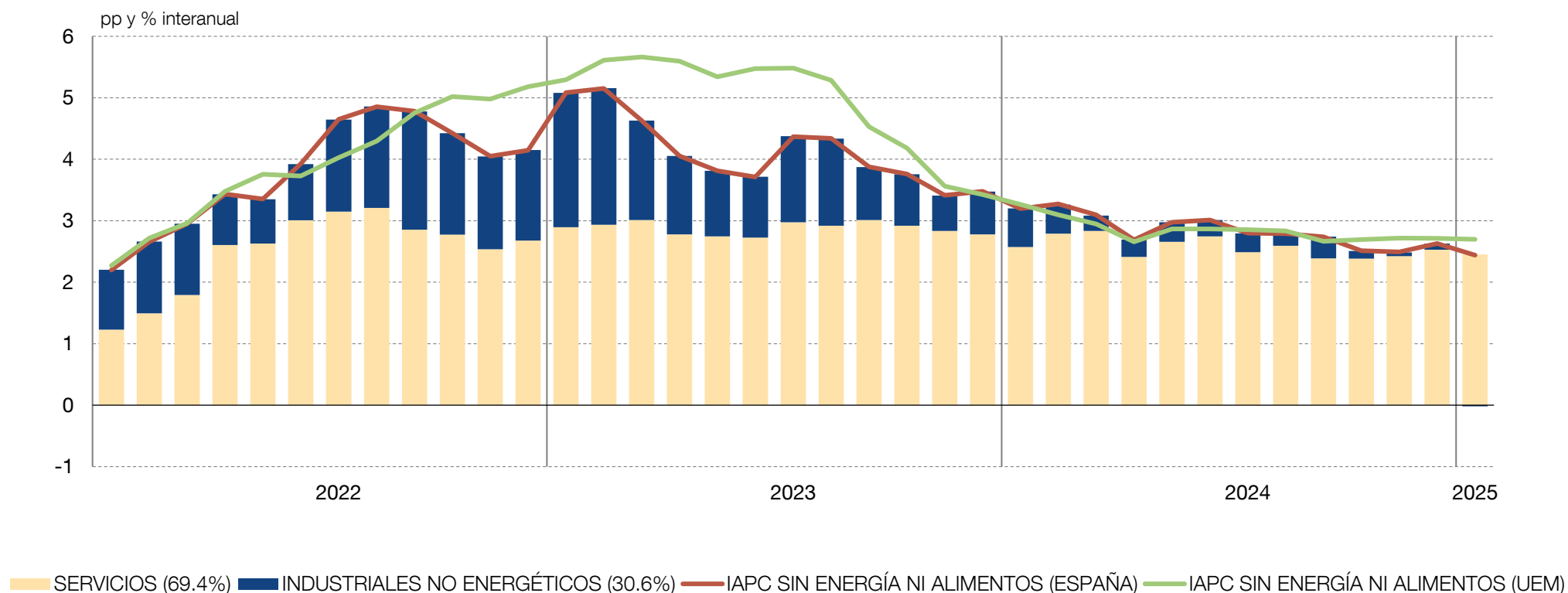


- RESTO (32,5%)
- BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS (12,6%)
- CARNE Y PESCADO (22,4%)
- LECHE Y QUESO (13,3%)
- PAN Y CEREALES (18,7%)
- ALIMENTOS ELAB (EXC. ALCOHOL Y TABACO)

Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC de alimentos. (b) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC de alimentos elaborados (exc. alcohol y tabaco).

LA INFLACIÓN SUBYACENTE SE SITUÓ EN EL 2,4% ENERO, 0,5 PP POR DEBAJO DE LO PREVISTO EN DICIEMBRE

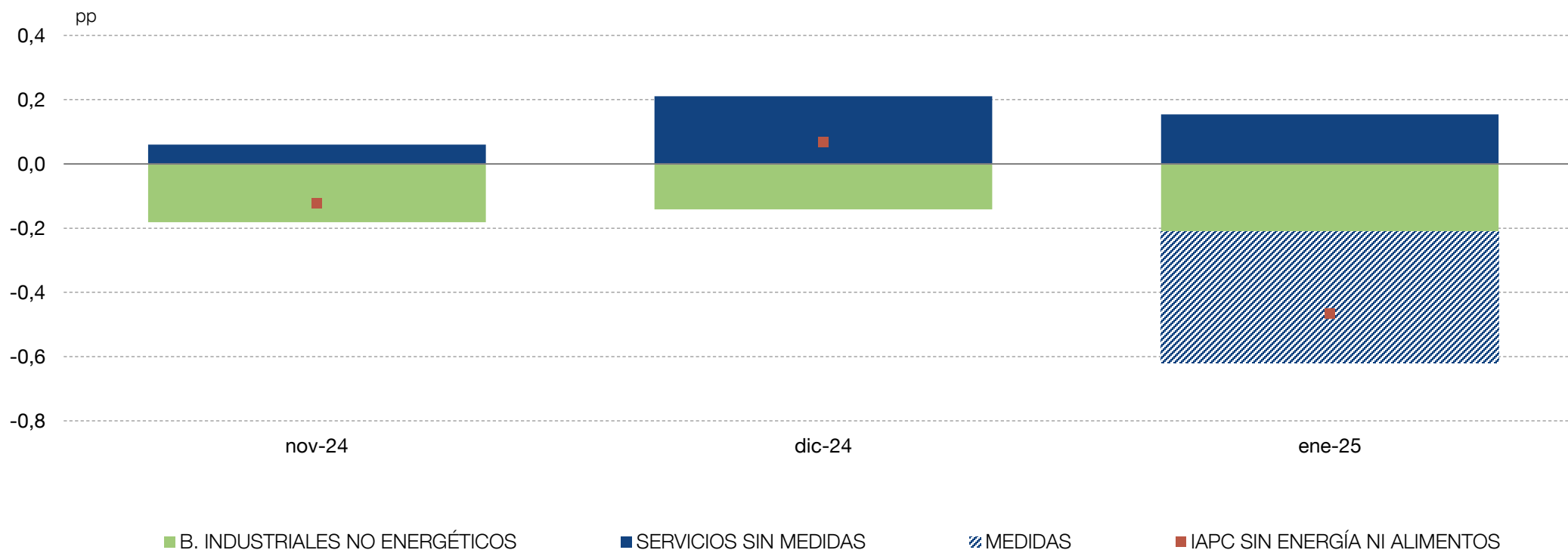
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



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

SORPRESAS DE SIGNO OPUESTO EN LA INFLACIÓN SUBYACENTE: NEGATIVAS EN “BINE” Y POSITIVAS EN SERVICIOS (SIN LA EXTENSIÓN DESCUENTOS TRANSPORTE)

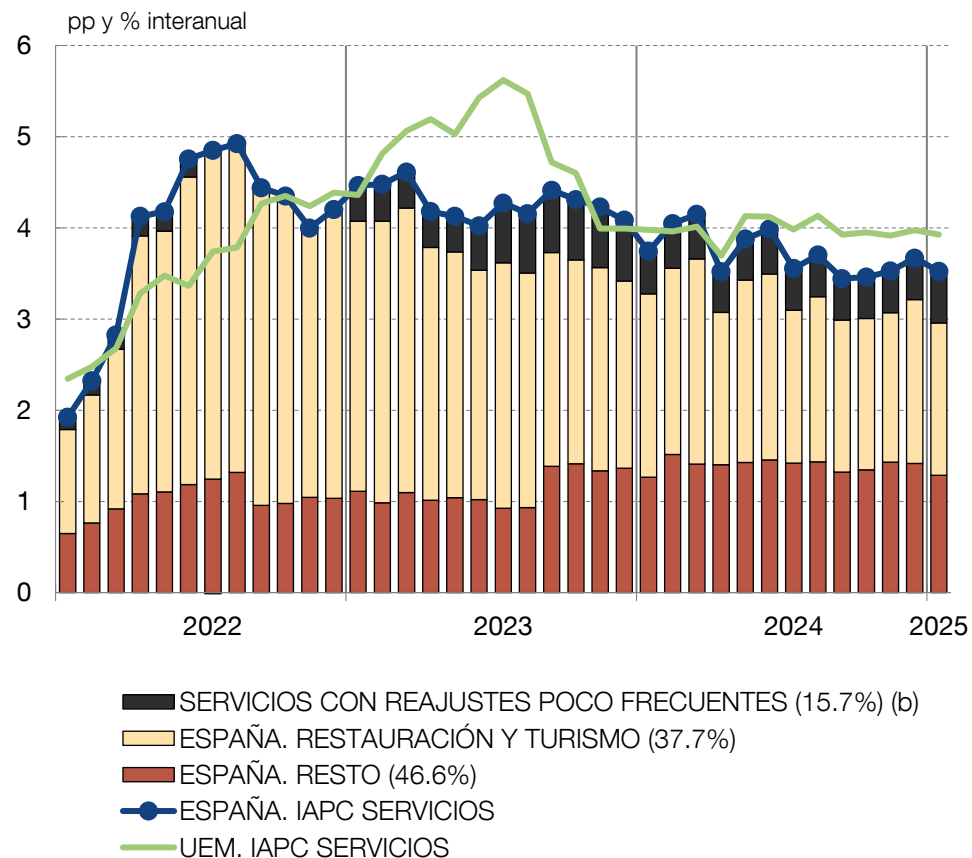
IAPC SIN ENERGÍA Y ALIMENTOS: DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DEL IT DE DICIEMBRE



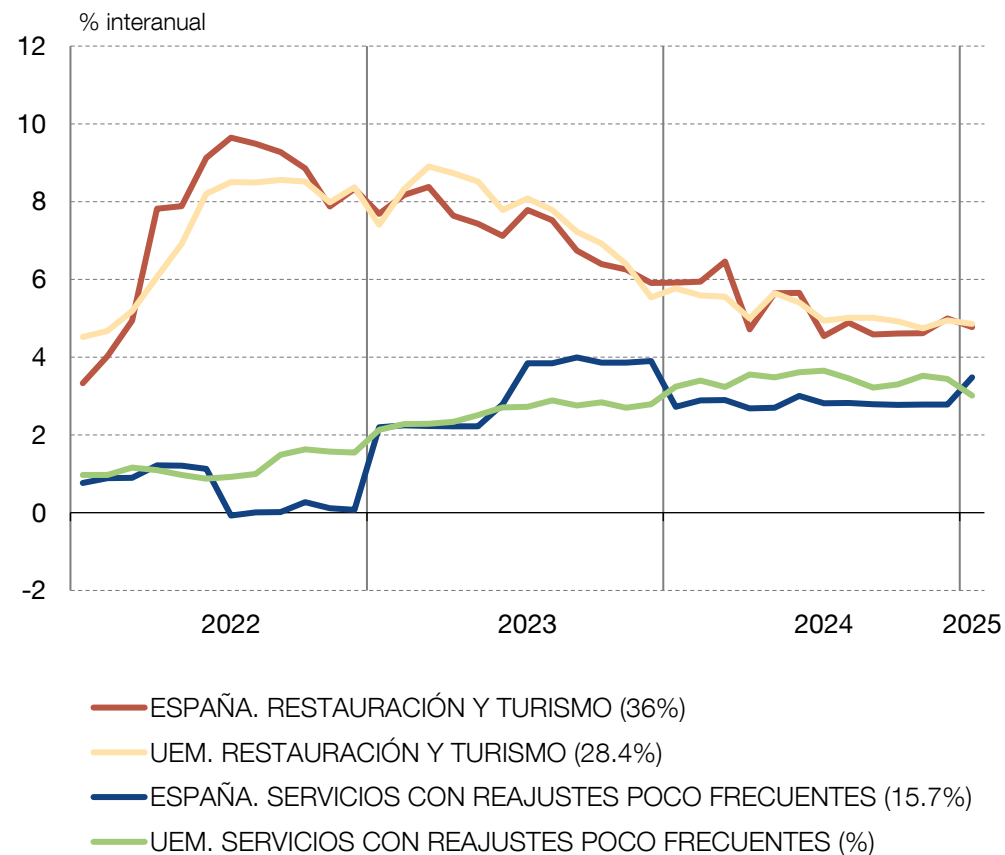
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

SE MANTIENE LA PERSISTENCIA EN LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS DE TURISMO Y RESTAURACIÓN, Y LA DE AQUELLOS SERVICIOS CON AJUSTES POCO FRECUENTES

IAPC SERVICIOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



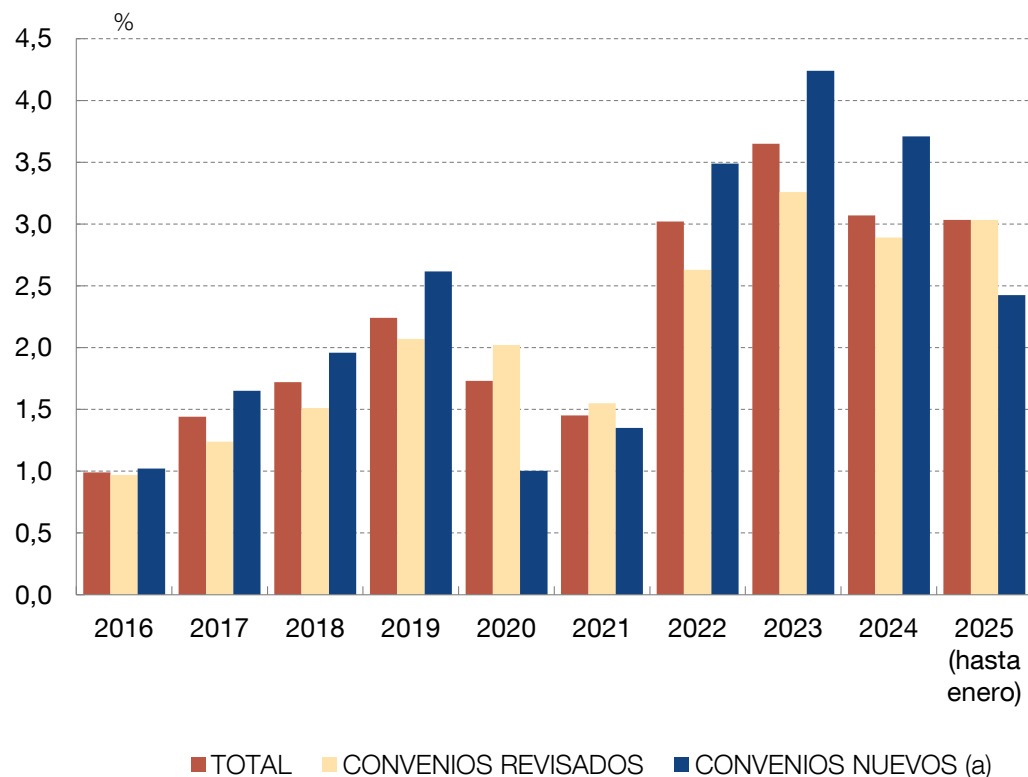
IAPC SERVICIOS: RESTAURACIÓN Y TURISMO Y RESTO (a)



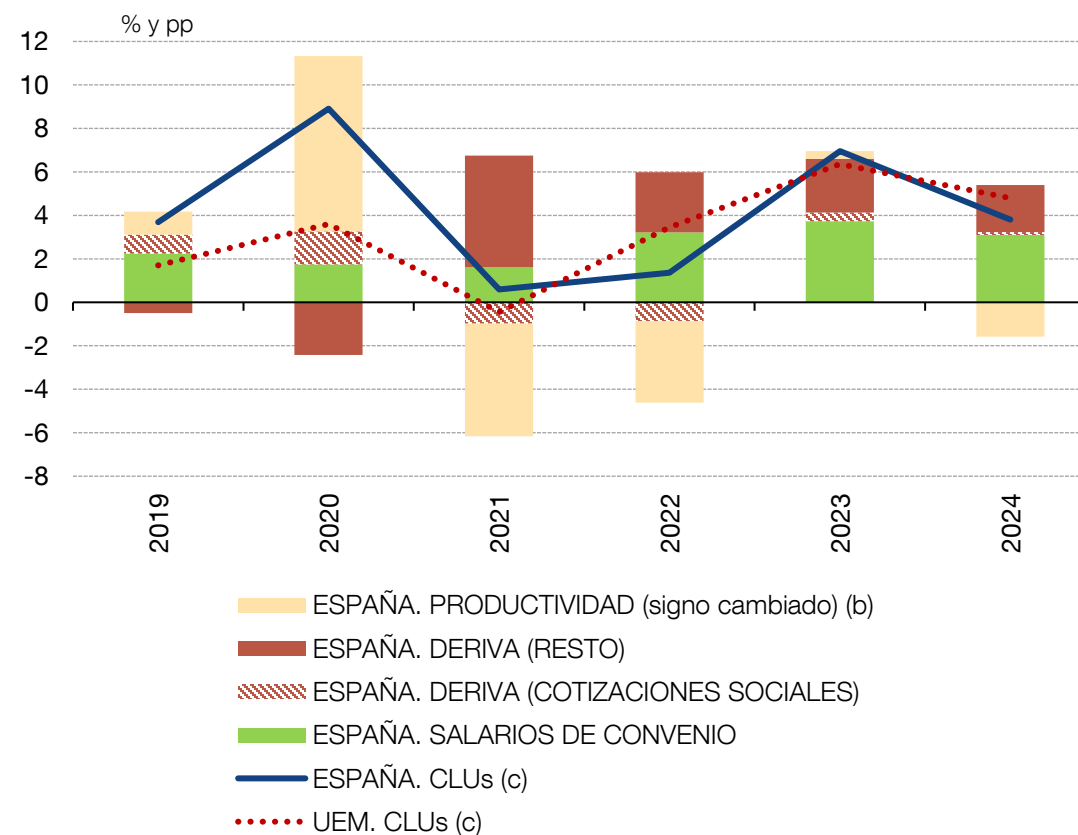
Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC servicios.

LOS INCREMENTOS SALARIALES PACTADOS SIGUEN CERCA DEL 3%, PERO LOS COSTES LABORALES AUMENTAN MÁS DEBIDO A UNA DERIVA SALARIAL POSITIVA

CONVENIOS - INCREMENTO SALARIAL PACTADO



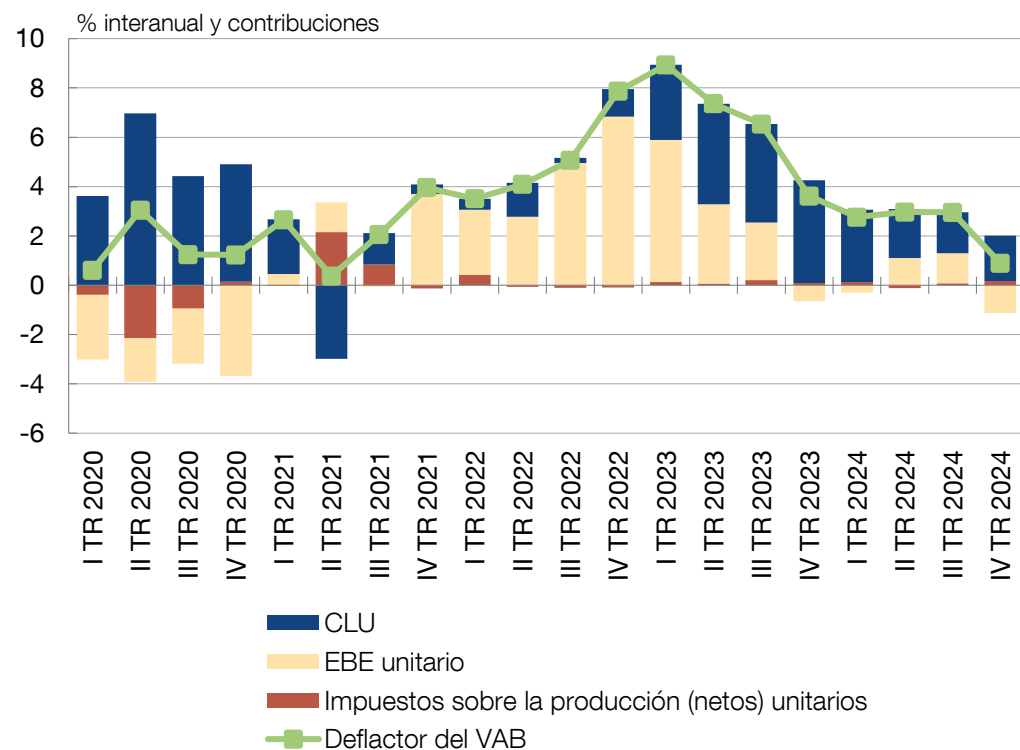
COSTE LABORAL UNITARIO. EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (Economía de Mercado)



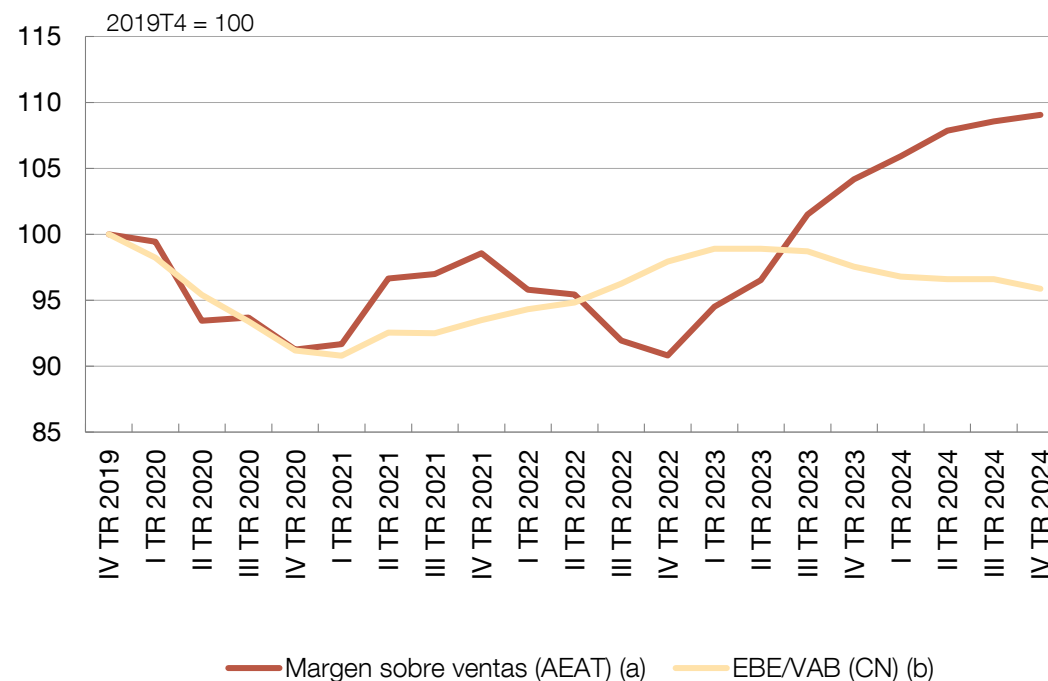
Fuentes: Ministerio de Trabajo y Economía Social, Instituto Nacional de Estadística y Eurostat. (a) Los convenios de nueva firma de enero de 2025 solo afectan a unos 12 mil trabajadores. (b) La productividad se define como valor añadido bruto por asalariado. (c) La variación de los costes laborales unitarios puede aproximarse como la suma de la variación de la remuneración por asalariado y la variación de la productividad (cambiada de signo). Por tanto, una contribución positiva de la productividad en el gráfico se interpreta como el efecto de una caída de la productividad.

LA MODERACIÓN DE LOS CLU Y LA RELATIVA ESTABILIDAD DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES AYUDAN A REDUCIR LAS PRESIONES INFLACIONISTAS INTERNAS

DEFLACTOR DEL VALOR AÑADIDO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO



EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES



Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y modelos del IVA y retenciones por rendimientos del trabajo y actividades económicas (AEAT). (a) Total empresas excluyendo los sectores de refino (CNAE 19), comercio mayorista de combustibles (CNAE 4671) y gas y electricidad (CNAE 35). El margen sobre ventas se define como el cociente entre el indicador de resultado bruto de explotación y las ventas totales. Datos acumulados de cuatro trimestres, población corriente. (b) Promedio de cuatro trimestres.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2025-2027.

DESGLOSE PARA LAS PRINCIPALES PARTIDAS

	Proyecciones de marzo de 2025				Proyecciones de diciembre de 2024			Diferencia entre las proyecciones actuales y las de diciembre		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
PIB	3,2	2,7	1,9	1,7	2,5	1,9	1,7	0,2	0,0	0,0
Consumo privado	2,9	3,3	2,1	1,8	2,9	2,0	1,8	0,4	0,1	0,0
Consumo público	4,9	2,2	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7	0,3	0,0	0,0
FBC	1,2	3,0	2,5	1,9	3,1	2,2	1,9	-0,1	0,3	0,0
FBCF	2,3	3,2	2,5	2,3	3,1	2,5	1,9	0,1	0,0	0,4
Exportación de bienes y servicios	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,2	2,9	-0,1	-0,3	0,0
Importación de bienes y servicios	2,0	4,0	3,5	3,2	3,8	3,5	3,2	0,2	0,0	0,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,8	2,9	2,0	1,7	2,6	1,9	1,7	0,3	0,1	0,0
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,4	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
PIB nominal	6,3	4,7	3,9	4,0	4,8	3,8	4,0	-0,1	0,1	0,0
Defactor del PIB	3,0	2,0	1,9	2,2	2,2	1,8	2,2	-0,2	0,1	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	2,9	2,5	1,7	2,4	2,1	1,7	2,4	0,4	0,0	0,0
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	2,8	2,2	2,0	1,9	2,3	1,9	1,8	-0,1	0,1	0,1
Empleo (personas)	2,2	1,9	1,2	1,0	1,6	1,1	1,0	0,3	0,1	0,0
Empleo (horas)	1,9	1,7	1,2	1,0	1,3	1,1	1,0	0,4	0,1	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	11,3	10,5	10,0	9,5	10,8	10,4	9,9	-0,3	-0,4	-0,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	4,1	3,8	3,7	3,1	4,2	4,2	3,6	-0,4	-0,5	-0,5
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,4	-2,8	-2,6	-2,6	-2,9	-2,7	-2,7	0,1	0,1	0,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	101,8	101,3	101,6	101,0	102,6	102,5	101,8	-1,3	-0,9	-0,8

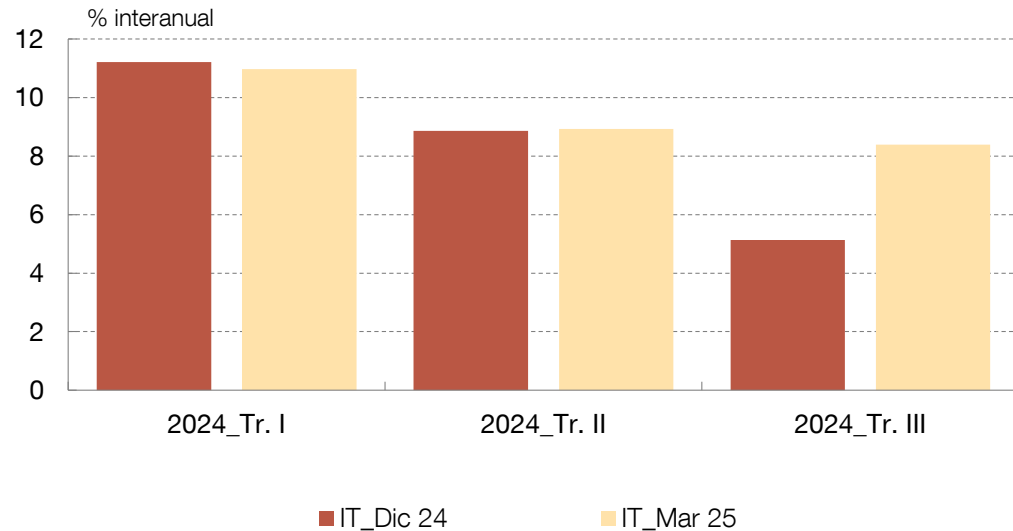
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance cuarto trimestre de 2024. Fecha de cierre de las proyecciones: 21 de febrero de 2025.

TANTO LAS RENTAS DE LOS HOGARES EN 3T24 COMO LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO EN 4T24 HAN MOSTRADO UN MAYOR DINAMISMO DEL ESPERADO

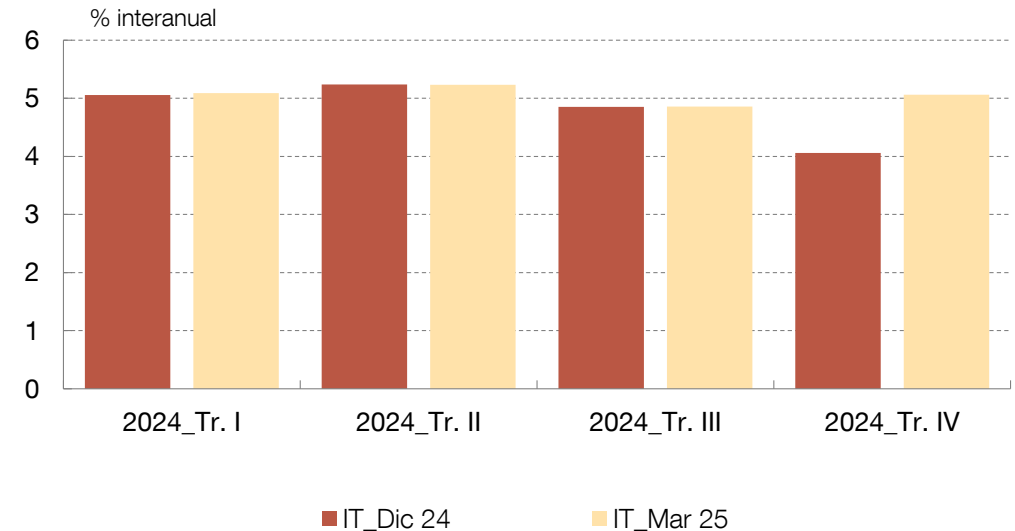


- La renta disponible de los hogares proviene de las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales. Último dato: 3T24 (publicado el 30 de diciembre de 2024)
- La remuneración por asalariado viene de la Contabilidad Nacional Trimestral. Último dato: 4T24 (publicado el 29 de enero de 2025)
- Las sorpresas positivas registradas en ambas variables, junto con la continuada fortaleza del mercado de trabajo, apuntarían a un mayor vigor del consumo privado del contemplado en las proyecciones de diciembre

RENDA DISPONIBLE DE LOS HOGARES



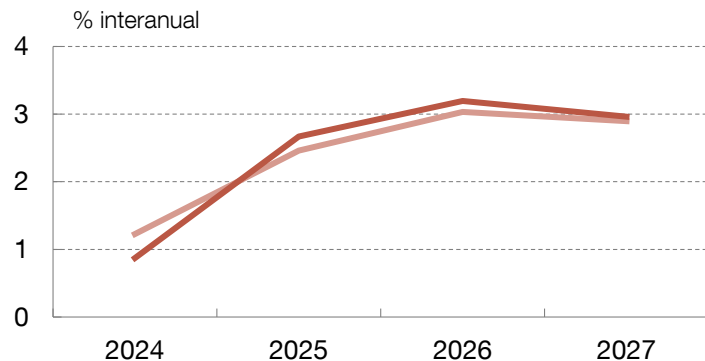
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO



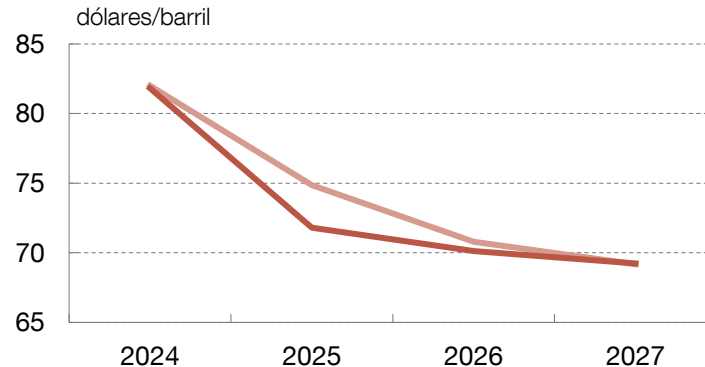
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LOS NUEVOS SUPUESTOS IMPLICAN UNAS CONDICIONES PARA EL DESARROLLO DE LA ACTIVIDAD ALGO MÁS DESFAVORABLES QUE EN DICIEMBRE

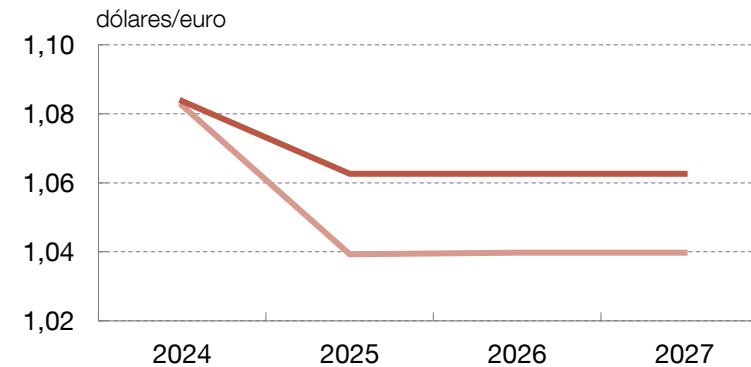
MERCADOS DE EXPORTACIÓN



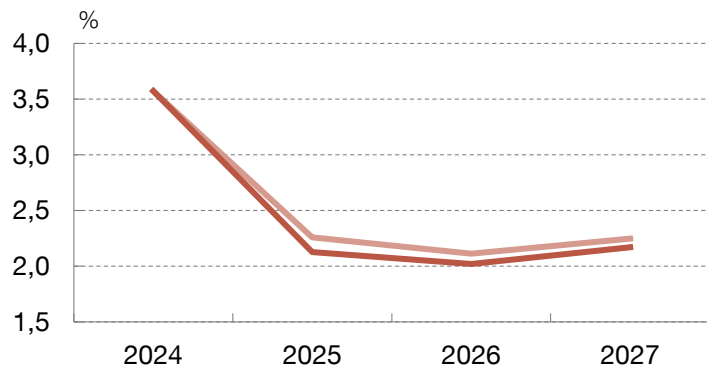
PRECIO DEL PETRÓLEO



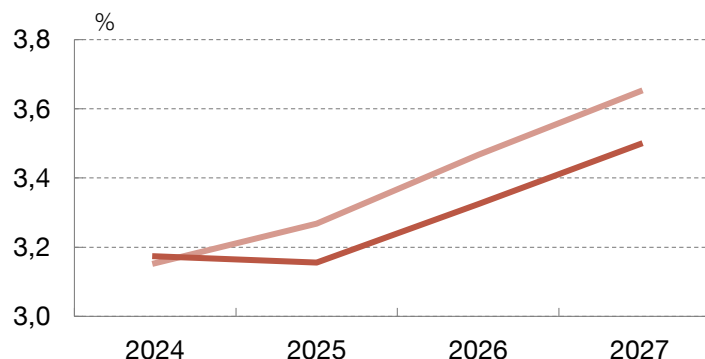
TIPO DE CAMBIO



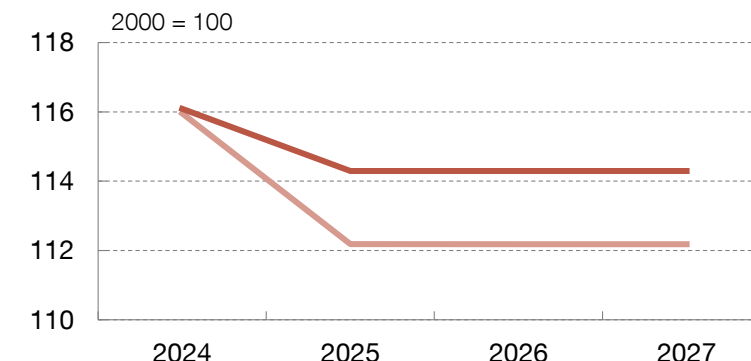
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A LA ZONA NO EURO



— DICIEMBRE 2024 — MARZO 2025

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

LA CREACIÓN DE EMPLEO SE PROLONGARÁ A LO LARGO DEL HORIZONTE DE PROYECCIÓN, AUNQUE A UN RITMO ALGO INFERIOR AL DE LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

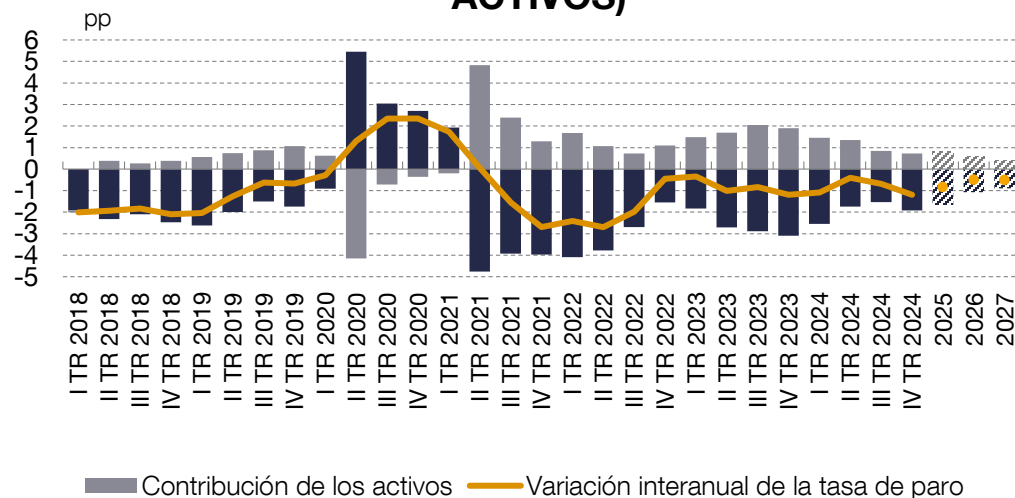


- La tasa de paro continuará decreciendo en el horizonte 2025-2027, en un contexto de menor creación de empleo, pero también de cierta desaceleración en el incremento de la población activa

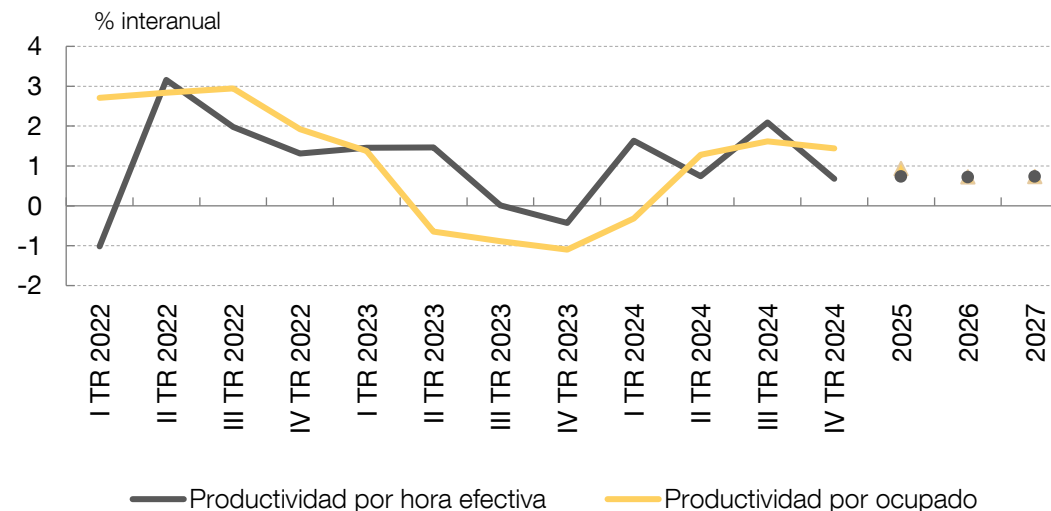


- El avance previsto para el empleo, menor que el proyectado para el PIB, implicaría un aumento de la productividad por ocupado en 2025-2027, que crecería a tasas algo menores que las observadas durante 2024, pero ligeramente por encima de las registradas en el promedio del período 2000-2019

TASA DE PARO (VARIACIÓN INTERANUAL Y CONTRIBUCIÓN DE LOS OCUPADOS Y LOS ACTIVOS)



PRODUCTIVIDAD



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LOS INDICADORES CUALITATIVOS MÁS RECIENTES APUNTAN A UN INICIO DE 2025 CON CRECIMIENTOS MÁS MODERADOS EN LA INVERSIÓN PRODUCTIVA QUE EN 4T24



PMI

Tras el repunte observado a finales de 2024, los nuevos pedidos han entrado en zona de contracción



CONFIANZA

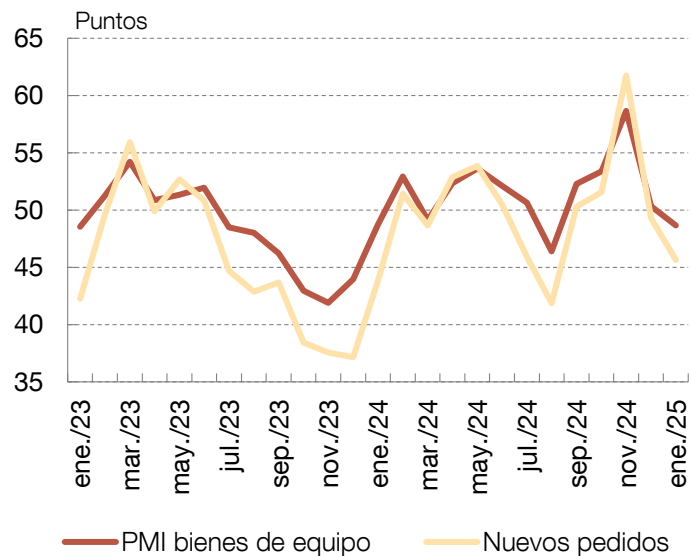
La confianza industrial muestra señales de una relativa estabilidad



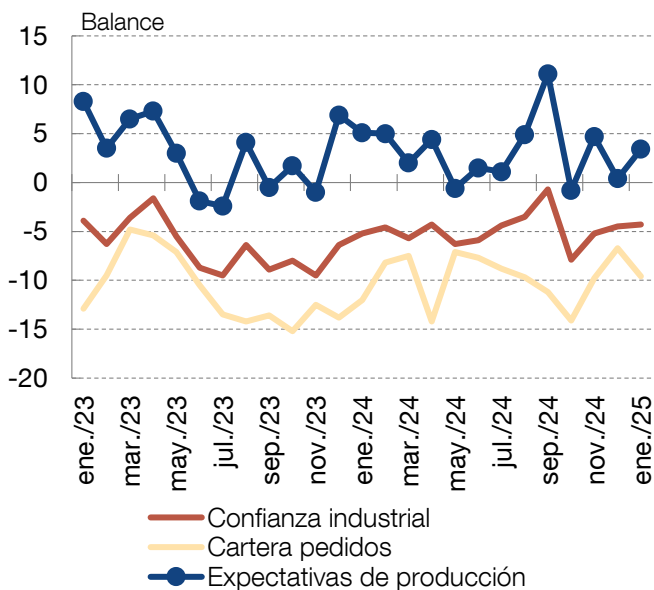
EBAE

El crecimiento de la inversión continuaría en 1T25, por cuarto trimestre consecutivo, aunque a un ritmo algo inferior al de 4T24

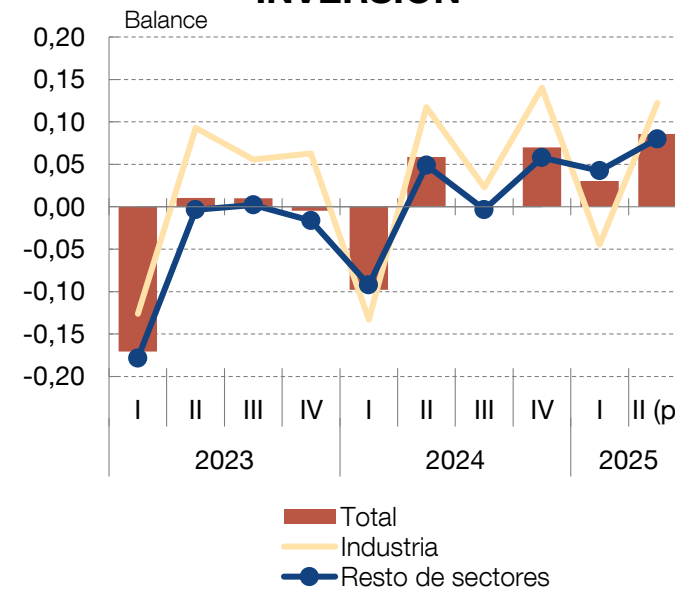
PMI BIENES DE EQUIPO



CONFIANZA INDUSTRIAL



EBAE: VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN



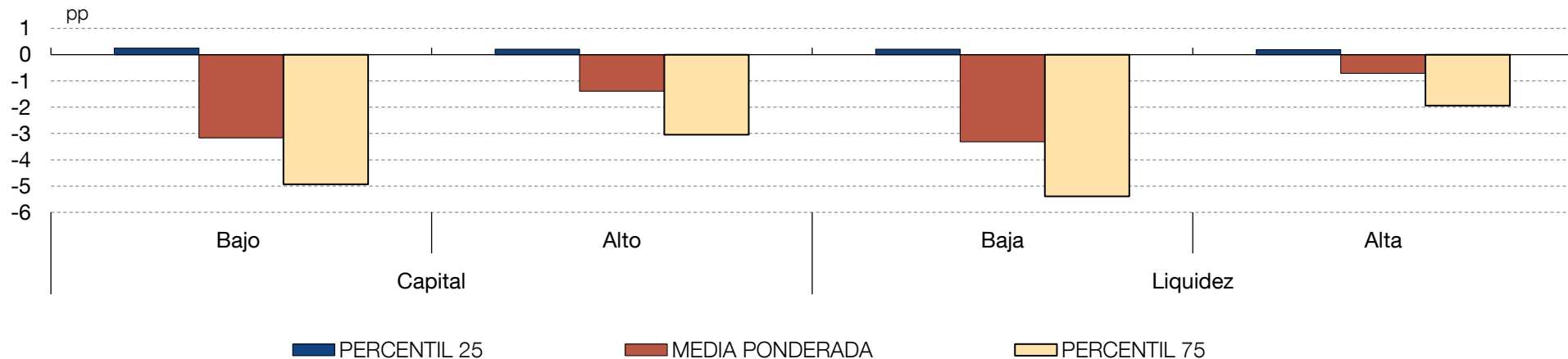
Fuentes: S&P Global, Comisión Europea y Banco de España.

EN 2022-2023, EL AUMENTO DEL COSTE DE LA DEUDA REDUJO LA INVERSIÓN. LA DISMINUCIÓN DE ESTE COSTE EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES PODRÍA IMPULSARLA



- [Estimaciones del Banco de España](#) muestran que el incremento del coste de la deuda entre 2022 y 2023 provocó una mayor caída de la inversión para empresas con bajas ratios de capital y liquidez. En términos agregados, la caída de la inversión debido al aumento del coste de la deuda habría sido –todo lo demás constante– del 16,4% con respecto a 2021
- El descenso esperado en el coste de la deuda entre diciembre de 2023 y junio de 2025 podría elevar la inversión empresarial un 6,5% respecto de su nivel del 2023

EFFECTOS ECONÓMICOS DEL COSTE DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL SOBRE LA RATIO DE INVERSIÓN/ACTIVO TOTAL SEGÚN RATIOS CAPITAL Y LIQUEZ

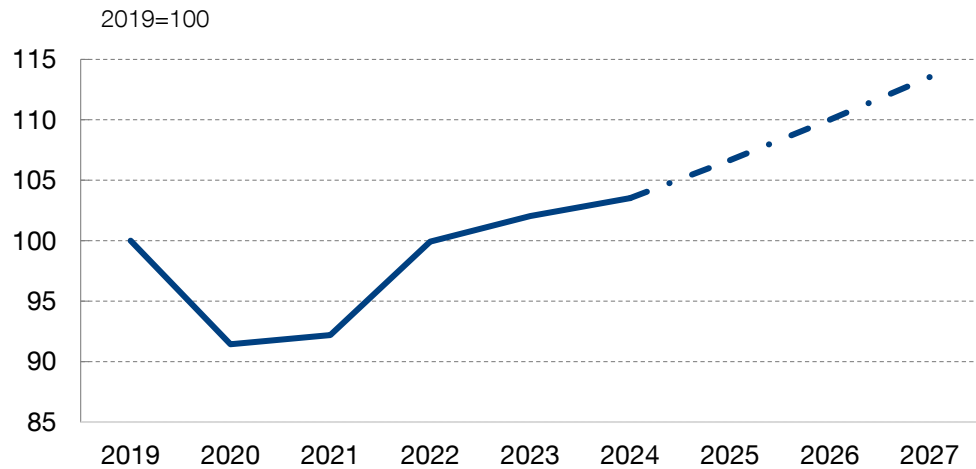


EN LOS PRÓXIMOS AÑOS, SE CONTEMPLA UNA REACTIVACIÓN PROGRESIVA DE LA OFERTA Y DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA

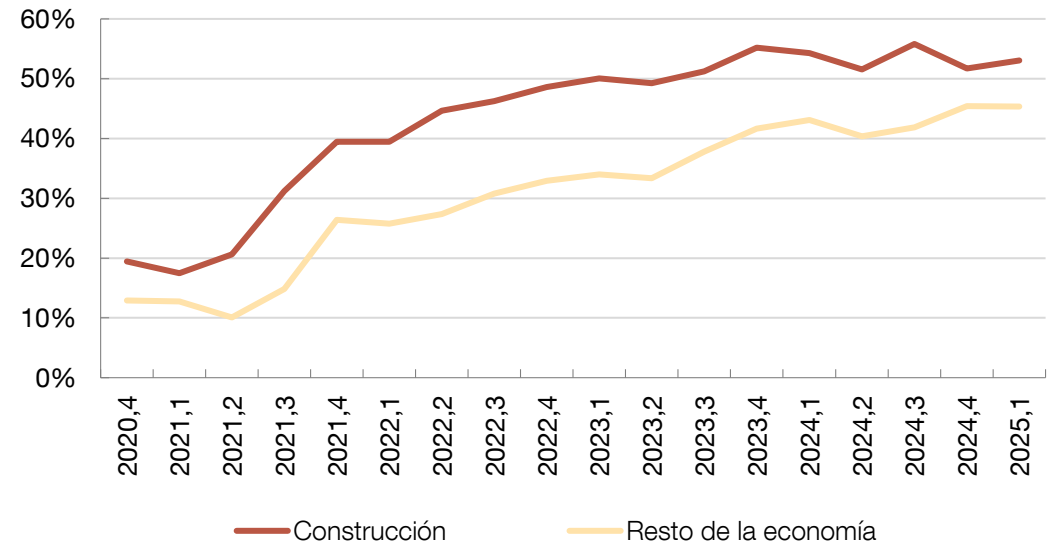


- Esta aceleración prevista de la actividad en el mercado de la vivienda sería más favorecedora del crecimiento económico en la medida en que se pudieran reducir algunos de los cuellos de botella que afectan actualmente al sector de la construcción y se consiguiera aumentar su productividad

INVERSIÓN EN VIVIENDA



EMPRESAS AFECTADAS POR LAS DIFICULTADES EN LA DISPONIBILIDAD DE MANO DE OBRA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España (EBAE).

LA DESACELERACIÓN PREVISTA DE LAS EXPORTACIONES TURÍSTICAS PODRÍA VERSE AFECTADA POR LA EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

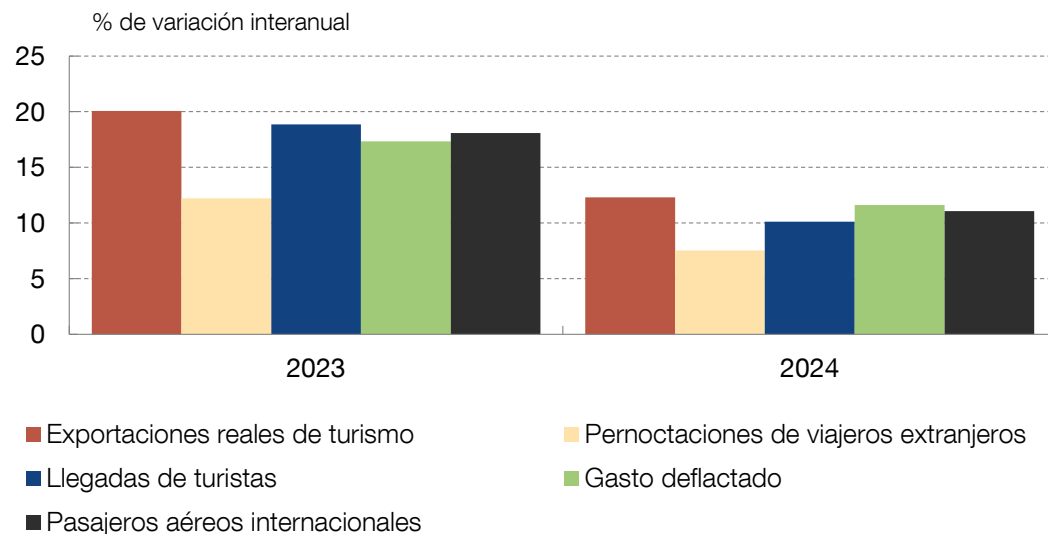


- En los últimos trimestres, los principales indicadores de turismo en España, si bien siguen creciendo a tasas relativamente robustas, muestran señales claras de desaceleración

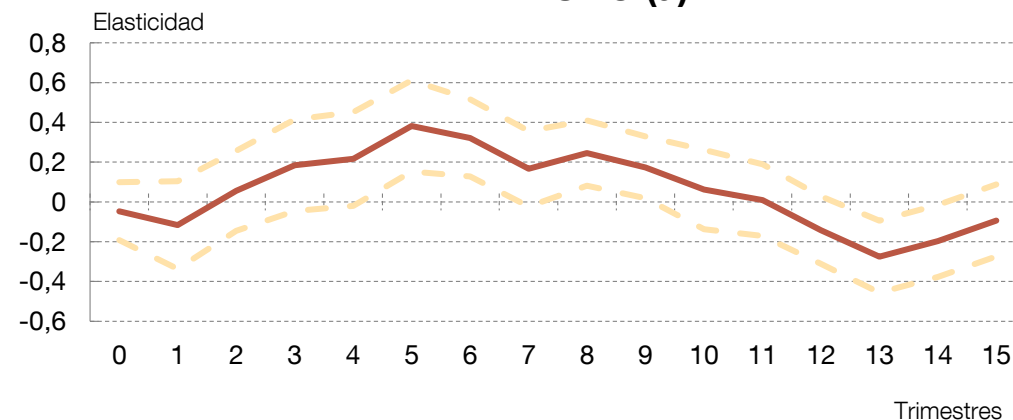


- En un contexto internacional muy complejo, los tipos de cambio están experimentando, recientemente, una considerable volatilidad
- La evidencia histórica sugiere que una depreciación del euro tendría un efecto positivo máximo sobre los flujos turísticos hacia España con un retardo de aproximadamente 5 trimestres

PRINCIPALES INDICADORES DE TURISMO

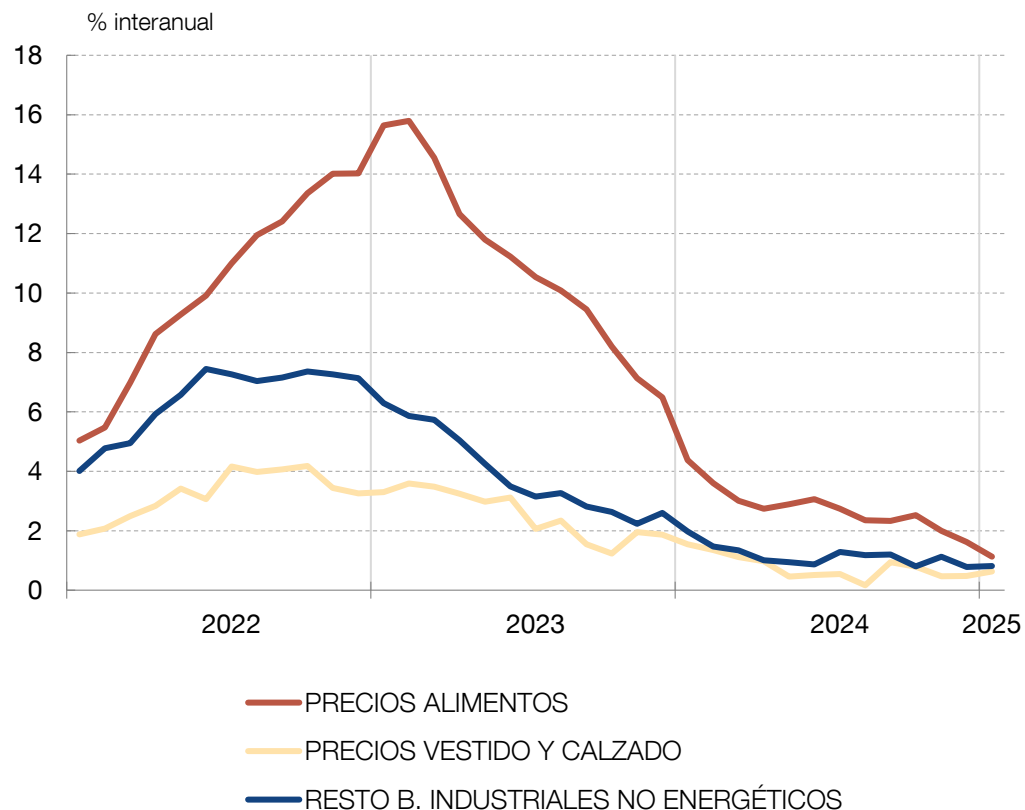


RESPUESTA DE LAS PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS EN ESPAÑA A UNA DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO (a)

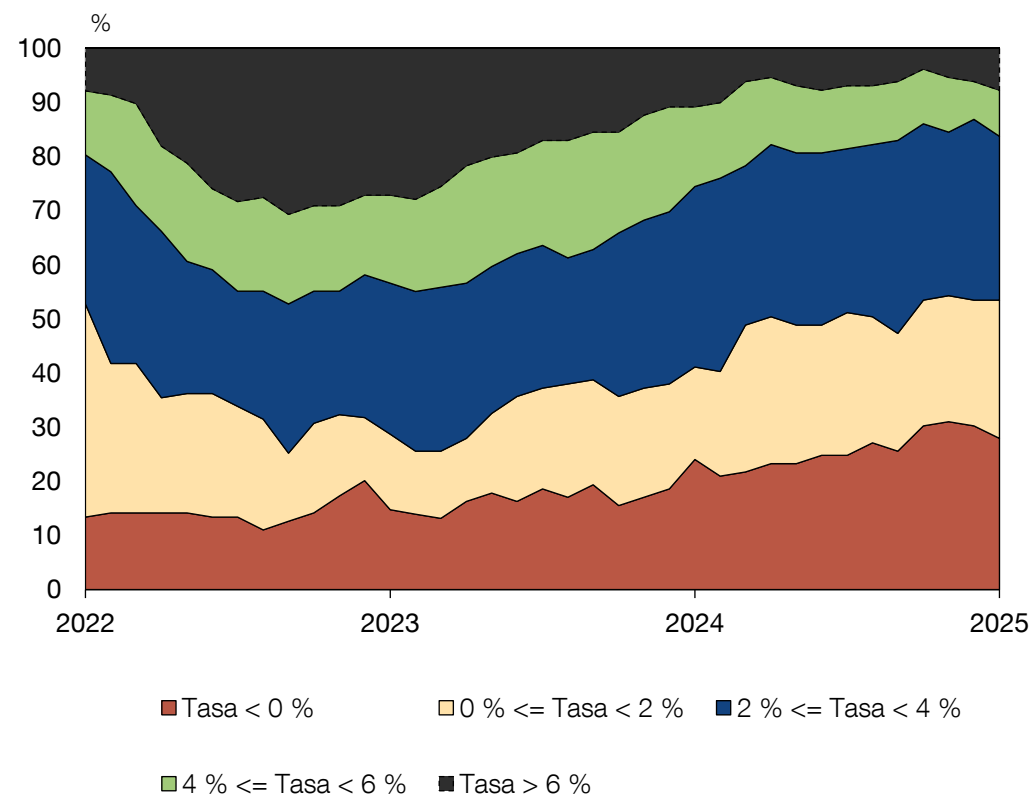


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, AENA y Banco de España. (a) Depreciación del tipo de cambio del 1% frente al dólar, en impacto. Bandas de confianza al 90%.

INDICADORES DE PRECIOS INDUSTRIALES



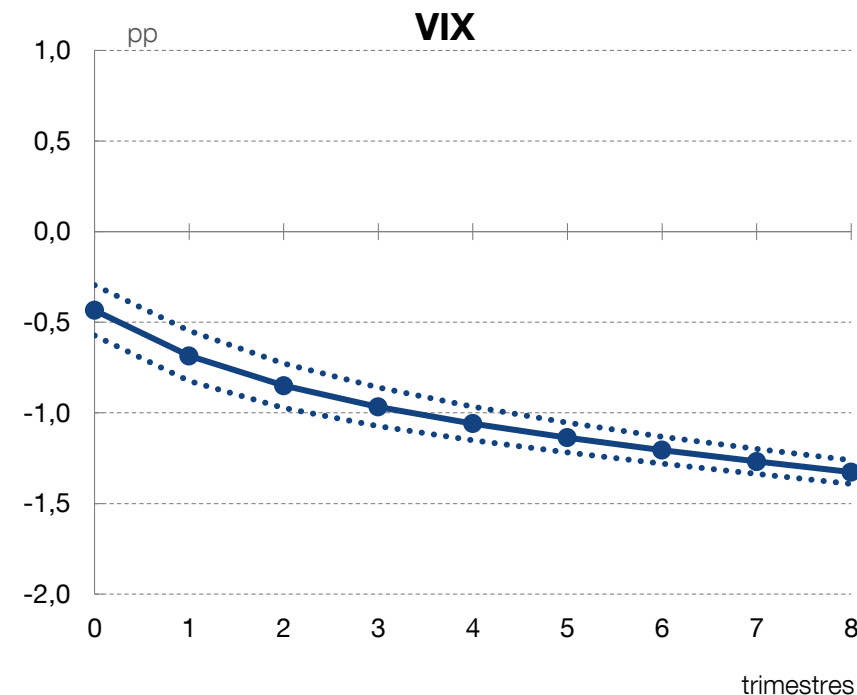
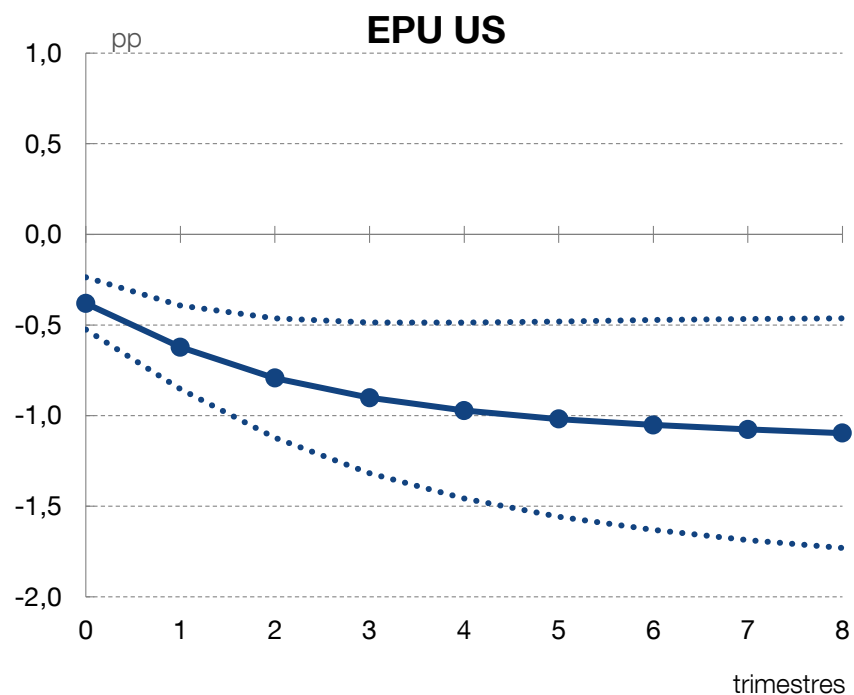
IAPC EXC. ENERGÍA Y ALIMENTOS: PORCENTAJE DE SUBCLASES POR RANGO DE CRECIMIENTO INTERANUAL (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. (a) Último dato: enero 2025.

UN AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE GLOBAL TIENDE A ESTAR ASOCIADO CON CAÍDAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESPAÑA, SOBRE TODO DE LA INVERSIÓN

IMPACTO ACUMULADO SOBRE EL NIVEL DEL PIB ESPAÑOL DE UN INCREMENTO DE LA INCERTIDUMBRE GLOBAL EN UNA 1 DESVIACIÓN ESTÁNDAR



Fuente: Banco de España. Bandas de confianza al 95%.

EXISTEN DUDAS EN TORNO A CUÁN PERSISTENTE PODRÁ SER EL DESACOPLE QUE SE VIENE OBSERVANDO ENTRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA ESPAÑOLA Y LA DE LA UEM



- El consenso de los analistas espera que España siga creciendo en 2025-2026 sensiblemente más que la UEM, Francia y Alemania

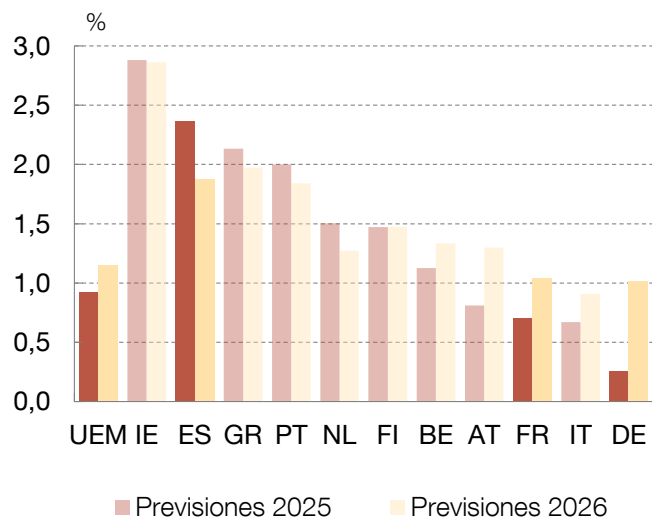


- De acuerdo con las regularidades históricas, por cada punto porcentual de retroceso en la actividad económica de la UEM, las exportaciones españolas caerían entre un 0,5% y un 0,6%

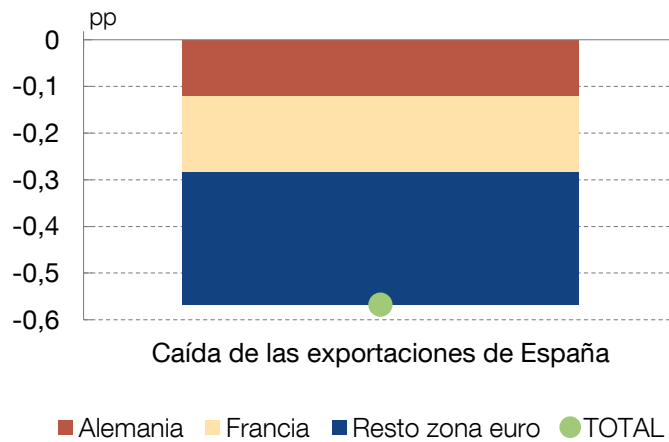


- En los últimos trimestres, esta sensibilidad está siendo menor, en parte porque las exportaciones españolas parecen estar sustituyendo a las alemanas en algunos mercados europeos
- ¿Será permanente/transitorio?

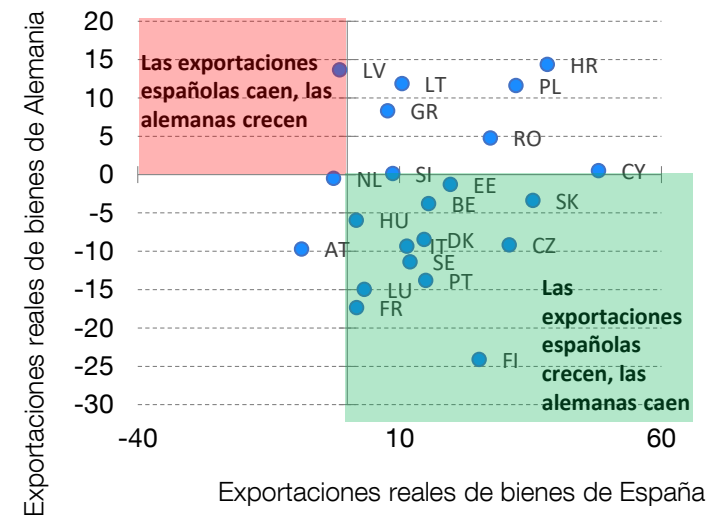
CRECIMIENTO DEL PIB



RESPUESTA EXPORTACIONES ESPAÑOLAS A UNA CAÍDA DE 1 PP EN LAS IMPORTACIONES TOTALES DE LA UEM



EXPORT. DE ALEMANIA VS EXPORT. DE ESPAÑA. TASAS DE VARIACIÓN 2024-2019

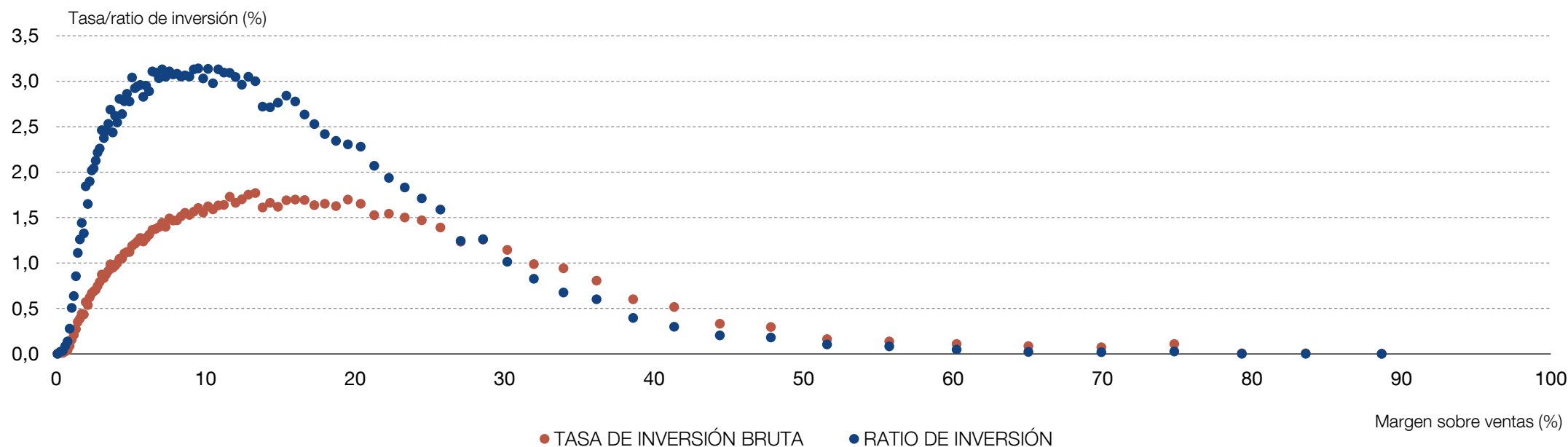


Fuentes: Consensus Economics, Eurostat y Banco de España.

SE PROYECTA UNA RELATIVA ATONÍA DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES A FUTURO, QUE PODRÍA LIMITAR LA RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN



- Un [estudio reciente del Banco de España](#) estima una relación con forma de U invertida entre márgenes e inversión en la economía española: para niveles reducidos de los márgenes empresariales existe una relación positiva entre márgenes e inversión, mientras que para niveles elevados de los márgenes ocurre lo contrario



Fuente: [Banco de España](#).