



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2025-2027

ÁNGEL GAVILÁN
DIRECTOR GENERAL DE ECONOMÍA

MADRID, 10 DE JUNIO DE 2025



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS
 - 4.1 ARANCELES
 - 4.2 DEFENSA



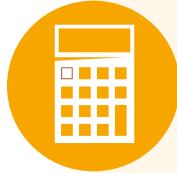
ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS
 - 4.1 ARANCELES
 - 4.2 DEFENSA



Incertidumbre

Los niveles de incertidumbre se encuentran en máximos históricos en varias dimensiones



Actividad

La actividad económica global se desacelera, especialmente en EEUU, afectada por el conflicto arancelario y la elevada incertidumbre



Política monetaria

Las divergencias en las perspectivas de inflación y de crecimiento a nivel internacional han impulsado la adopción de políticas monetarias diferenciadas en los últimos meses



Mercados Financieros

La escalada del conflicto arancelario a principios de abril provocó un intenso episodio de turbulencias financieras, que ha ido revirtiendo en las últimas semanas



Inflación

Por el momento, el proceso de desinflación a escala global continúa, apoyado en unos menores precios de la energía. En todo caso, las expectativas de inflación en EEUU han repuntado



Área del euro

El crecimiento del PIB se aceleró en 1T25 y continuó la moderación gradual de la inflación. Las previsiones de junio del Eurosistema revisan ligeramente a la baja el crecimiento del PIB de la UEM en 2026, y la inflación en 2025 y 2026



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS
 - 4.1 ARANCELES
 - 4.2 DEFENSA

Contabilidad Nacional Trimestral 1T25

El crecimiento del PIB se moderó en 1T25, hasta el 0,6%, y se revisó a la baja el avance del PIB en los trimestres precedentes

Empleo

En 2T25, el empleo muestra un comportamiento algo menos dinámico que en los trimestres anteriores

Confianza

En los últimos meses, los PMI han disminuido, tanto en las manufacturas como en los servicios

Actividad Empresarial

La Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) sugiere que la facturación de las empresas caería levemente en el segundo trimestre en términos desestacionalizados

Condiciones financieras

El coste del crédito ha seguido cayendo 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 segundo trimestre podría situarse entre el 0,5% y el 0,6% intertrimestral

Inflación General (IAPC)

La inflación general se desaceleró hasta el 1,9% en mayo, en línea con lo esperado en marzo, pero con sorpresas al alza en servicios y a la baja en energía

Inflación subyacente

La inflación subyacente repuntó en abril hasta el 3%, en parte debido al efecto de la Semana Santa sobre los precios de los servicios turísticos, desarrollo que se habría revertido parcialmente en mayo

Otras rúbricas de precios

- La inflación de los alimentos se modera y, dentro del componente subyacente, la inflación de los bienes industriales no energéticos sigue muy contenida

Convenios colectivos

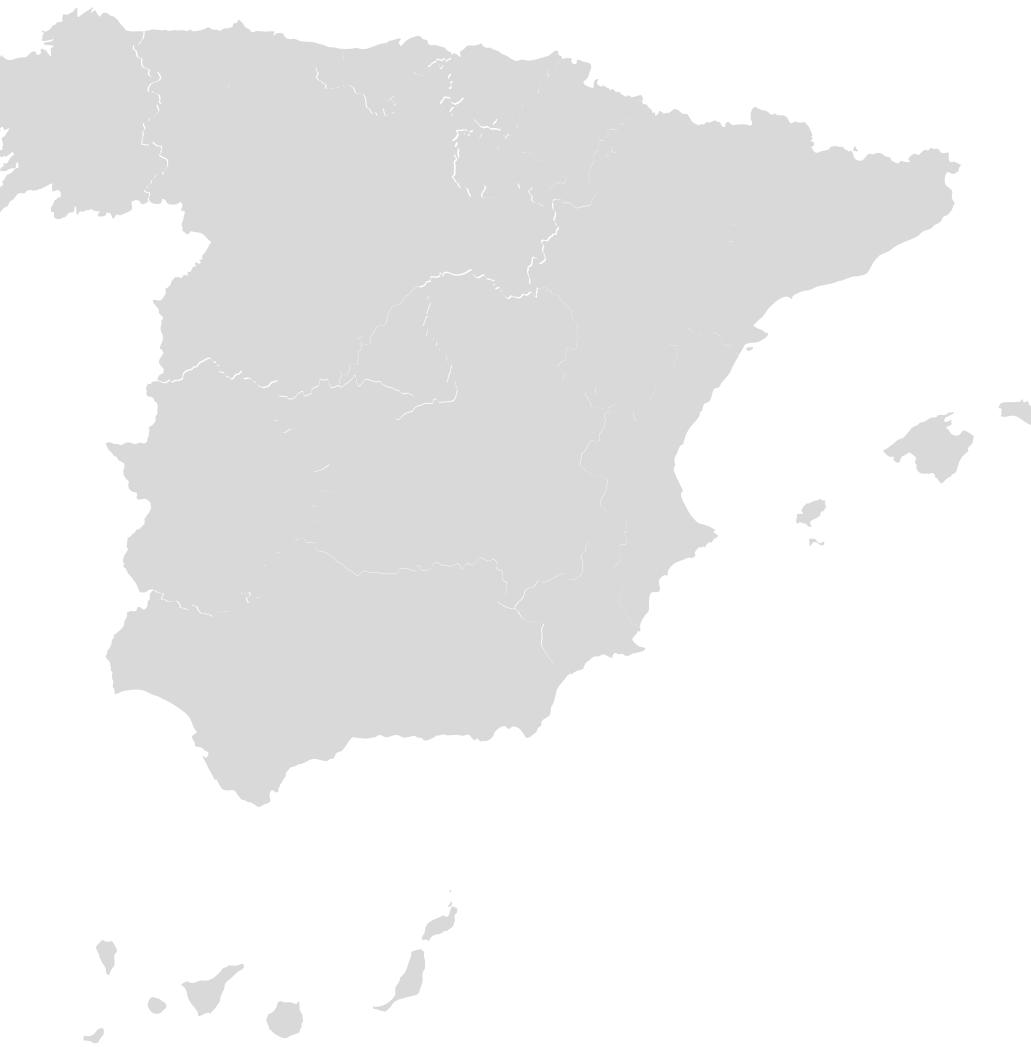
Hasta abril, los convenios pactados para 2025 incorporan un incremento salarial del 3,4% para este año (frente al 3% pactado en el V AENC)

Costes laborales

La remuneración por asalariado se desaceleró en 1T25, aunque los costes laborales unitarios (CLU) mantuvieron la tendencia creciente iniciada a finales de 2024

Precios de producción

Los precios industriales siguen mostrando tasas de avance relativamente moderadas





ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS
 - 4.1 ARANCELES
 - 4.2 DEFENSA

PRINCIPALES ELEMENTOS DEL ESCENARIO CENTRAL DE ESTAS PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA –QUE ES COHERENTE CON EL CONTEMPLADO EN EJERCICIO CONJUNTO DE PROYECCIONES DEL EUROSISTEMA DE JUNIO–

ARANCELES	INCERTIDUMBRE	GASTO EN DEFENSA E INFRAESTRUCTURAS	SUPUESTOS TÉCNICOS
<ul style="list-style-type: none">• Se consideran los aranceles que ya estaban vigentes para ciertos productos antes del 2 de abril ...• ... y se elevan los aranceles de EEUU a la UE y al resto del mundo en 10 pp ...• ... sin represalias por parte de los países afectados (más allá de las aprobadas antes del 2 de abril) ...• ... Además, se elevan los aranceles bilaterales entre China y EEUU en 20 pp	<ul style="list-style-type: none">• La incertidumbre se reduce gradualmente desde los máximos actuales ...• ... hasta alcanzar, al final del horizonte de proyección, el nivel promedio registrado en 2018 ...• ... que fue relativamente elevado como consecuencia de las tensiones comerciales entre EEUU y China desatadas durante el primer mandato del presidente Trump	<ul style="list-style-type: none">• En España, se incorpora el <u>“Plan Industrial y Tecnológico para la Seguridad y la Defensa”</u> ...• ... y, a nivel de la UEM, se contempla un aumento acumulado del gasto en defensa e infraestructuras de un 0,7% del PIB entre 2025-2027 ...• ... la mayor parte del cual es ejecutado por Alemania y se materializa al final del horizonte de proyección	<ul style="list-style-type: none">• Se incorporan los <u>supuestos técnicos</u> habituales para la evolución ...• ... de los mercados de exportación ...• ... los tipos de cambio ...• ... los tipos de interés ...• ... y los precios de la energía

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

	2024	PROYECCIONES DE JUNIO DE 2025 (a)				DIFERENCIAS RESPECTO A PREVISIONES MARZO		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario								
PIB	3,2	2,4	1,8	1,7	-0,3	-0,1	0,0	
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	2,9	2,4	1,7	2,5	-0,1	0,0	0,1	
IAPC sin energía ni alimentos	2,8	2,6	2,1	1,9	0,4	0,1	0,0	
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	11,3	10,5	10,2	9,7	0,0	0,2	0,2	
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,2	-2,8	-2,6	-2,6	0,0	0,0	0,0	
Deuda de las AAPP (% del PIB)	101,8	101,4	101,4	101,3	0,1	-0,2	0,3	

Más detalles 

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance del primer trimestre de 2025. (a) Fecha de cierre de las proyecciones: 21/5/2025.



Revisiones al alza por:

- Impulso sobre la actividad asociado al plan de gasto en defensa (+0,1 pp)*

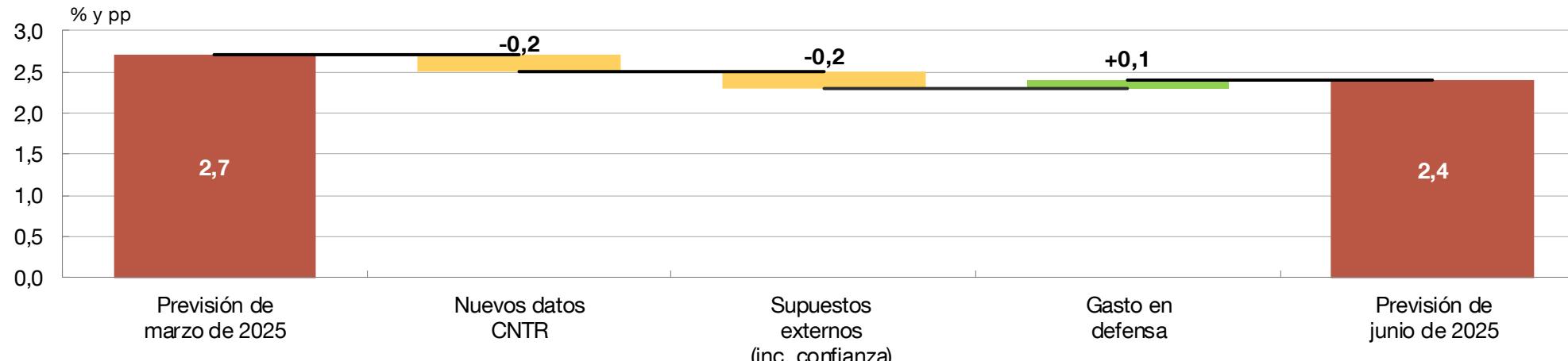
*El gasto adicional en defensa se estima en 0,2 pp, que se traduciría en un impacto de 0,1 pp sobre el PIB en 2025 según las simulaciones realizadas con el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE)



Revisiones a la baja por:

- Nuevos datos de la Contabilidad Nacional (-0,2 pp)
- Nuevos supuestos técnicos (en especial, sobre los mercados de exportación) y mayor incertidumbre con respecto a lo contemplado en marzo (-0,2 pp)

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2025

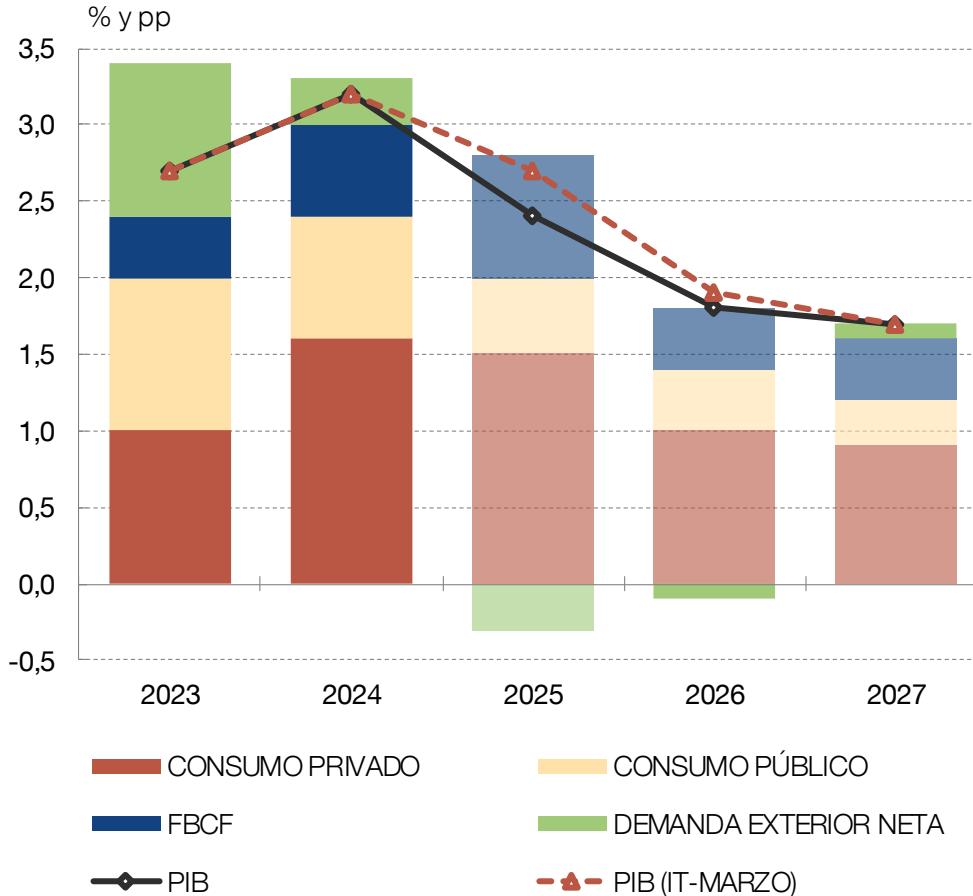


Fuente: Banco de España.

... TAMBIÉN SE REVISA A LA BAJA EL CRECIMIENTO DEL PIB PREVISTO PARA 2026, EN UNA DÉCIMA, HASTA EL 1,8%, FUNDAMENTALMENTE COMO CONSECUENCIA DE UN ENTORNO INTERNACIONAL MÁS DESFAVORABLE Y DE UN MAYOR NIVEL DE INCERTIDUMBRE

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



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Consumo privado

- Rúbrica que más aportará al crecimiento, gracias a la buena evolución prevista para la renta disponible, el empleo y la población, si bien el entorno de mayor incertidumbre y menor confianza augura una cierta desaceleración de este componente de la demanda

Consumo público

- Se espera que el consumo público, que ha exhibido un notable vigor en los últimos años, modere su aportación al aumento de la actividad en los siguientes

Inversión

- La inversión mostrará un mayor dinamismo en 2025 tras el repunte de finales de 2024 y a la luz de algunos indicadores cualitativos recientes
- En 2026 y 2027, la inversión también mantendrá tasas de crecimiento relativamente sólidas, por el despliegue de los fondos NGEU, unas mejores condiciones de financiación y un mayor dinamismo de la inversión residencial

Demandा exterior neta

- Contribuirá de forma ligeramente negativa al avance del PIB en 2025-2026, en un contexto en el que (i) se espera una desaceleración gradual de las exportaciones de servicios –muy dinámicas en los últimos años–, (ii) las exportaciones de bienes caerían en 2025 –en un escenario global muy complejo–, y (iii) las importaciones experimentarían una cierta recuperación impulsadas por el repunte de la inversión



Revisiones al alza por:

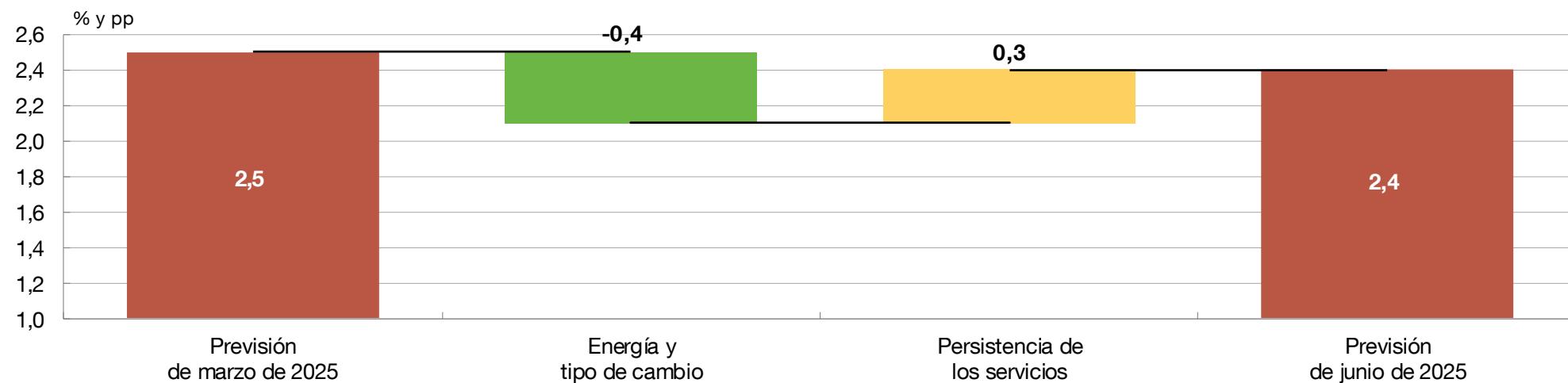
- Mayor dinamismo del esperado en los precios de los servicios asociados al turismo en abril –si bien este desarrollo se habría revertido parcialmente en mayo– ...
- ... y mayor persistencia de las presiones de demanda en los servicios de cara al verano respecto a lo previsto en marzo



Revisiones a la baja por:

- Menores precios de la energía ...
- ... y apreciación del tipo de cambio

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL PROMEDIO EN 2025



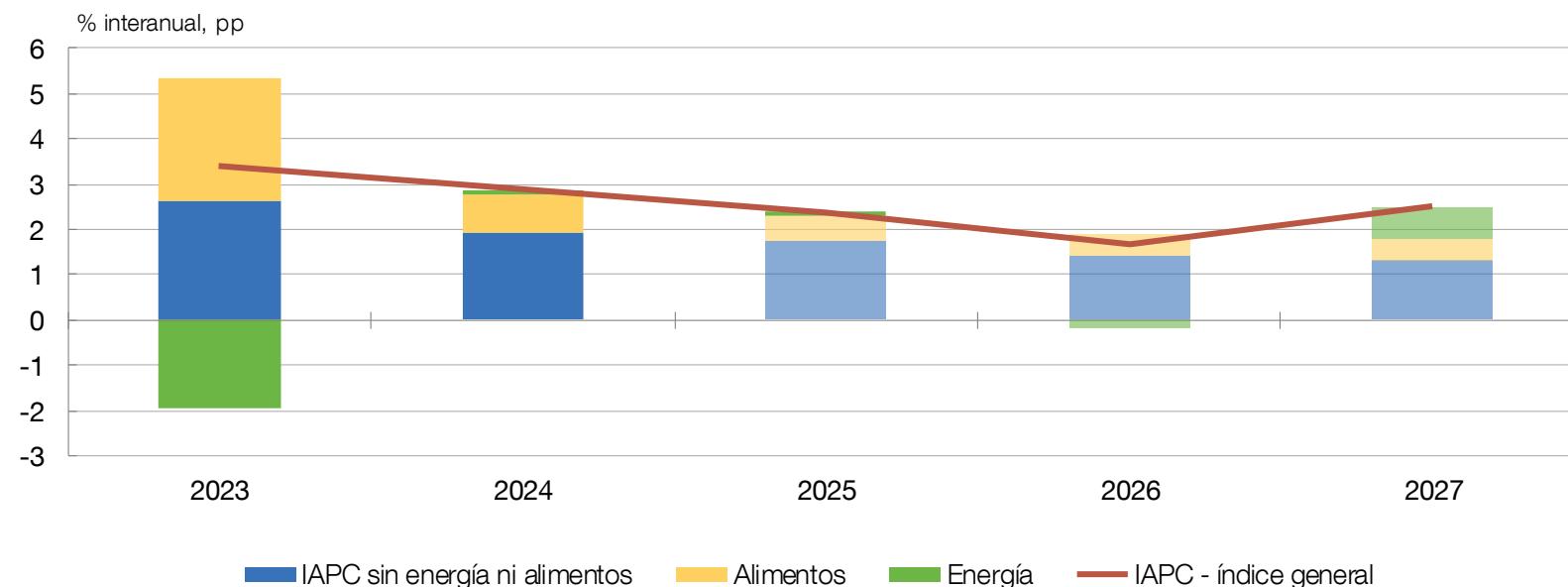
Fuente: Banco de España.

LA INFLACIÓN GENERAL SE ACELERARÁ LIGERAMENTE EN LOS PRÓXIMOS MESES E INICIARÁ, TRAS EL VERANO, UN DESCENSO HACIA TASAS CERCANAS AL 2%



- Se espera que la inflación general aumente ligeramente en los próximos meses, hasta niveles en el entorno del 2,5%, condicionada por el componente energético y por el fin previsto de las subvenciones al transporte público en el mes de julio
- Despues, iniciaría una senda de desaceleración gradual apoyada en la moderación progresiva de los precios de los alimentos y de la inflación subyacente –si bien esta última se revisa al alza en 2025 y 2026–
- El repunte de la inflación general esperado en 2027 se debe, fundamentalmente, a la introducción prevista en ese año de un nuevo régimen de comercio de derechos de emisión en la Unión Europea (EU ETS2, por sus siglas en inglés)

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL IAPC POR COMPOENETES



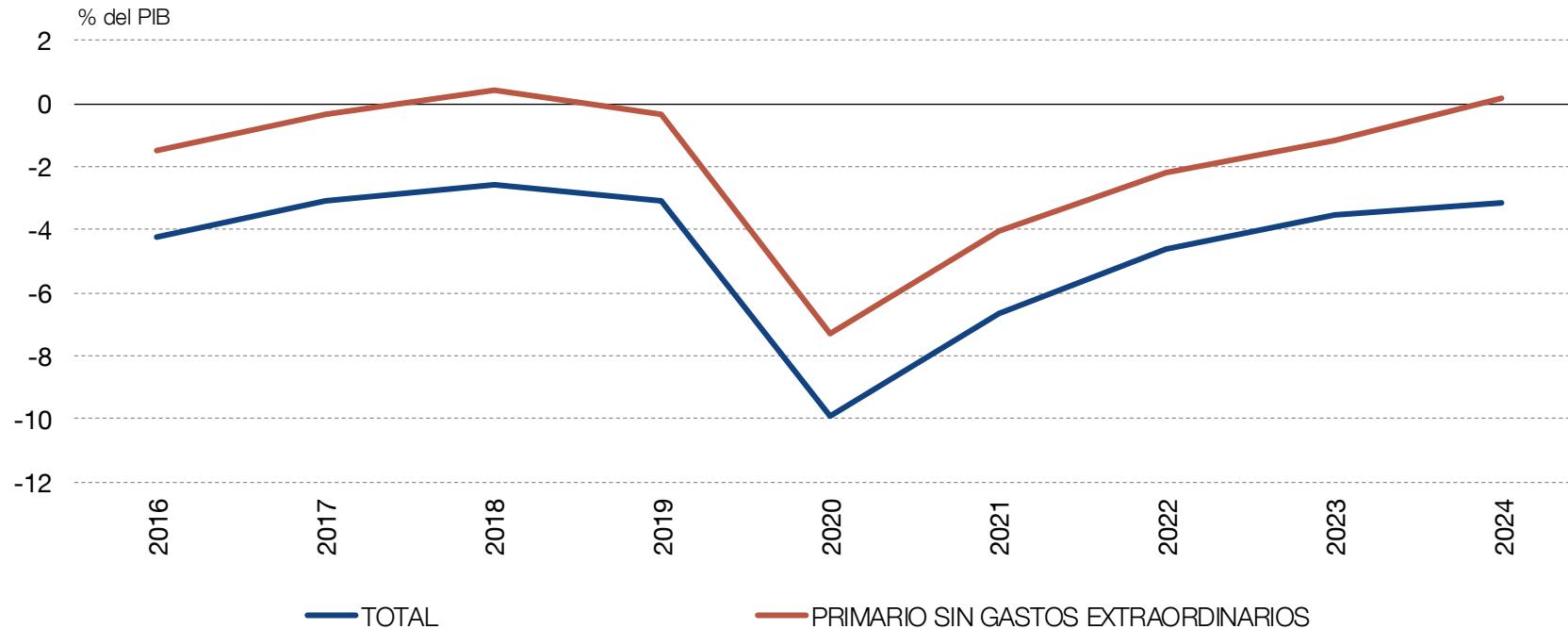
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EL DÉFICIT PÚBLICO CERRÓ 2024 EN EL 3,2% DEL PIB; UNA REDUCCIÓN MAYOR DE LA ESPERADA Y QUE ES MAYOR AL EXCLUIR LOS COMPONENTES EXTRAORDINARIOS



- La mejora del saldo de las AAPP en 2024 habría sido más pronunciada al excluir componentes atípicos, como los gastos extraordinarios asociados a la DANA (0,35 pp) y a varias sentencias judiciales desfavorables para la Administración (0,6 pp)

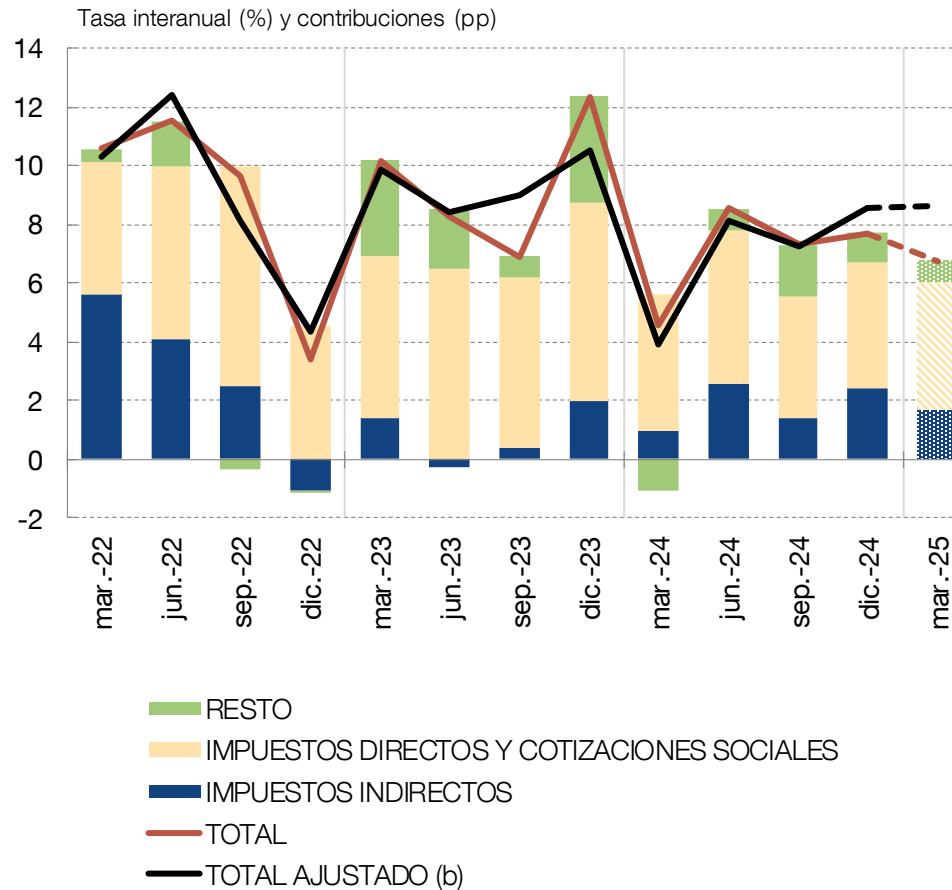
SALDO DE LAS AAPP



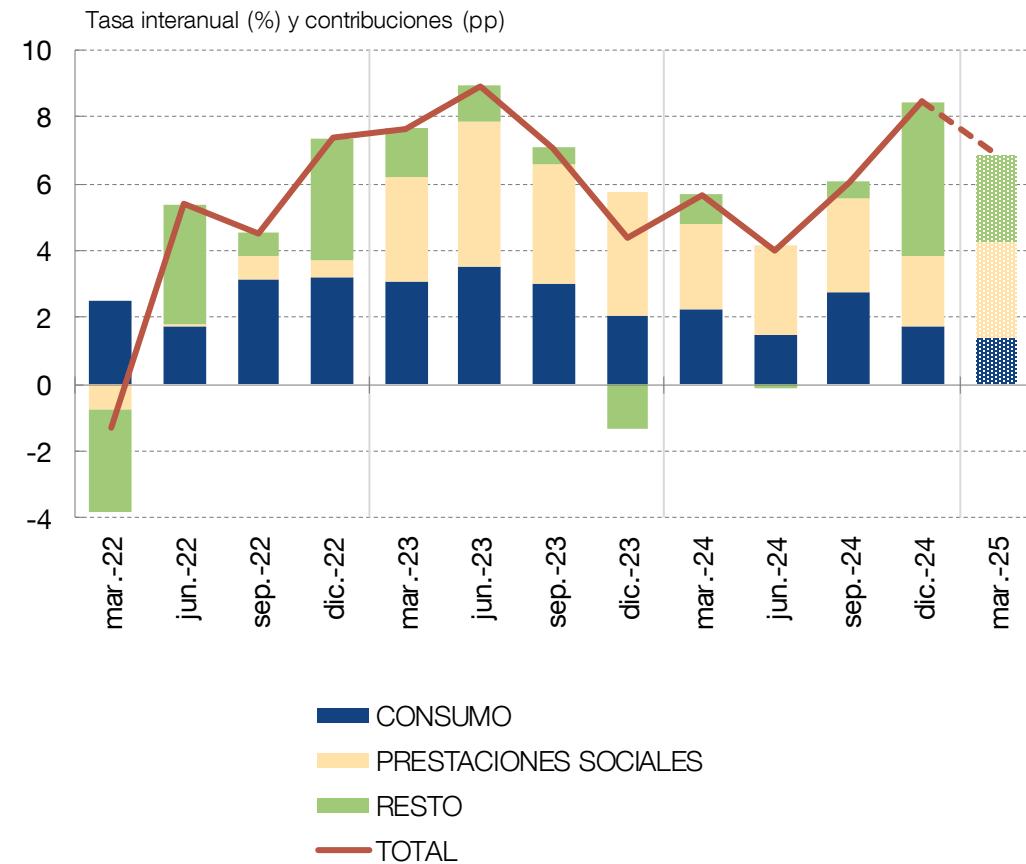
Fuentes: IGAE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

EN LOS PRIMEROS MESES DE 2025, LOS INGRESOS PÚBLICOS MUESTRAN UN ELEVADO DINAMISMO –SIN ATÍPICOS–, MIENTRAS QUE LOS GASTOS SE DESACELERAN

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS (a)



EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS PÚBLICOS (a)

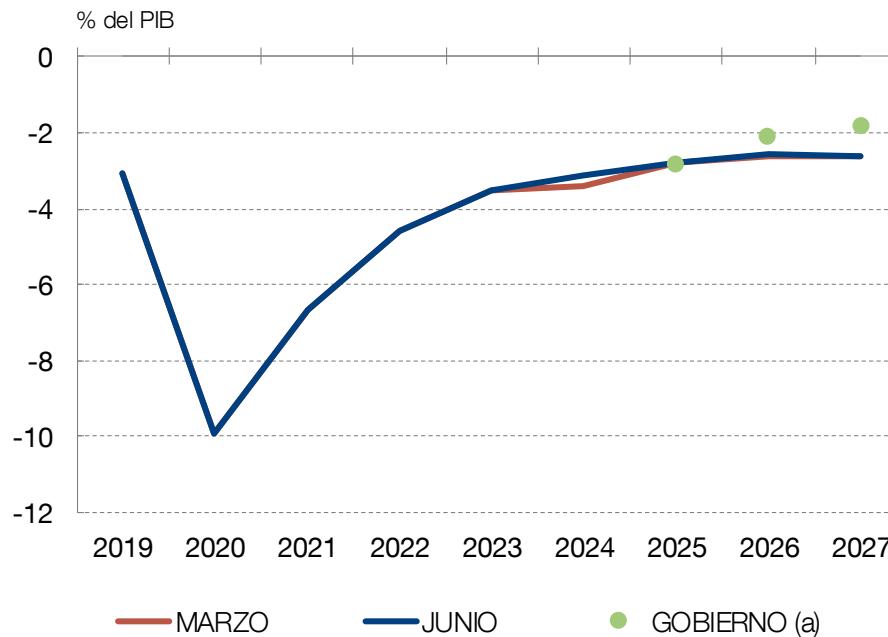


Fuentes: IGAE y Banco de España. (a) Los datos del último trimestre no incluyen las CCLL. (b) Tasas ajustadas de comportamientos mensuales atípicos debido a medidas.

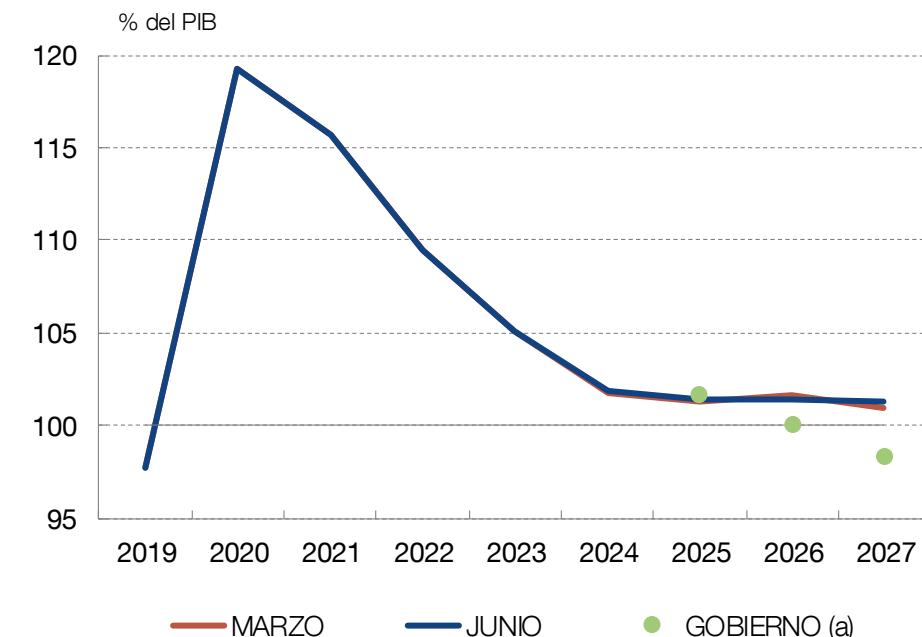
LAS SENDAS PREVISTAS PARA LAS RATIOS DE DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICAS APENAS SUFREN CAMBIOS CON RESPECTO A LAS CONTEMPLADAS EN MARZO

- En 2025, se mantiene la previsión de un déficit para las AAPP del 2,8% del PIB –en línea con las estimaciones del Gobierno– como resultado de dos factores contrapuestos: un mejor cierre fiscal en 2024 del esperado supone un mejor punto de partida para las cuentas públicas en 2025, que compensa el impacto adverso sobre las mismas de la revisión a la baja del crecimiento económico y de un mayor gasto en defensa

SALDO DE LAS AAPP



DEUDA DE LAS AAPP



Fuentes: IGAE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. (a) Informe de Progreso 2025, para 2025, y Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028, para 2026 y 2027.

**EVOLUCIÓN DE LAS ACTUALES
TENSIONES COMERCIALES**

**COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS
FINANCIEROS INTERNACIONALES**

**GRADO DE CONFIANZA/CERTIDUMBRE
CON LAS QUE LOS AGENTES ECONÓMICOS
TOMAN SUS DECISIONES DE GASTO**

**MAGNITUD Y COMPOSICIÓN DE LOS
FONDOS NGEU Y DEL GASTO EN DEFENSA
QUE SE EJECUTARÁN EN LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**



**LOS RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO CENTRAL DE ESTAS PROYECCIONES ESTÁN ORIENTADOS A LA BAJA
EN LO QUE RESPECTA A LA ACTIVIDAD Y SE ENCUENTRAN EQUILIBRADOS EN RELACIÓN CON LA INFLACIÓN**



ÍNDICE

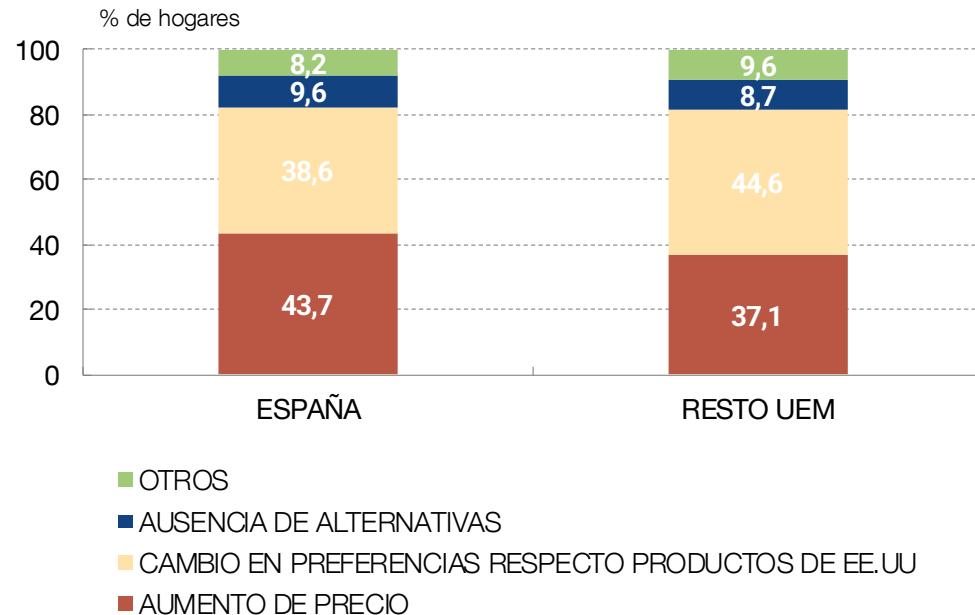
1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS
 - 4.1 ARANCELES
 - 4.2 DEFENSA

LOS HOGARES ANTICIPABAN EN MARZO POSIBLES AJUSTES EN SUS DECISIONES DE CONSUMO TRAS EL ANUNCIO DE LA IMPOSICIÓN DE ARANCELES POR PARTE DE EEUU

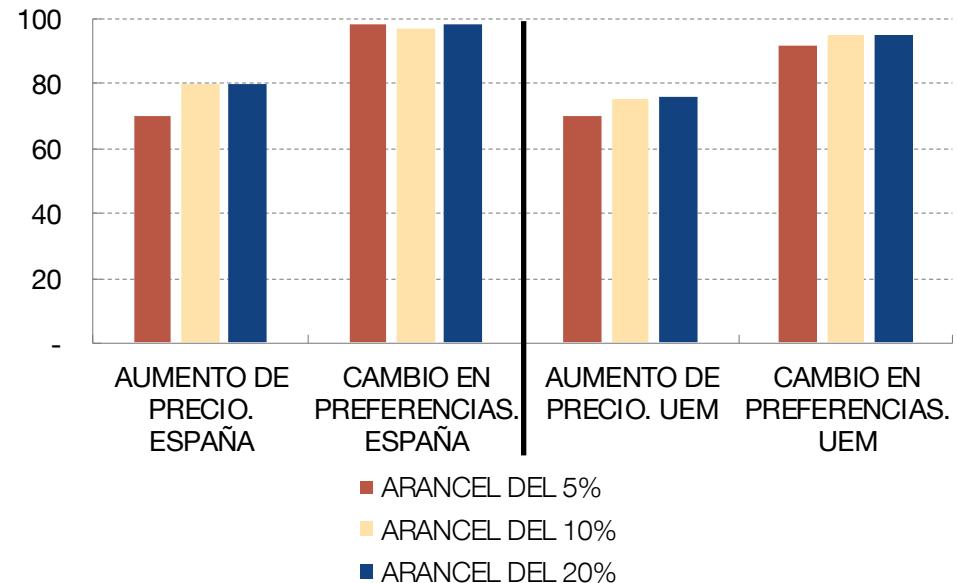


- Las respuestas de los hogares recogen una elevada disposición a desplazar consumo de productos procedentes de EEUU
- El cambio en las preferencias acentuaría el efecto sustitución derivado del repunte en los precios de los productos procedentes de ese país en un escenario hipotético de repunte en los aranceles

MOTIVO PRINCIPAL PARA DESPLAZAR CONSUMO DE PRODUCTOS PROCEDENTES DE EEUU



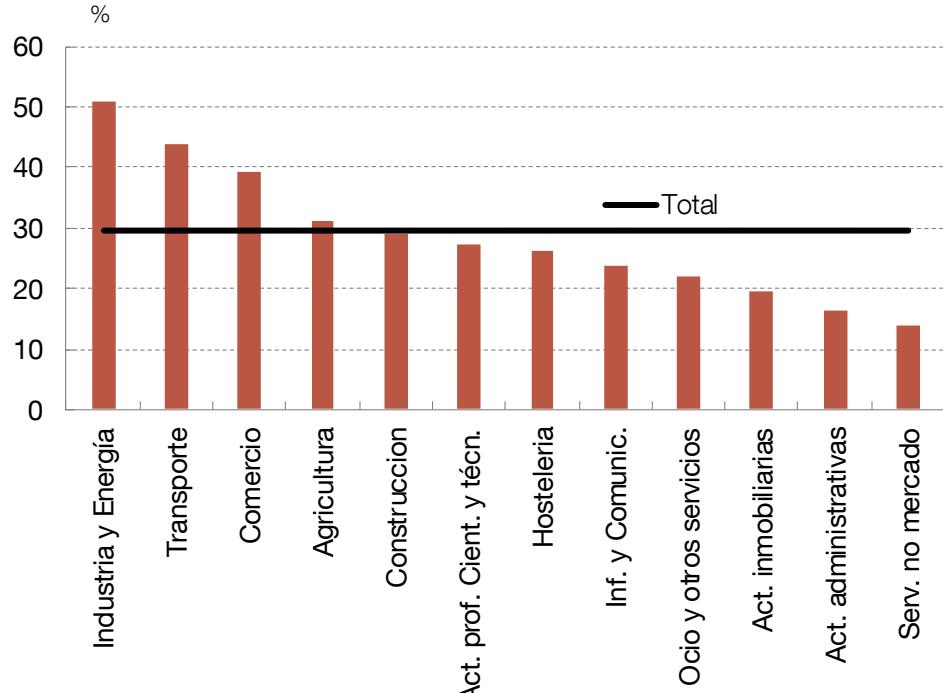
GRADO DE SUSTITUCIÓN MEDIANO TRAS ARANCELES EN FUNCIÓN DEL MOTIVO DE SUSTITUCIÓN Y DEL TAMAÑO DEL ARANCEL



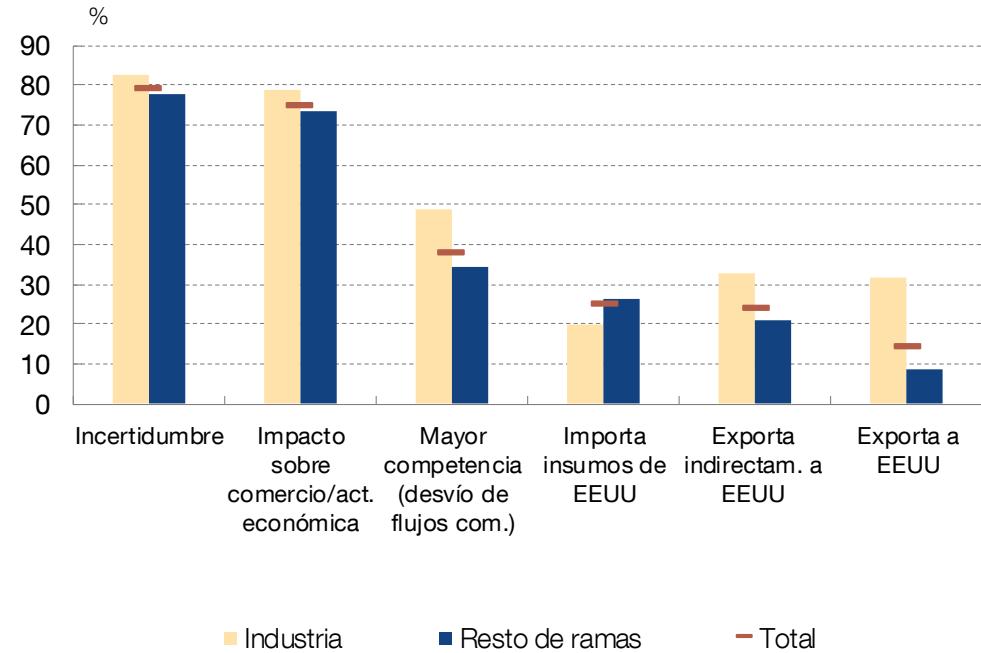
Fuentes: Banco Central Europeo (Consumer Expectations Survey) y Banco de España.

UN 30% DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SE VERÍAN AFECTADAS POR EL CONFLICTO ARANCELARIO, AUNQUE LA MAYOR PARTE A TRAVÉS DE CANALES INDIRECTOS

EMPRESAS AFECTADAS NEGATIVAMENTE POR EL AUMENTO DE LOS ARANCELES (a)



RELEVANCIA DE LOS FACTORES QUE EXPLICAN EL IMPACTO NEGATIVO DE LOS ARANCELES (b)

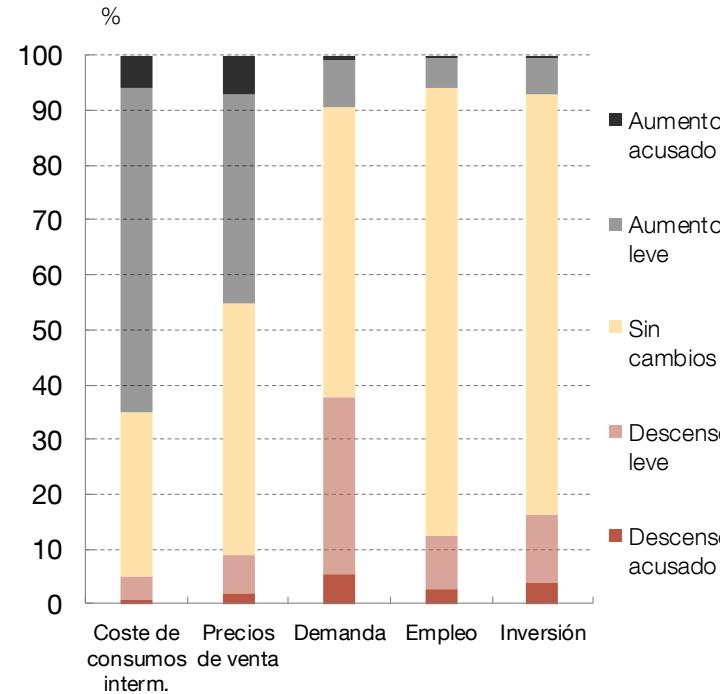


Fuente: Banco de España (EBAE).

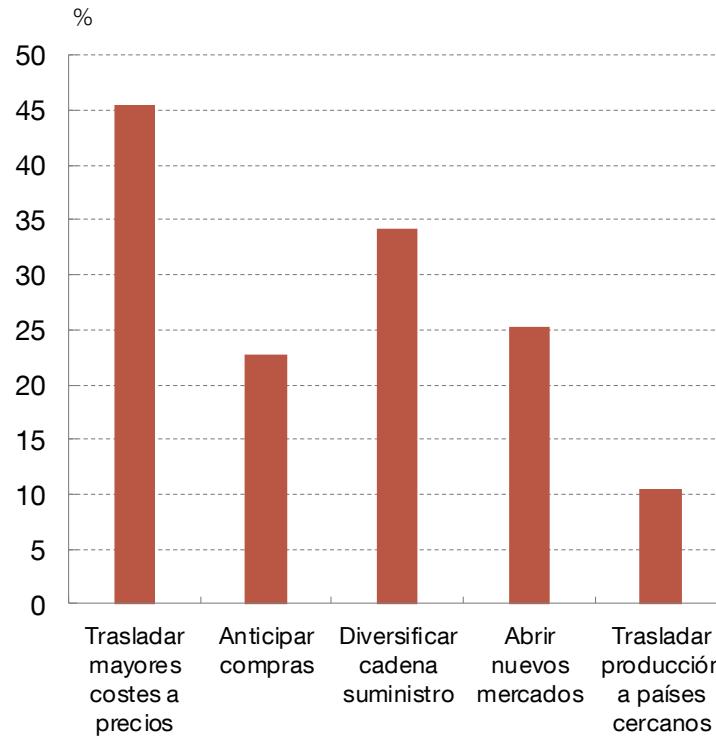
- (a) Pregunta: "La nueva Administración de EEUU ha anunciado la imposición generalizada de nuevos aranceles sobre las exportaciones procedentes de diversos países, entre ellos España. Esta política podría ser respondida con aumentos de los aranceles a las importaciones españolas de EEUU ¿En qué medida cree que su empresa se puede ver afectada por este aumento arancelario?" Posibles respuestas: Muy negativamente, Negativamente, Sin efectos, Positivamente, Muy positivamente.
- (b) Pregunta: "Si su empresa se pueda ver afectada negativamente por los nuevos aranceles, señale el grado de relevancia de cada una de las siguientes razones por las que se produciría dicho efecto negativo". Posibles respuestas: Sin relevancia, Poco relevante, Relevante, Muy relevante.

EL MAYOR IMPACTO SERÍA SOBRE LOS COSTES Y LA DEMANDA. CASI LA MITAD DE LAS EMPRESAS TRASLADARÍA A PRECIOS LOS MAYORES COSTES

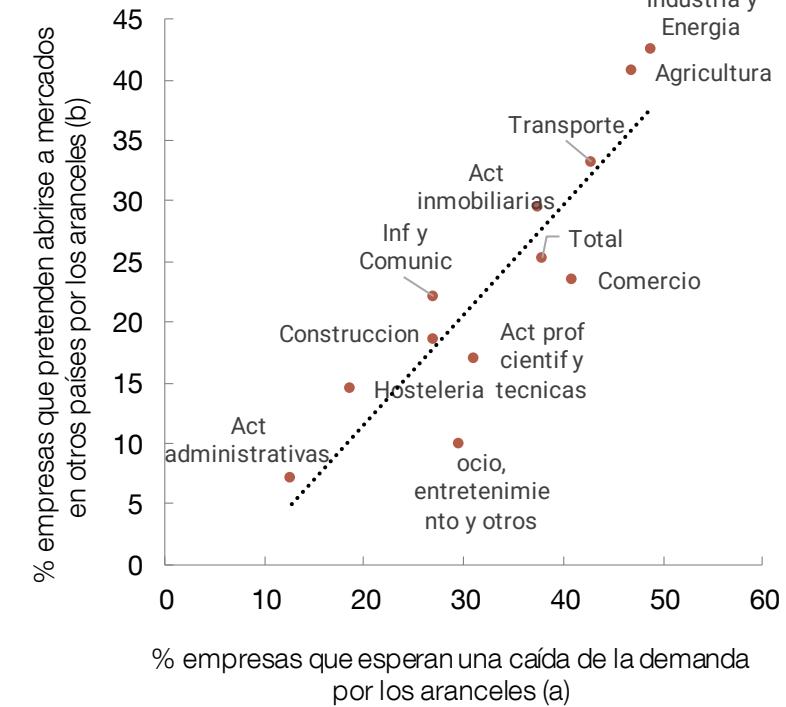
EFFECTO DE LOS ARANCELES SOBRE LAS VARIABLES EMPRESARIALES (a)



MEDIDAS DE LAS EMPRESAS ANTE EL CONFLICTO ARANCELARIO (b)



RELACIÓN ENTRE CAÍDA DE DEMANDA POR ARANCELES E INTENCIÓN DE ABRIR NUEVOS MERCADOS



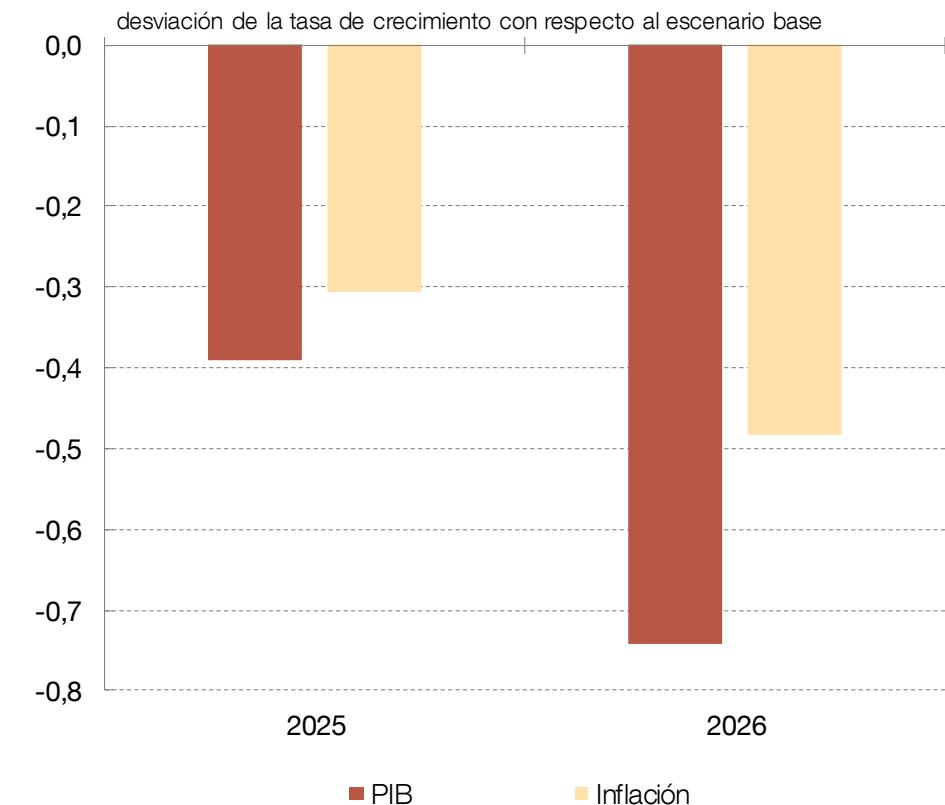
Fuente: Banco de España (EBAE).

- (a) Pregunta: "¿Cuál espera que sea el efecto del aumento arancelario sobre las siguientes variables en su empresa?" Posibles respuestas: Descenso acusado, Descenso leve, Sin cambios, Aumento leve, Aumento acusado.
- (b) Pregunta: "¿Ha adoptado ya o piensa adoptar su empresa medidas en respuesta a los nuevos aranceles anunciados por EEUU y a las posibles medidas adicionales que puedan anunciar otros países?". Posibles respuestas: Sí, No.

ESPAÑA EN UN ESCENARIO ADVERSO CON MÁS ARANCELES, REPRESALIAS, MAYOR INCERTIDUMBRE Y MÁS TENSIONES FINANCIERAS → MENOS PIB Y MENOS INFLACIÓN

	Escenario central	Escenario adverso
Aumento de aranceles sobre:		
- UE	10% sin represalias = +8,9 pp arancel implícito	2 de abril con represalias = +4,9 pp (+16,2 pp represalia)
- España	10% sin represalias = +8,9 pp arancel implícito	2 de abril con represalias = +6,5 pp (+12,9 pp represalia)
- China	20% recíproco	Guerra comercial EEUU-China (escenario 4 IA)
- Resto del mundo	10% sin represalias	2 de abril con represalias
Incertidumbre	Los niveles de incertidumbre se reducen gradualmente desde los máximos actuales hasta situarse en los niveles de 2018 al final del horizonte de proyección	La incertidumbre se mantiene en niveles elevados, con un impacto negativo sobre la inversión y el consumo calibrado a partir de un modelo VAR
Condiciones financieras	Supuestos técnicos	Turbulencias financieras amplificadas, que resultan en aumentos de los spreads corporativos y en caídas de las bolsas

EFFECTO DE LOS ARANCELES EN ESPAÑA EN EL ESCENARIO ADVERSO



Fuente: Banco de España.



ÍNDICE

1. CONTEXTO GLOBAL
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2025-2027
4. FOCO DE INTERÉS
 - 4.1 ARANCELES
 - 4.2 DEFENSA

COMPOSICIÓN DEL GASTO POR PARTIDAS

El impacto sobre la actividad en el medio plazo puede ser mayor si el gasto se concentra en **I+D+i**

COMPOSICIÓN DEL GASTO POR SECTORES

El impacto sobre la actividad puede ser mayor si el gasto se concentra en **sectores con mayor capacidad de arrastre**

CONTENIDO IMPORTADOR DEL GASTO

El impacto sobre la actividad puede ser mayor si el gasto se concentra en **bienes y servicios producidos domésticamente**

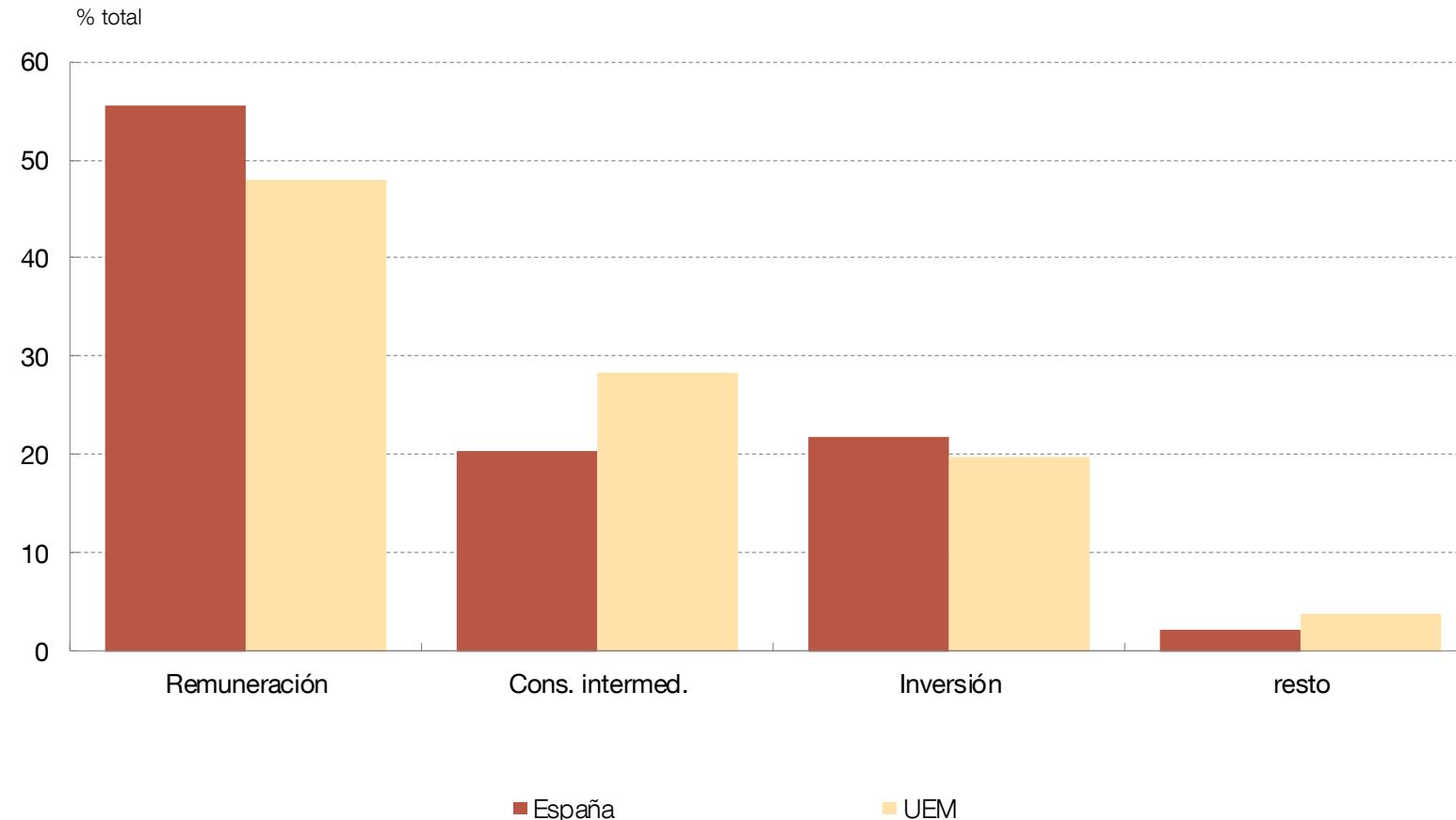
OTROS FACTORES

Entre otros, la situación cíclica, la estrategia de financiación y el tono de la política monetaria

... En todo caso, la naturaleza del gasto en defensa implica un desfase temporal entre la realización de los contratos y su registro en Contabilidad Nacional

POR PARTIDAS, LA COMPOSICIÓN DEL GASTO EN DEFENSA EN ESPAÑA ES SIMILAR AL DE LA UEM, CON UN PESO ALGO MAYOR DE LA REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS

CLASIFICACIÓN ECONÓMICA DEL GASTO EN DEFENSA (2017-2023)



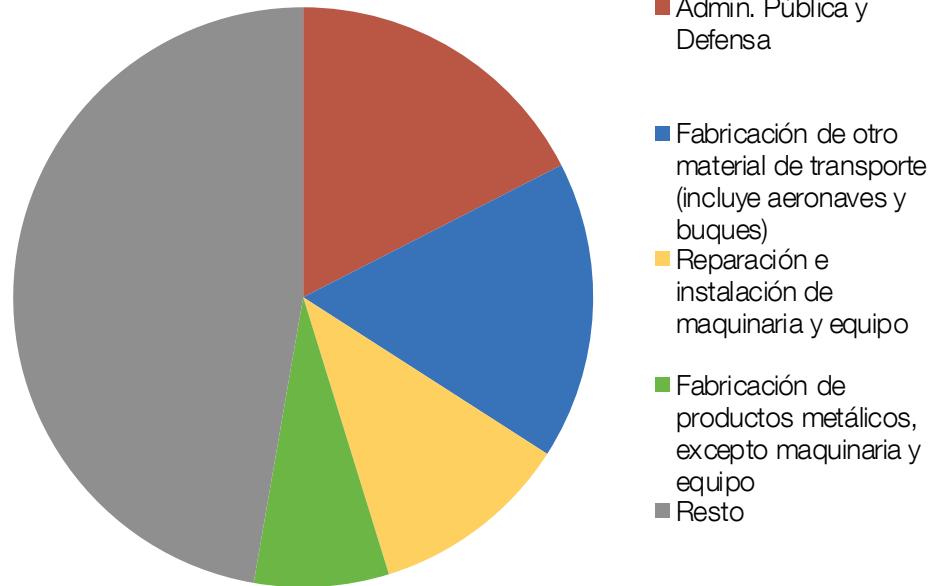
Fuente: Eurostat.

POR SECTORES, EL GASTO EN DEFENSA SE CONCENTRA EN LAS MANUFACTURAS, LO QUE PODRÍA DAR LUGAR A PRESIONES INFLACIONISTAS EN ESTE SECTOR

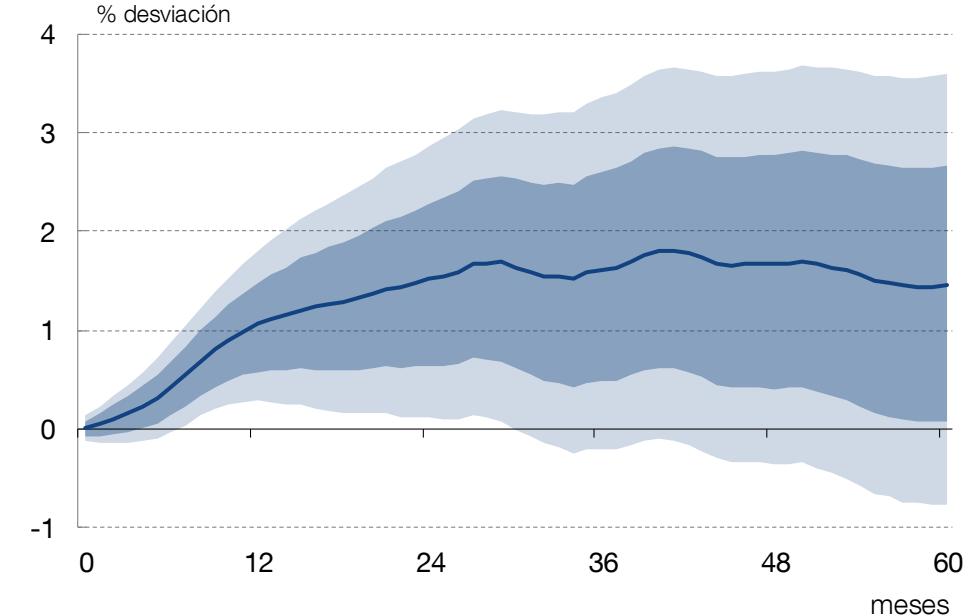
El gasto en defensa se concentra principalmente en las industrias manufactureras de maquinaria y transporte

Un aumento de las contrataciones de defensa conllevaría un aumento del nivel de precios industriales, especialmente en los bienes de equipo

CONTRATOS DE DEFENSA POR SECTOR ECONÓMICO (MEDIA 2000-2017) (a)



RESPUESTA DEL ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES EN BIENES DE EQUIPO A UN SHOCK EN EL GASTO EN DEFENSA (b)



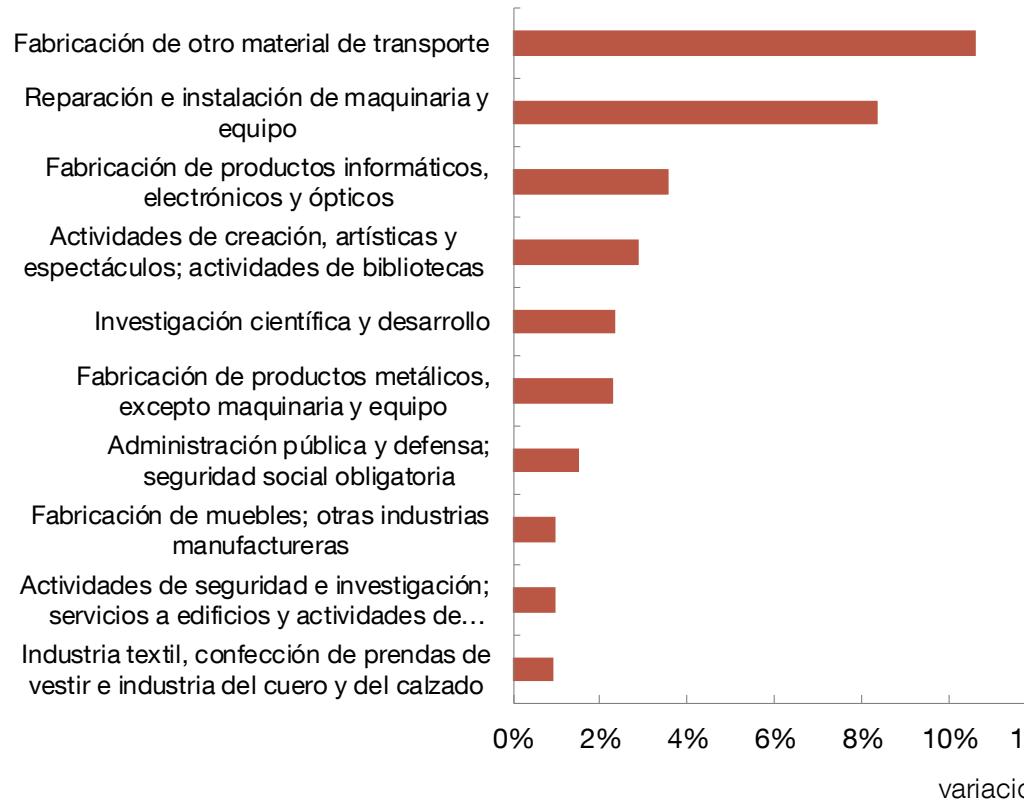
Fuente: Ministerio de Defensa. (a) Serie construida a partir de la sectorización de los registros de contrataciones mensuales del Anuario Estadístico del Ministerio de Defensa. (b) Respuesta del componente de bienes de equipo del Índice de Precios Industriales a un aumento de un 0,1% del PIB en las adjudicaciones de contratos del Ministerio de Defensa. Estimación realizada con Proyecciones Locales (coeficientes expresados en términos de media móvil centrada de 5 períodos). Las bandas reflejan intervalos de confianza a niveles del 68 y 90%.

LA DISTRIBUCIÓN SECTORIAL ES UN ELEMENTO CLAVE PARA ENTENDER EL MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE UN AUMENTO DEL GASTO EN DEFENSA

El estímulo fiscal tendría un impacto directo muy concentrado en la industria ...

... si bien el efecto arrastre asociado a dicho estímulo estaría distribuido de manera más uniforme

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL IMPACTO DIRECTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO BRUTO



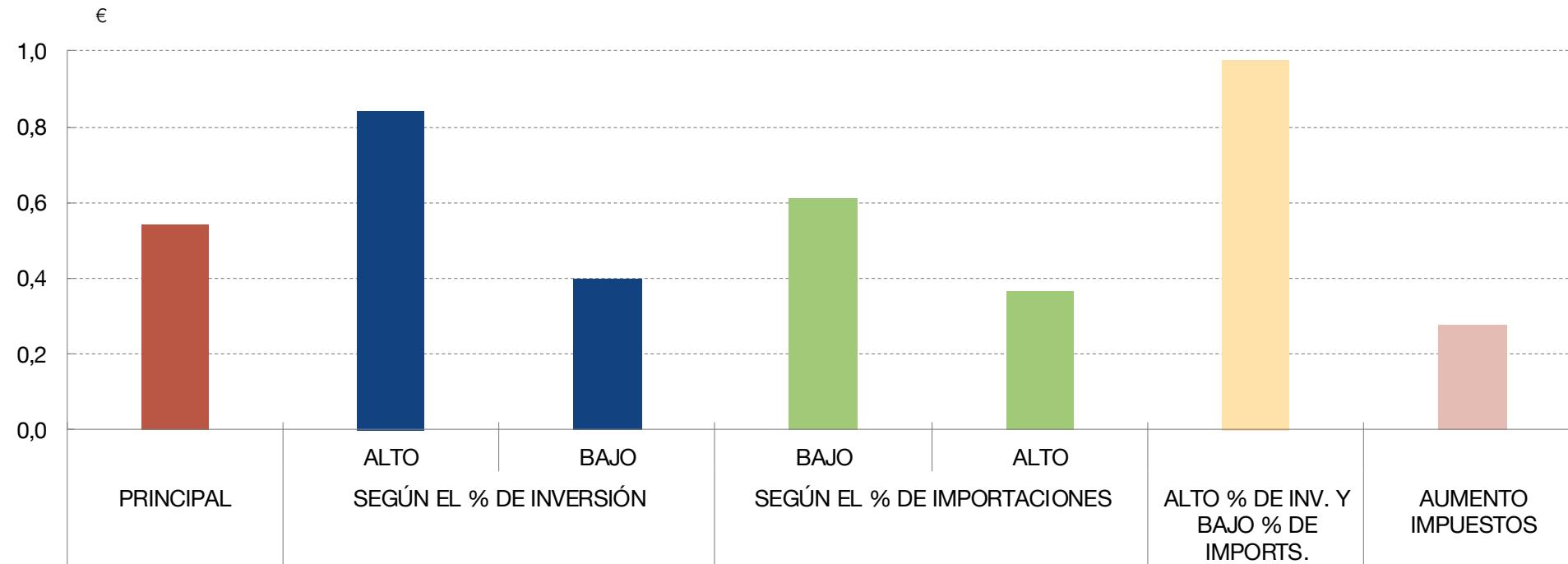
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL IMPACTO ARRASTRE SOBRE EL VALOR AÑADIDO BRUTO



Fuente: Banco de España. Nota: Los gráficos muestran el impacto sobre la producción sectorial medida por el valor añadido bruto (los diez sectores principales) en España de un shock de defensa. La simulación ha sido realizada con un modelo input-output que tiene en cuenta la interacción sectorial a nivel nacional y con el resto de la Unión Europea.

MULTIPLICADORES FISCALES ASOCIADOS A UN MAYOR GASTO EN DEFENSA BAJO DISTINTOS ESCENARIOS

MULTIPLICADOR ACUMULADO DEL GASTO EN DEFENSA EN EL MEDIO PLAZO (a)

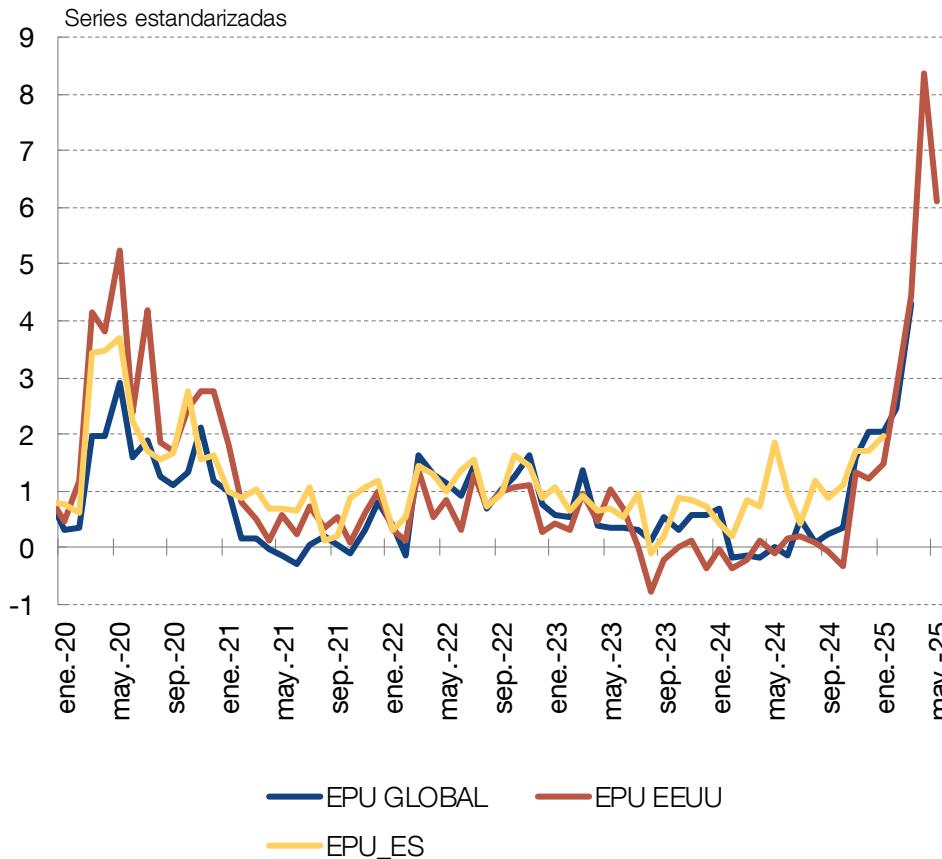


Fuente: Banco de España. (a) Los multiplicadores acumulados se refieren a la ratio del aumento acumulado (en euros) del PIB real en el medio plazo (2027) por cada euro de aumento del gasto público. En las simulaciones con mayor o menor inversión, el porcentaje de este componente se sitúa en el 80 y 10%, respectivamente. Se asume también que en torno al 20% del gasto en defensa se produciría en mercados exteriores, calculado como el aumento de las importaciones de los sectores productivos españoles para cubrir la demanda derivada del aumento de gasto en defensa (este porcentaje varía entre el 10 y el 50% en las simulaciones de sensibilidad a menor o mayor dependencia de importaciones, respectivamente). El escenario de aumento de impuestos asume una financiación del gasto en defensa vía incrementos en la imposición sobre los rendimientos del trabajo (frente a la financiación a través de deuda pública presente en el resto de los escenarios). Todos los escenarios de riesgo se calculan como el promedio de distintos modelos macroeconómicos de equilibrio general.

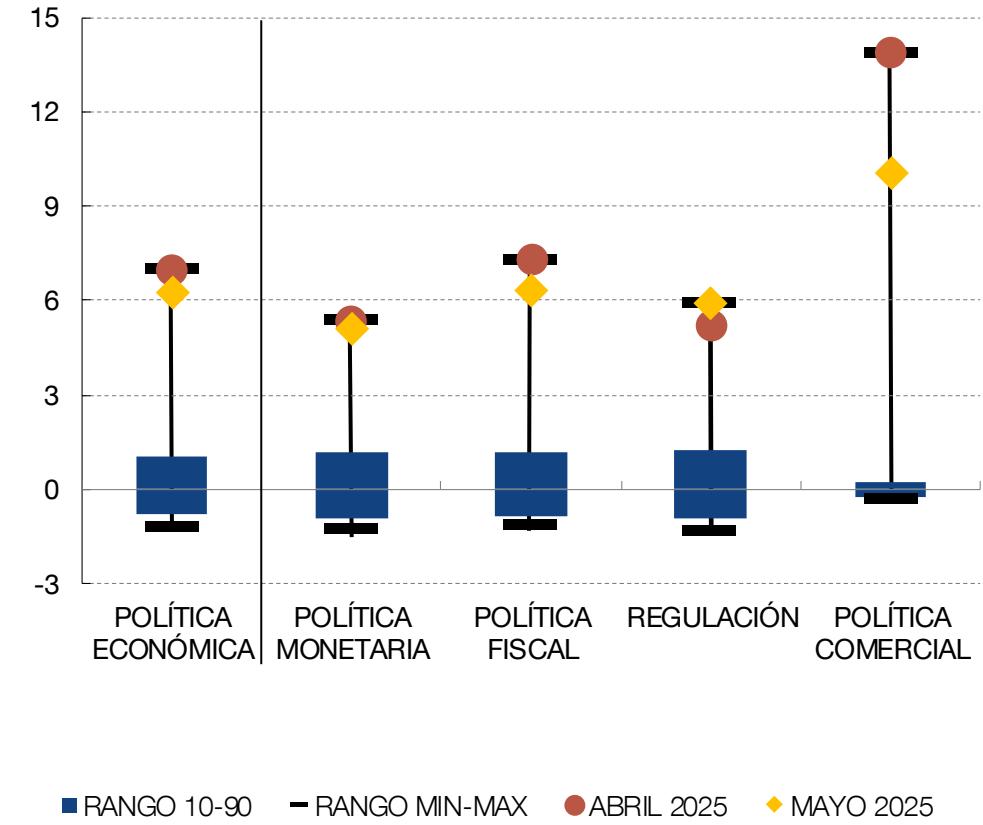
Muchas gracias por su atención

A PESAR DE EXPERIMENTAR UN DESCENSO EN MAYO, LOS NIVELES DE INCERTIDUMBRE SE MANTIENEN EN NIVELES HISTÓRICAMENTE ELEVADOS

INCERTIDUMBRE GLOBAL



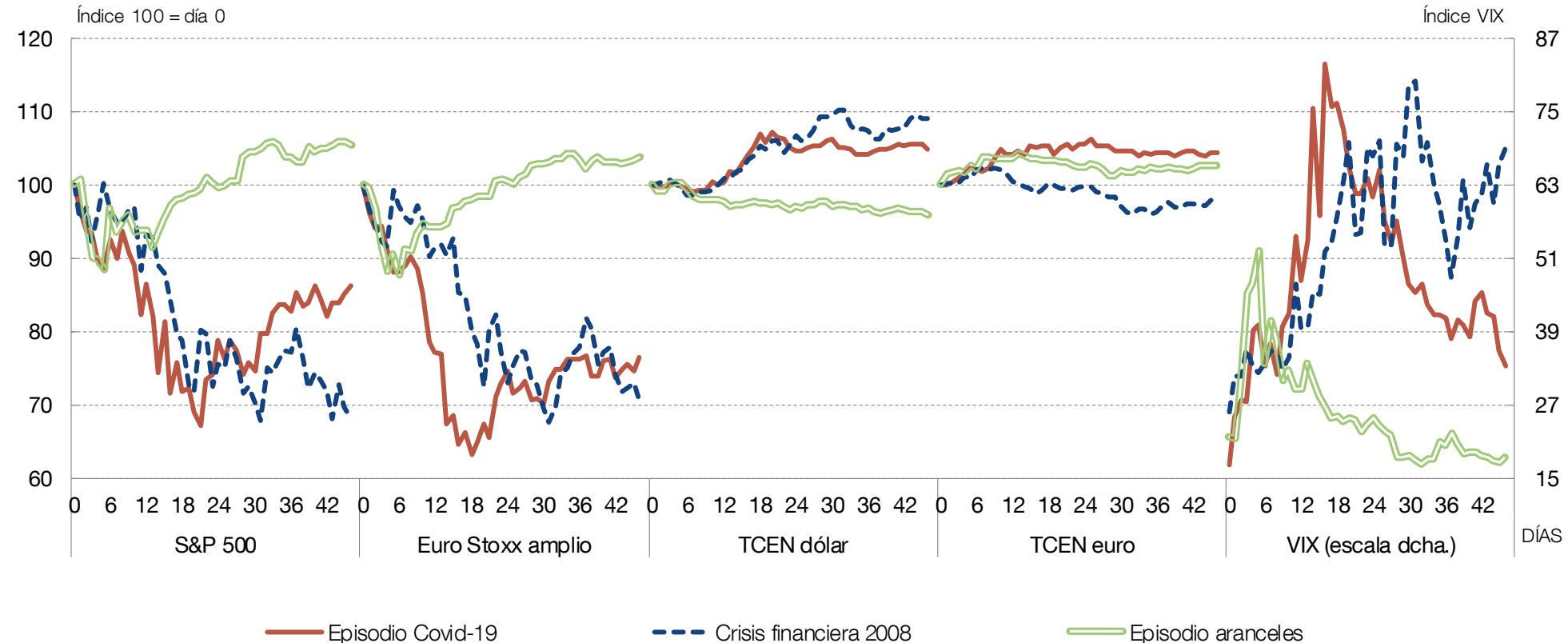
INCERTIDUMBRE EN LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EEUU



Fuente: US Economic Policy Uncertainty Index – Categorical classification. https://www.policyuncertainty.com/categorical_epu.htm

EL EPISODIO DE TURBULENCIAS FINANCIERAS ASOCIADO AL ANUNCIO DE LOS
“ARANCELES RECÍPROCOS” FUE INTENSO, PERO DE UNA DURACIÓN ACOTADA

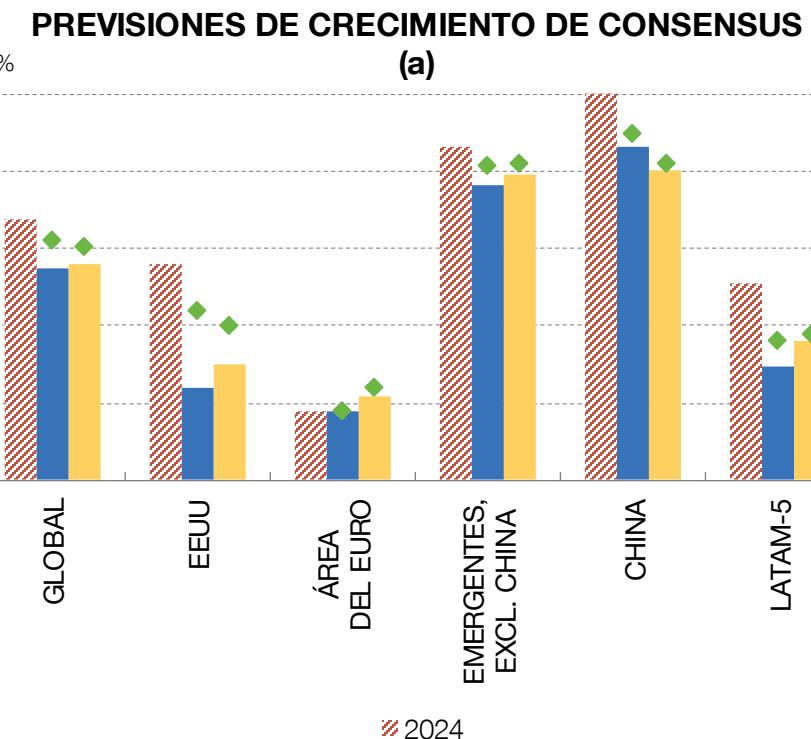
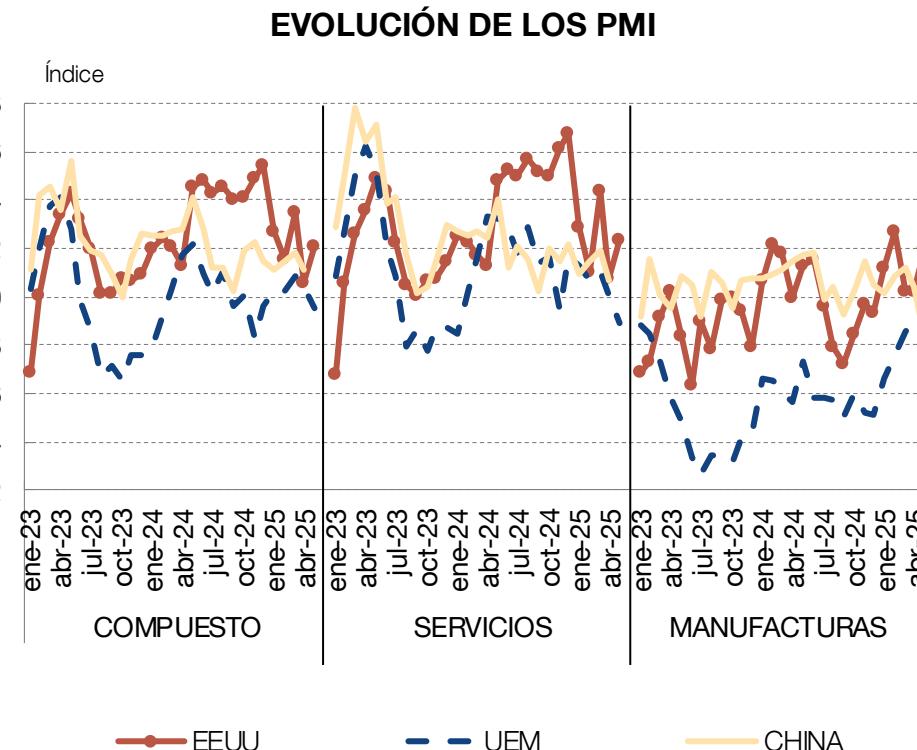
EVOLUCIÓN DE ÍNDICES BURSÁTILES, TIPOS DE CAMBIO Y VOLATILIDAD EN
PERÍODOS DE TURBULENCIAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS (a)



Fuente: LSEG Datastream. (a) Evolución del VIX, S&P 500, Euro Stoxx amplio, tipo de cambio efectivo nominal (TCEN) del dólar y euro durante el episodio del Covid-19 (desde 21/02/2020 hasta 27/04/2020), de la crisis financiera de 2008 (desde 12/09/2008 hasta 17/11/2008), y del episodio de los aranceles (desde 01/04/2025 hasta 05/06/2025).

LA MAYOR INCERTIDUMBRE ESTÁ AFECTANDO A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL, QUE SE DESACELERA

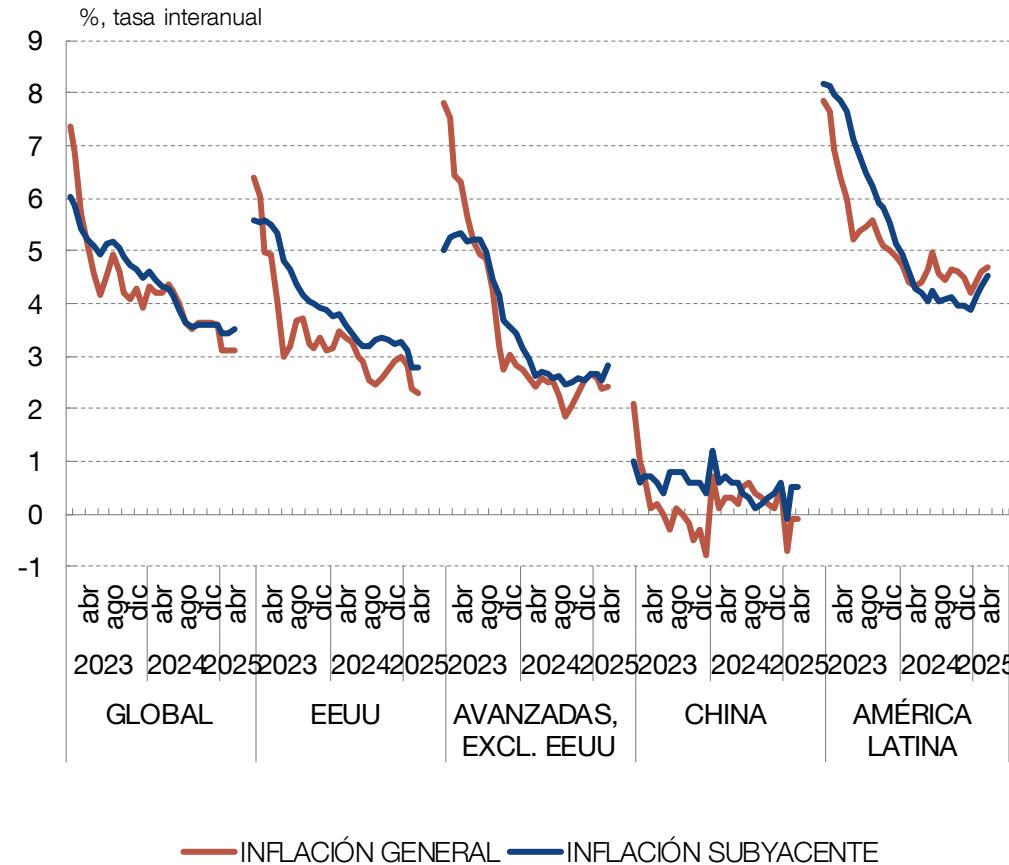
- El sector servicios –que sostuvo la actividad en 2024– se ralentiza, mientras que las manufacturas se han recuperado sensiblemente en los últimos meses, posiblemente por un efecto anticipación de los flujos comerciales de bienes antes de un eventual aumento arancelario
- Las tensiones comerciales y la incertidumbre lastran el crecimiento del PIB en EEUU, que experimentó una leve contracción en 1T25 pero podría volver a expandirse en el trimestre en curso
- En todo caso, en los últimos meses, el consenso de los analistas ha revisado sustancialmente a la baja sus previsiones de crecimiento para el PIB mundial y para el de Estados Unidos



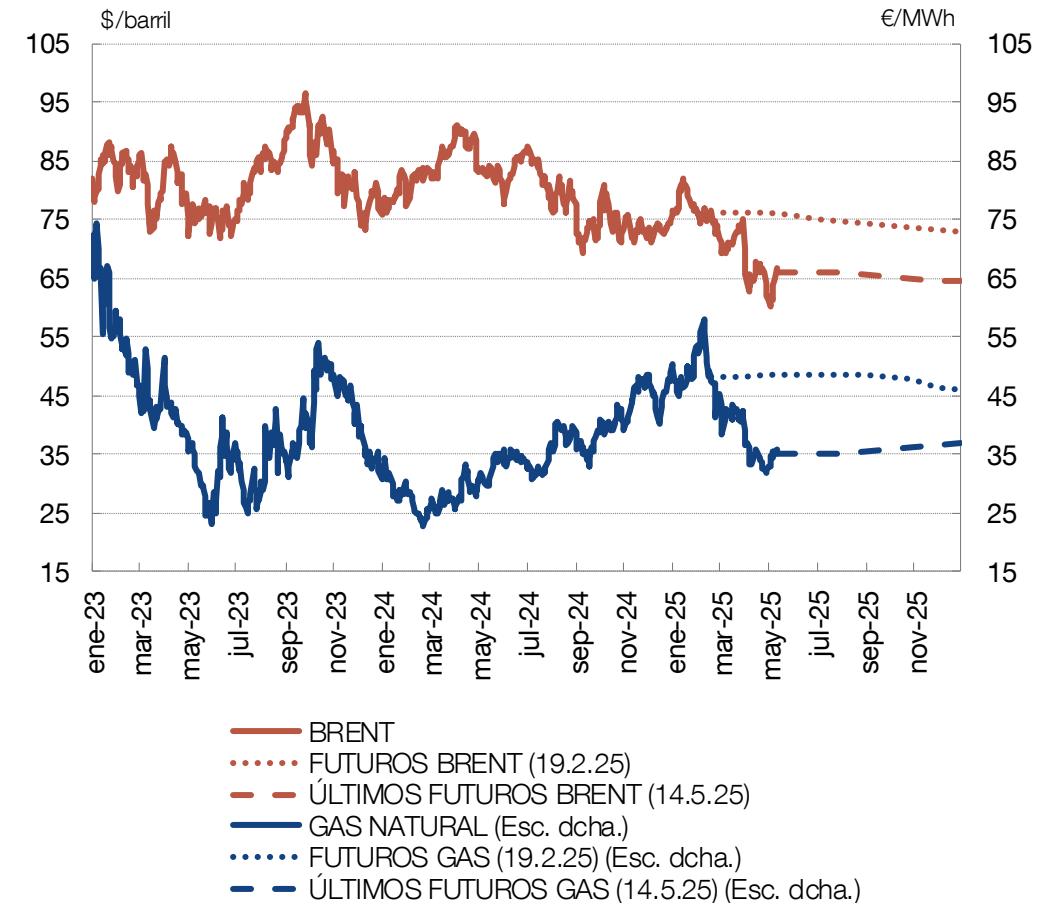
Fuentes: S&P Global y Consensus Economics. (a) Se comparan las previsiones de mayo de 2025, en barras, con las previsiones de febrero de 2025, reflejadas con rombos.

CONTINÚA EL PROCESO DE DESINFLACIÓN A NIVEL GLOBAL, APOYADO EN LOS MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN



PRECIOS Y FUTUROS DEL GAS Y PETRÓLEO

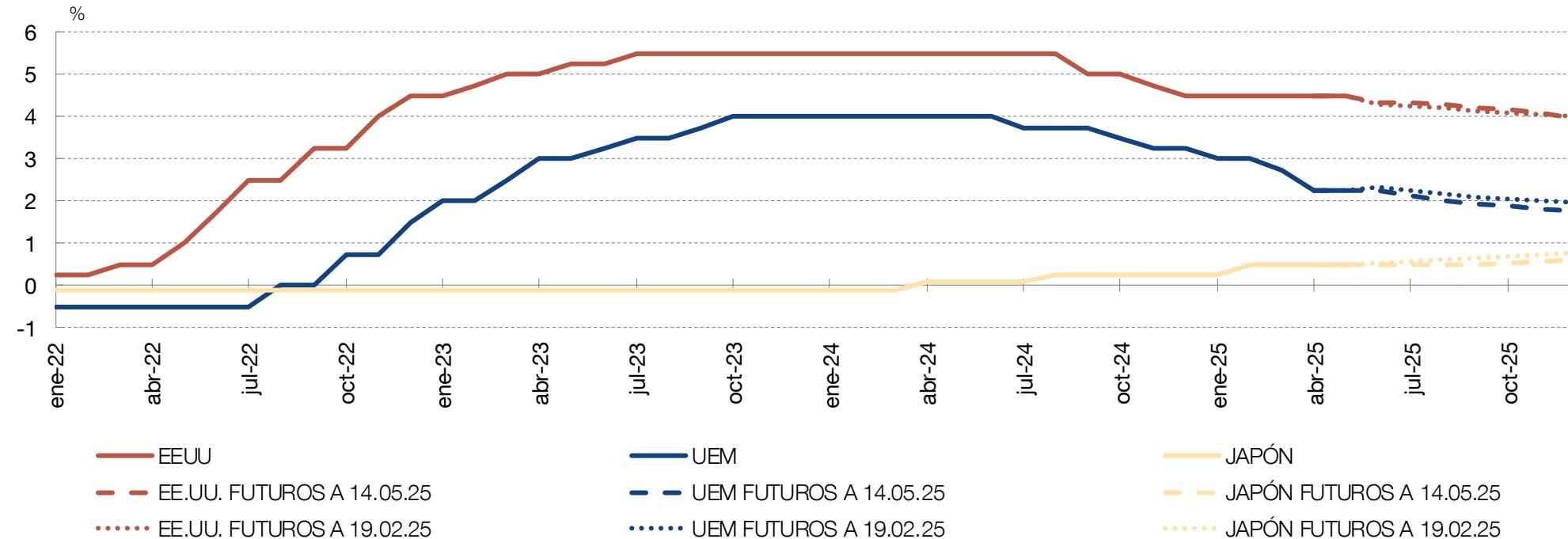


Fuente: LSEG Datastream.

LAS DIVERGENCIAS EN LAS PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO POR PAÍSES HAN IMPULSADO DECISIONES DE POLÍTICAS MONETARIAS DIFERENCIADAS

- En las economías avanzadas, desde comienzos de este año, se han producido recortes en los tipos de interés oficiales en el área del euro, Reino Unido y Canadá, entre otras
- En cambio, en Estados Unidos, la Reserva Federal ha mantenido los tipos de interés estables desde diciembre de 2024 y, en su última reunión de política monetaria, ha señalado que, en un contexto en el que la incertidumbre ha aumentado, aprecia que los riesgos de un escenario de mayor desempleo e inflación han repuntado

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES OBSERVADOS Y FUTUROS

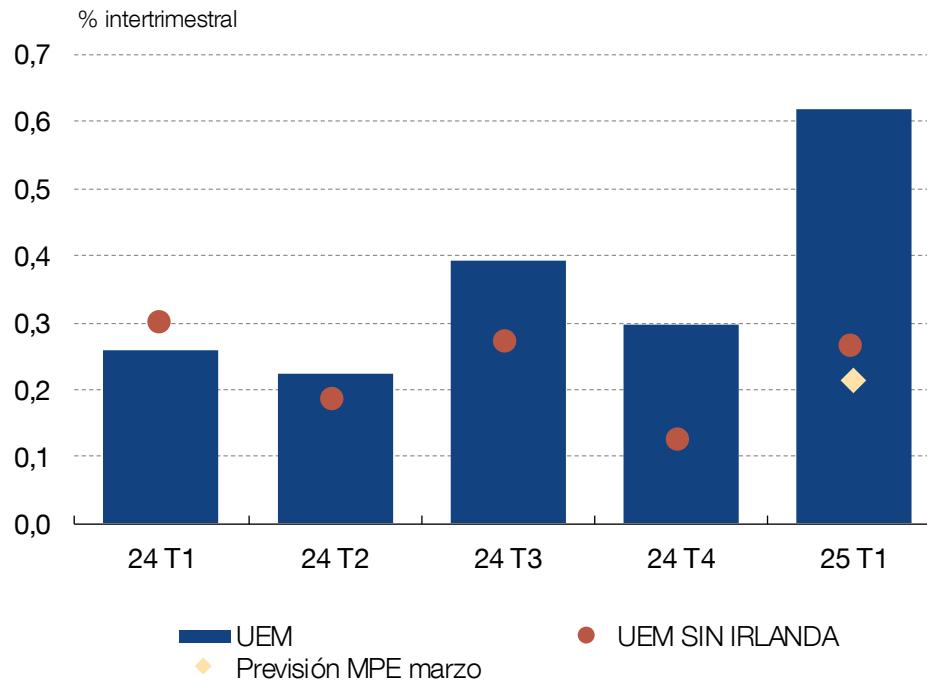


Fuentes: Refinitiv Datastream, Banco de España y Reserva Federal.

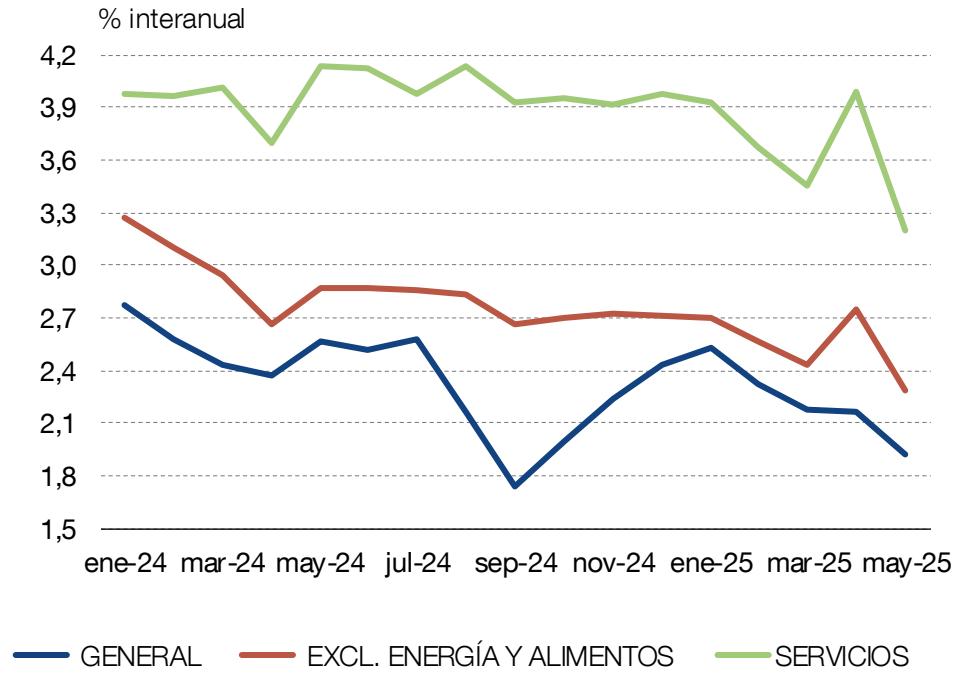
EN LA UEM, LA ACTIVIDAD ECONÓMICA CRECIÓ MÁS DE LO PREVISTO EN 1T25 Y LA INFLACIÓN MANTIENE UNA SUAVE TENDENCIA DESCENDENTE

- El PIB del área del euro aumentó un 0,6% en 1T25, por encima de lo previsto, aunque muy influido por el crecimiento en Irlanda (9,7%)
- Una parte del dinamismo reciente de la actividad en la UEM y, en especial de las manufacturas, respondería a un cierto adelanto de las exportaciones para tratar de evitar un eventual aumento arancelario
- La inflación general disminuyó hasta el 1,9% en mayo y la subyacente se redujo hasta el 2,3%. Tras el repunte de abril, la inflación de servicios se redujo 0,8 pp en mayo, hasta el 3,2%

PIB UEM



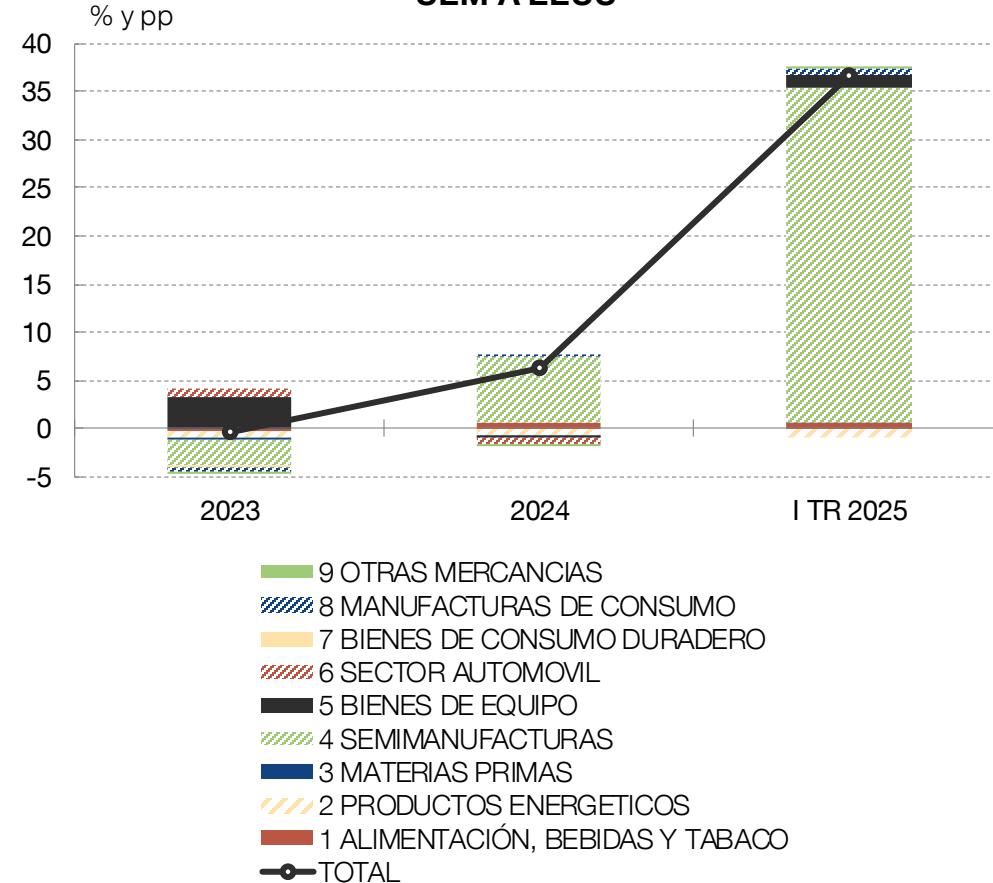
INFLACIÓN UEM



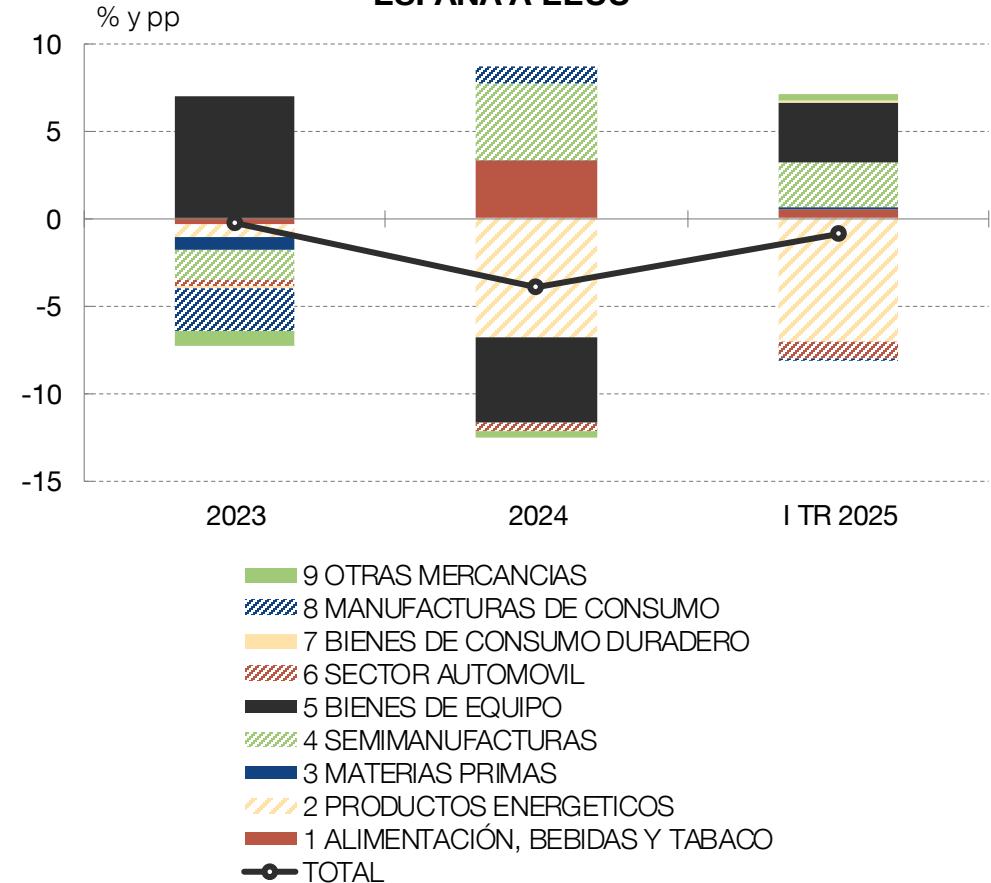
Fuente: Eurostat.

EN TÉRMINOS NOMINALES, LAS EXPORTACIONES ENTRE LA UEM Y EEUU –TAMBIÉN ENTRE ESPAÑA Y EEUU– SE HAN ACELERADO EN LOS PRIMEROS MESES DEL AÑO

CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN
INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES DE LA
UEM A EEUU



CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN
INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES DE
ESPAÑA A EEUU



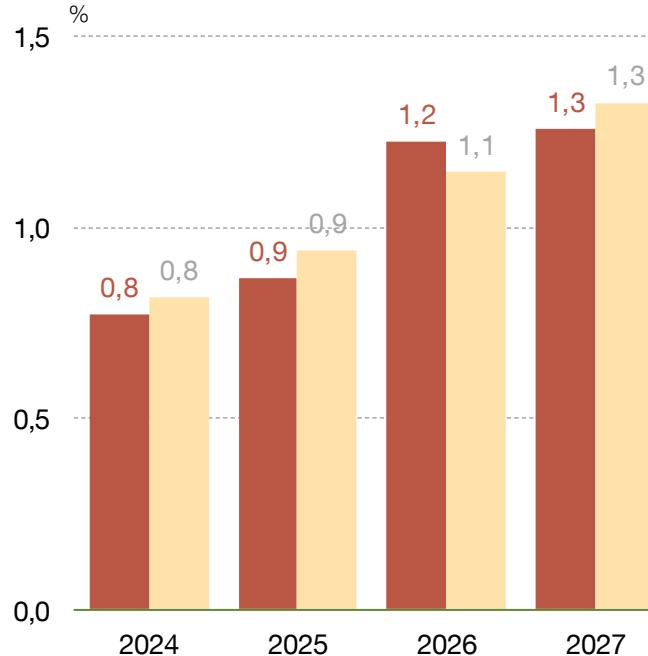
Fuente: Eurostat.

LAS PREVISIONES DE JUNIO DEL EUROSISTEMA REVISAN A LA BAJA EL PIB EN 2026 Y LA INFLACIÓN GENERAL TANTO EN 2025 COMO EN 2026

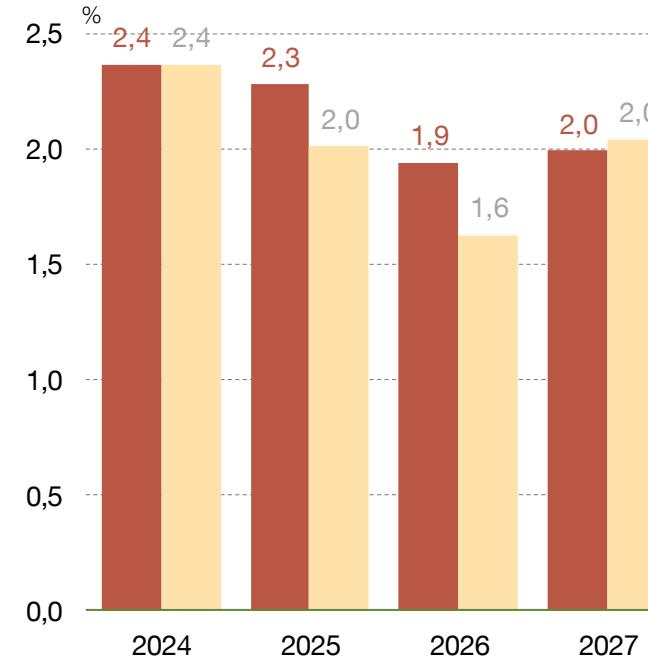


- De acuerdo con el ejercicio de proyecciones del Eurosistema de junio, el crecimiento del PIB se revisa ligeramente a la baja para 2026, mientras que la tasa de inflación general se revisa a la baja tanto en 2025 como en 2026
- En el escenario central, se mantiene la expectativa de una aceleración gradual de la actividad, apoyada en la demanda interna y en un cierto impulso fiscal ligado a un mayor gasto público en defensa e infraestructuras en la UE

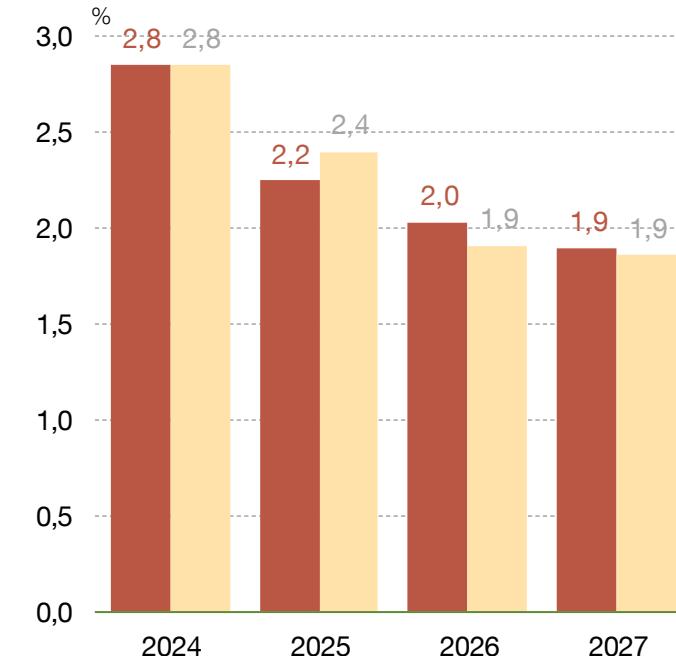
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



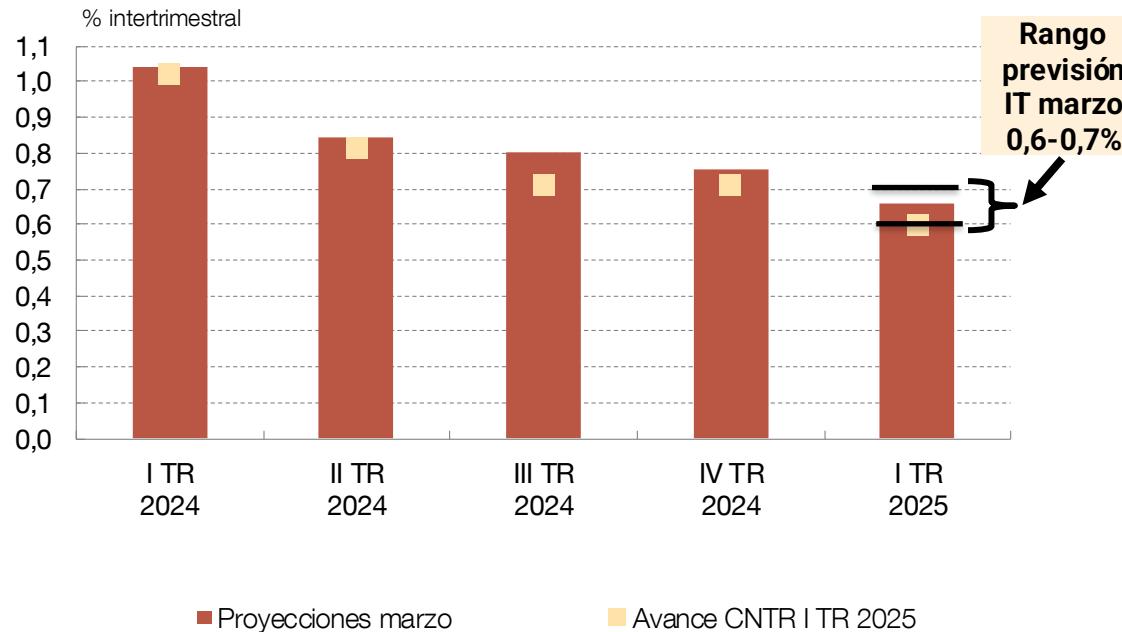
■ Previsiones Marzo 2025

■ Previsiones Junio 2025

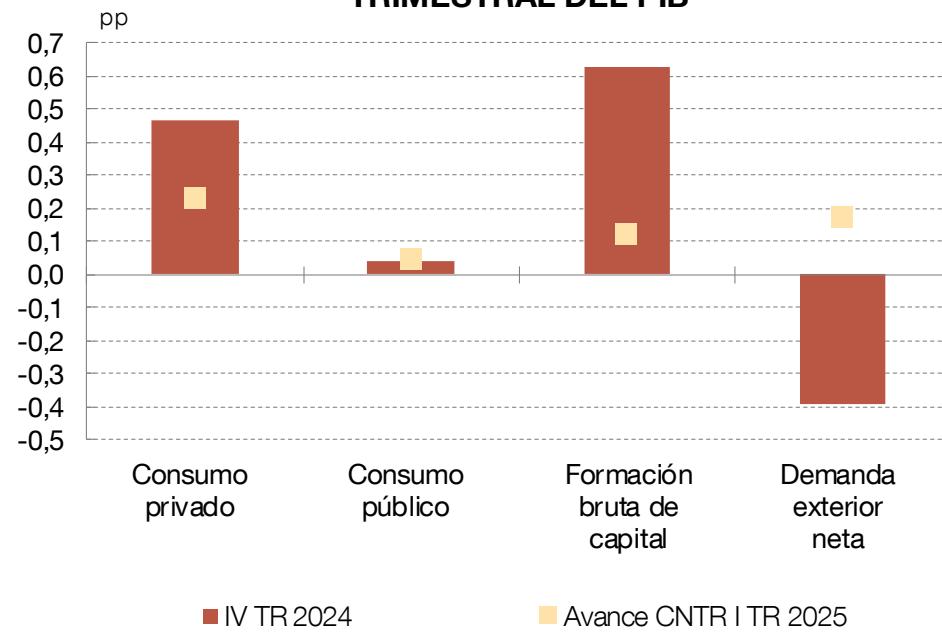
Fuente: Eurosistema.

- El PIB avanzó un 0,6% en 1T25, una tasa que está levemente por debajo de la registrada en los dos últimos trimestres de 2024 –que ha sido revisada ligeramente a la baja, hasta el 0,7%– y que se sitúa en la parte baja del rango de crecimiento previsto en el ejercicio de proyecciones del Banco de España de marzo –entre el 0,6% y el 0,7%–
- En esta desaceleración de la actividad destacó una acusada moderación del consumo privado y de la inversión, que habían experimentado avances muy notables en 4T24. Esto podría reflejar, al menos en parte, el impacto adverso de la incertidumbre sobre las decisiones de gasto de hogares y empresas

EVOLUCIÓN PIB ESPAÑA



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB

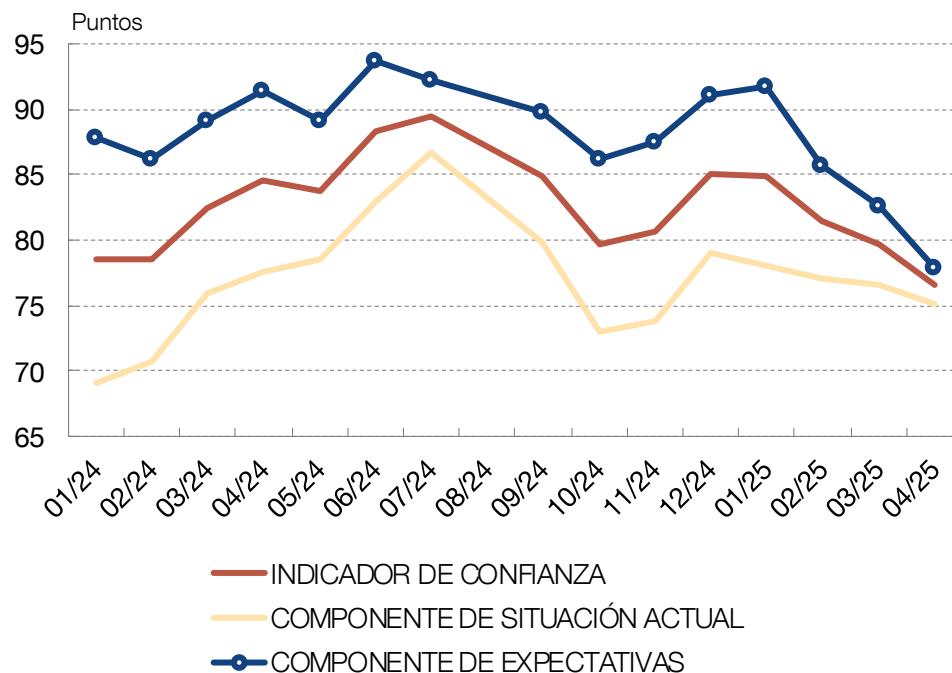


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

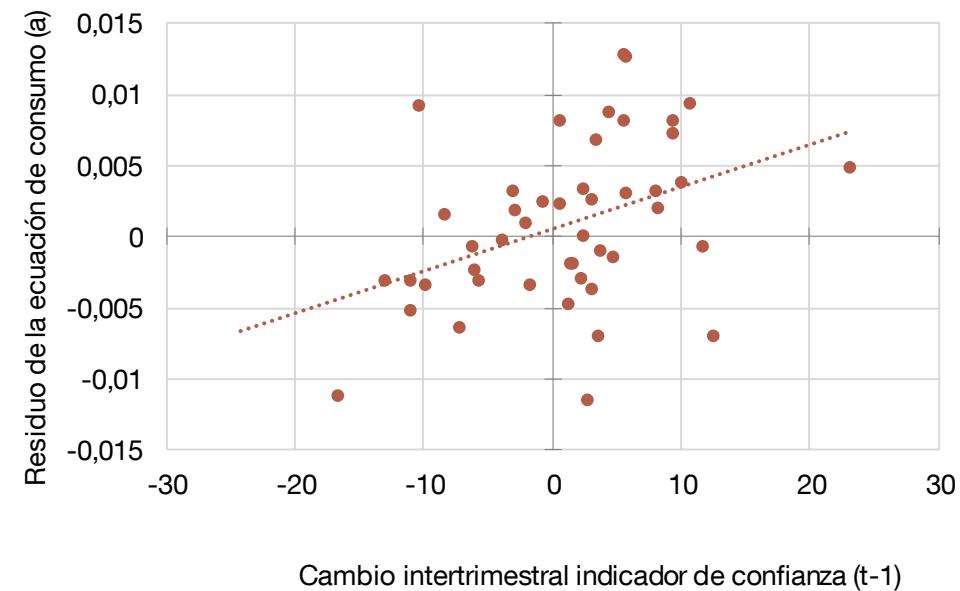


- La confianza de los consumidores se ha venido deteriorando desde el inicio del año, tanto en lo relativo a la situación actual, como en cuanto a sus expectativas a futuro
- Esta caída en la confianza estaría incidiendo negativamente sobre la evolución del consumo de los hogares

CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES



CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y SORPRESAS EN EL CONSUMO

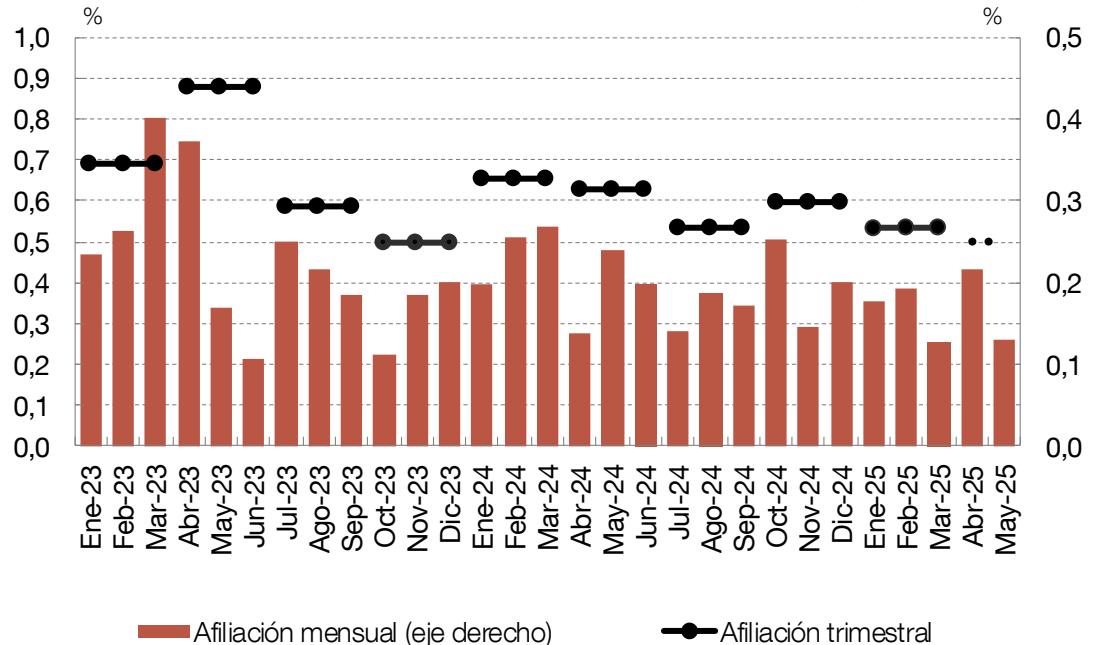


Fuentes: Centro de Investigaciones Sociológicas, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. (a) Diferencia entre la tasa de crecimiento intertrimestral del consumo y la prevista por el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE) para este agregado.

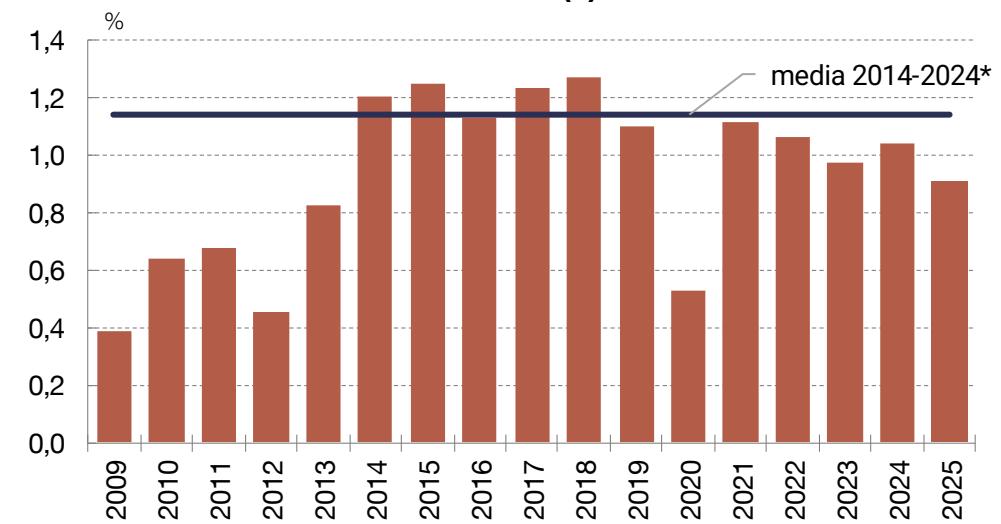


- Estas dinámicas recientes apuntarían a una leve moderación de la ocupación en el conjunto del segundo trimestre

VARIACIÓN MENSUAL Y TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (a)

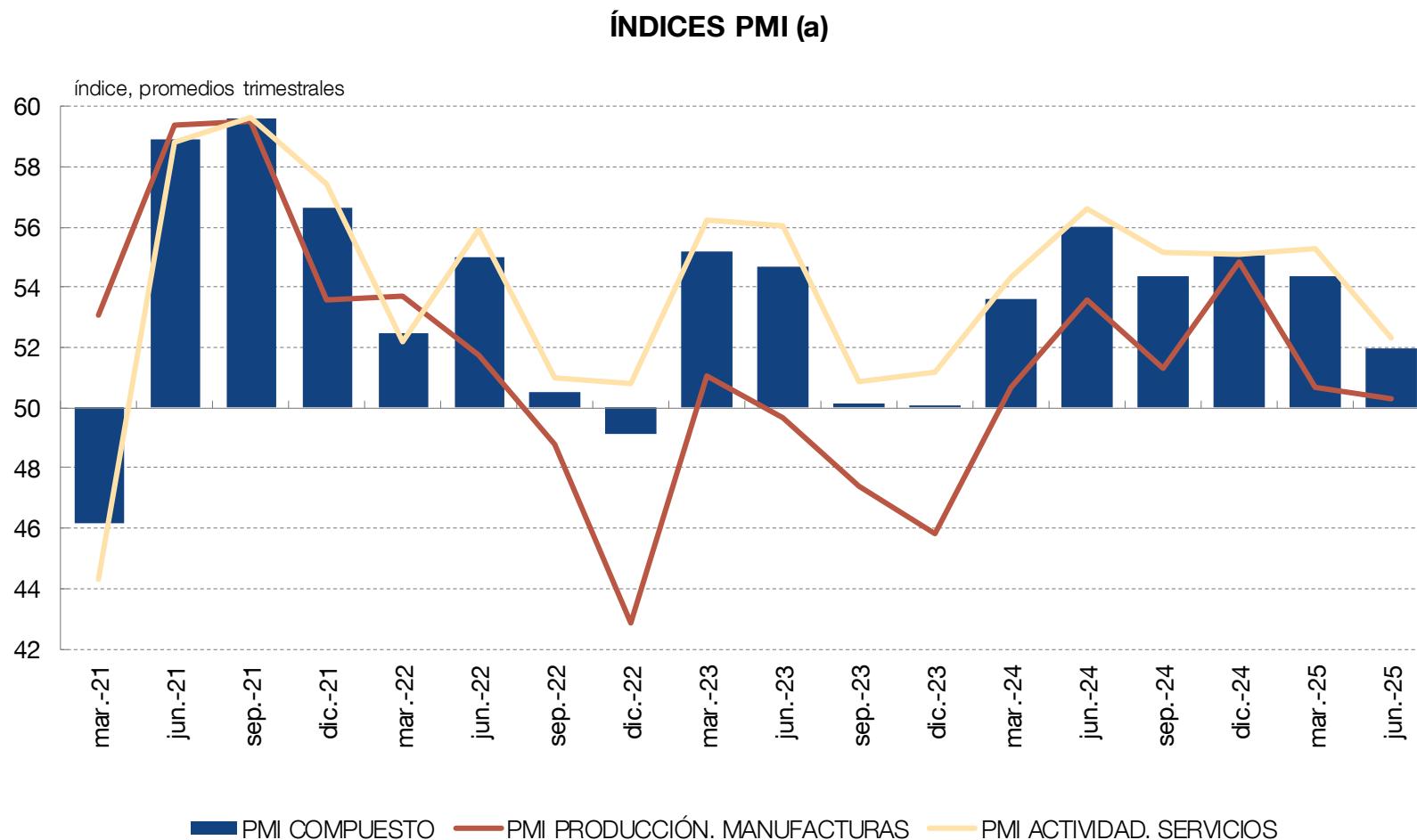


VARIACIÓN MENSUAL DE LOS AFILIADOS EN MAYO (b)



Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series desestacionalizadas. El dato del 2T25 es una previsión (b) Series brutas. La media 2014-2024 excluye los años 2020 y 2021.

EN LOS ÚLTIMOS MESES, LOS INDICADORES PMI HAN DISMINUIDO EN ESPAÑA,
TANTO EN LAS MANUFACTURAS COMO EN LOS SERVICIOS



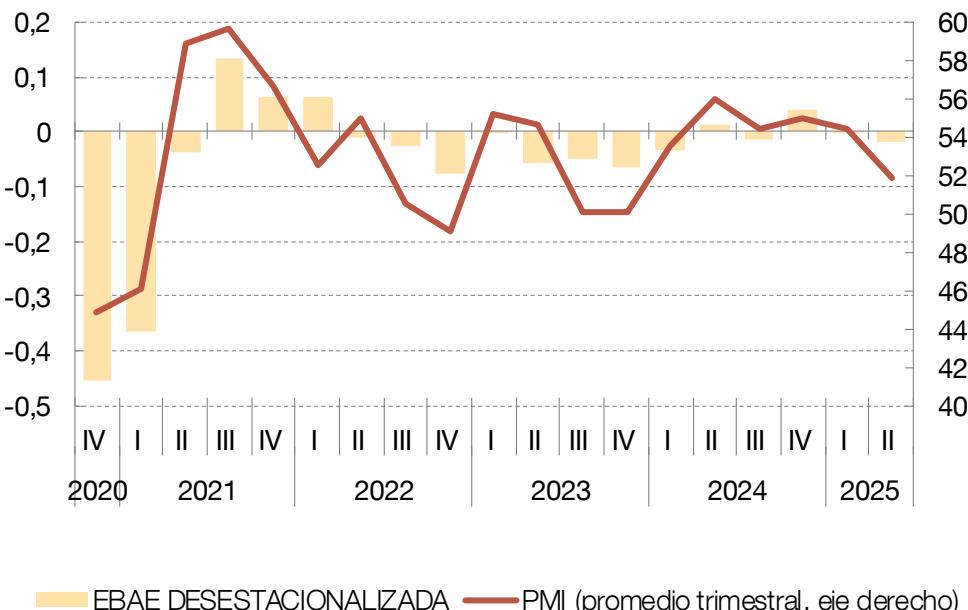
Fuente: S&P Global. (a) El segundo trimestre de 2025 recoge información hasta mayo.

SEGÚN LA EBAE, LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL HABRÍA RETROCEDIDO LEVEMENTE EN 2T25, EN LÍNEA CON LA CAÍDA DEL PMI COMPUESTO

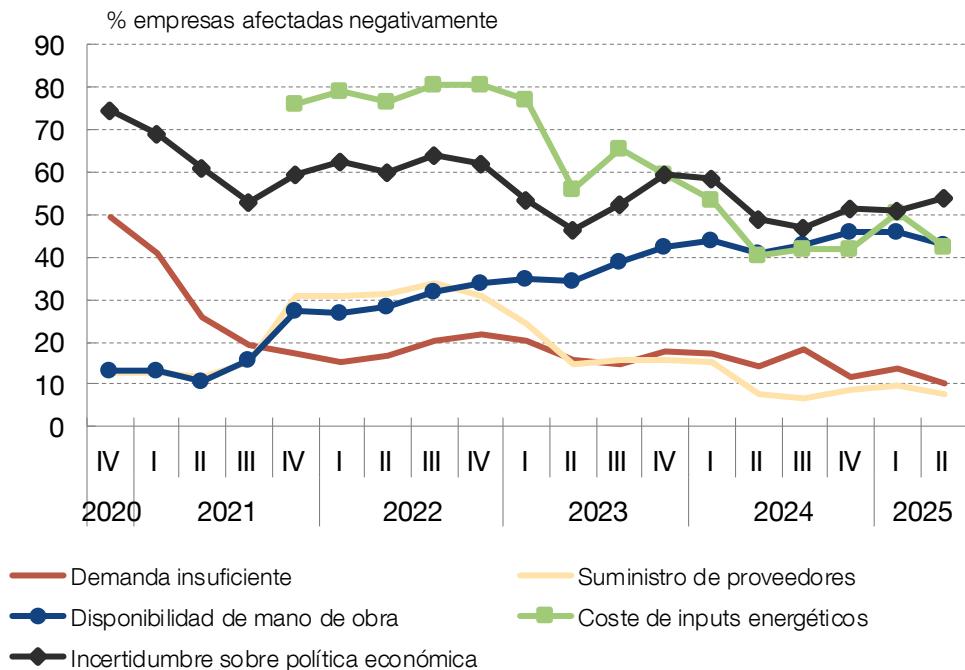


- Aumenta la preocupación de las empresas por la incertidumbre sobre las políticas económicas, pero se observa una menor incidencia negativa del resto de condicionantes de la actividad

**PMI COMPUESTO Y FACTURACIÓN
DESESTACIONALIZADA EBAE (a)**



CONDICIONANTES DE LA ACTIVIDAD

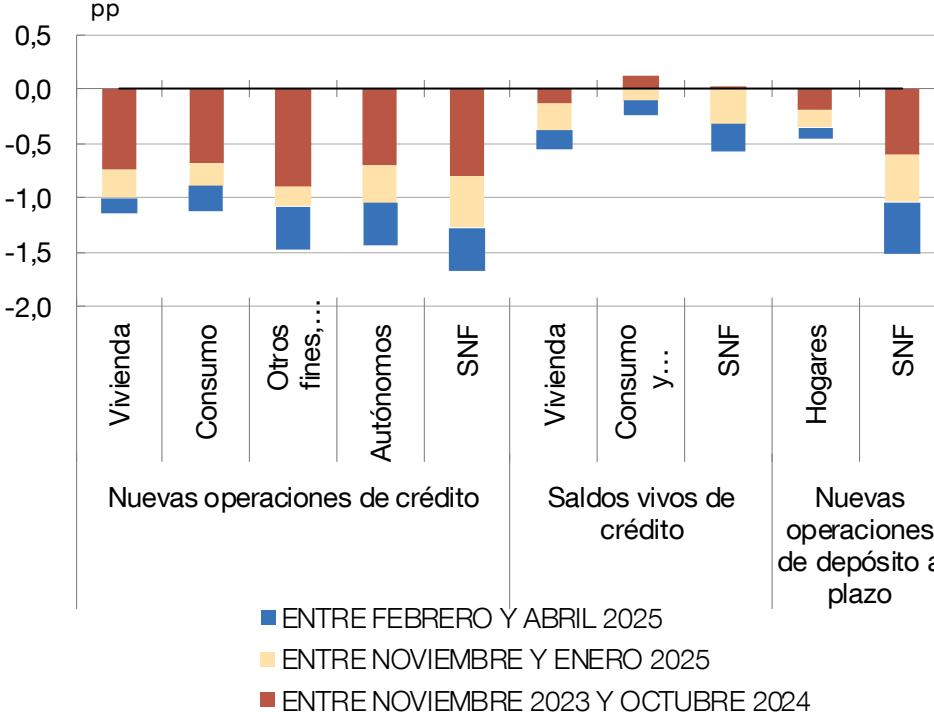


Fuentes: Banco de España (EBAE) y S&P Global. (a) Índice construido asignando los siguientes valores a las respuestas cualitativas de las empresas: aumento significativo = 2, aumento leve = 1, estabilidad = 0, descenso leve = -1, descenso significativo = -2.

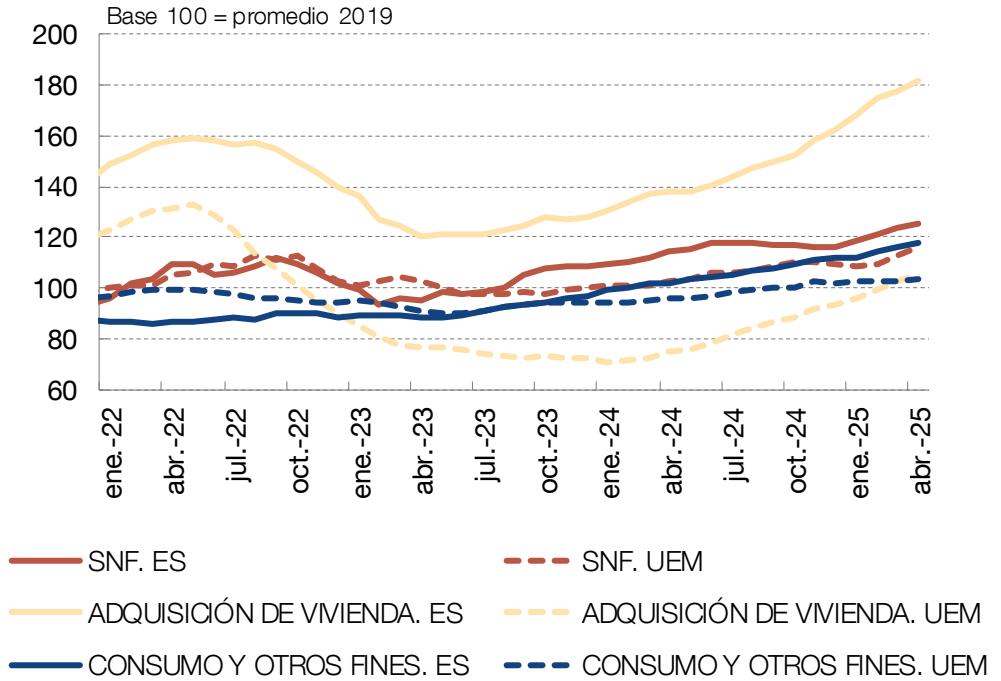
EL MENOR COSTE DEL CRÉDITO HA SEGUIDO IMPULSANDO LA DEMANDA DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

- El coste de los nuevos préstamos ha continuado reduciéndose en los últimos meses, lo que se ha reflejado, también, en un descenso del coste medio del saldo vivo de crédito
- La disminución del coste del nuevo crédito está siendo, en general, más intensa en España que en el área del euro
- Las nuevas operaciones de crédito han continuado aumentando en todos los segmentos

VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS EN ESPAÑA (a)



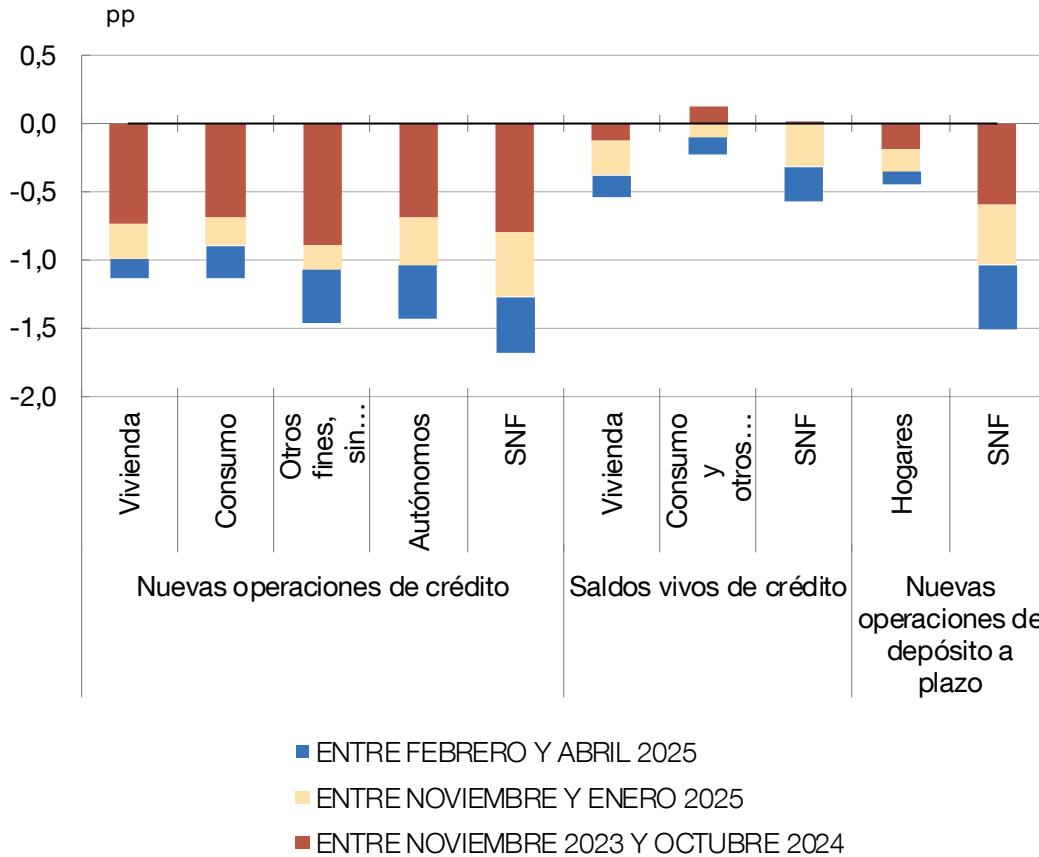
VOLUMEN NUEVOS PRÉSTAMOS (a)



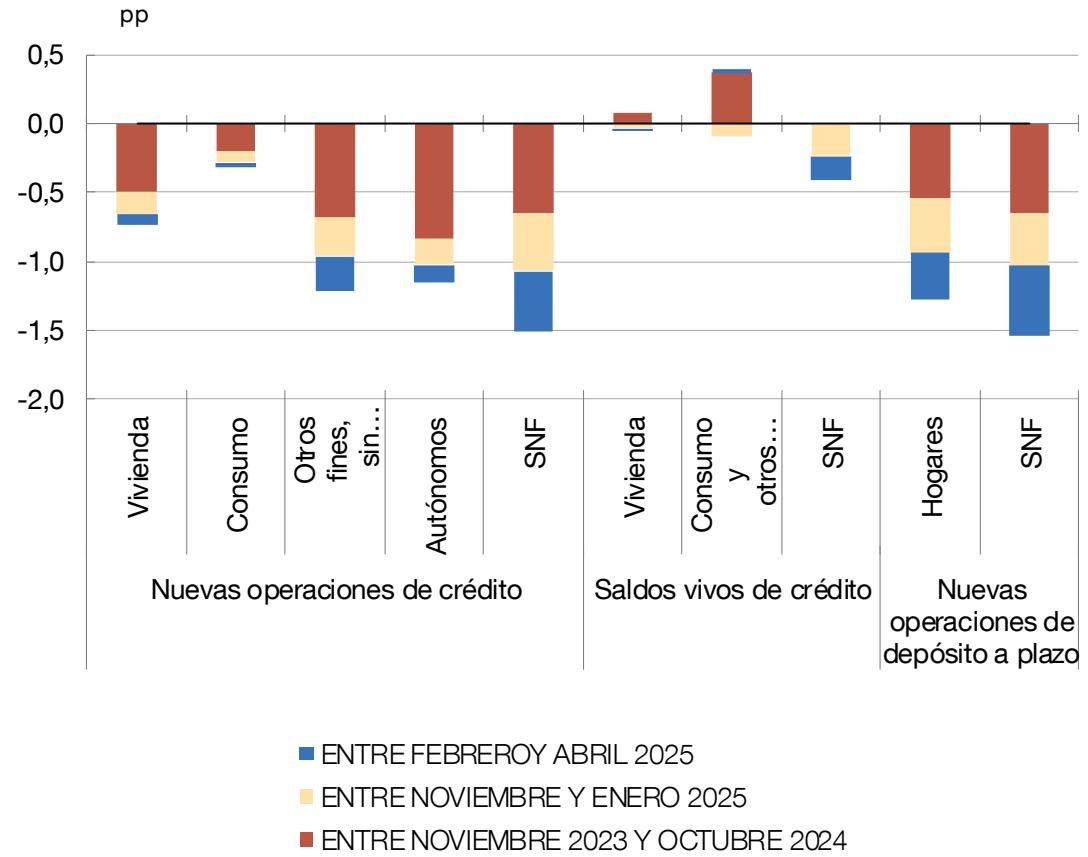
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. (a) TEDR. Los tipos de las nuevas operaciones están ajustados de estacionalidad y componente irregular.

LA DISMINUCIÓN DEL COSTE DEL NUEVO CRÉDITO ESTÁ SIENDO, EN GENERAL, MÁS INTENSA EN ESPAÑA QUE EN EL ÁREA DEL EURO

VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS EN ESPAÑA (a)



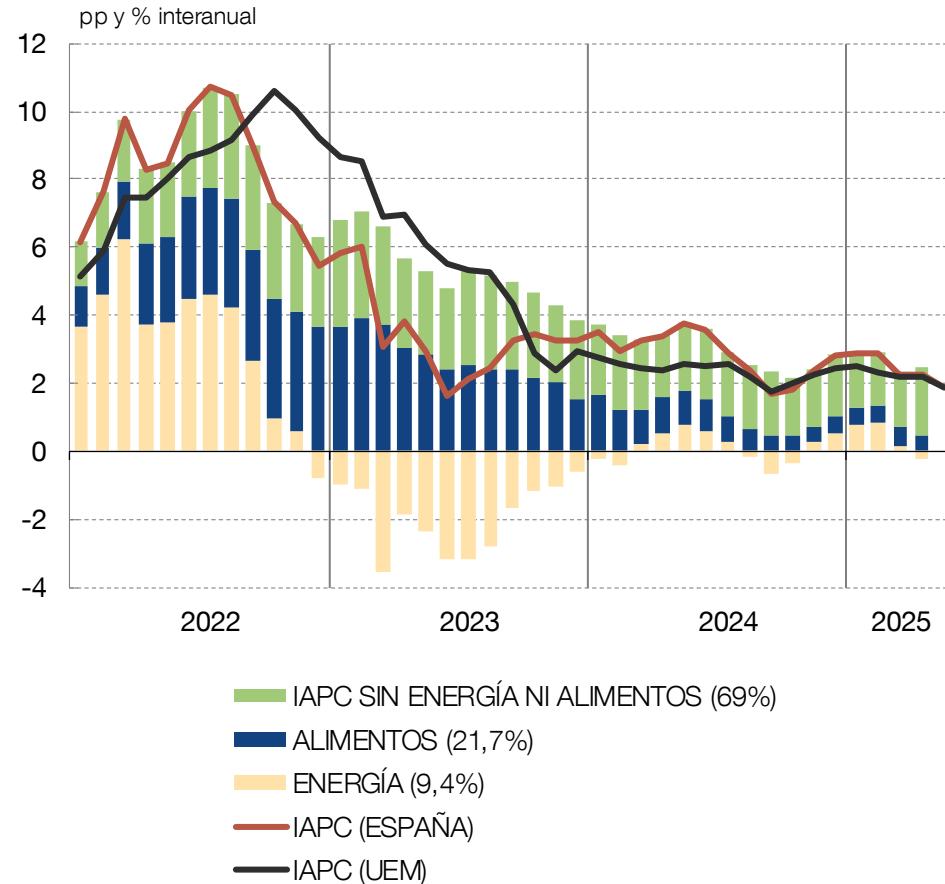
VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS EN EL ÁREA DEL EURO (a)



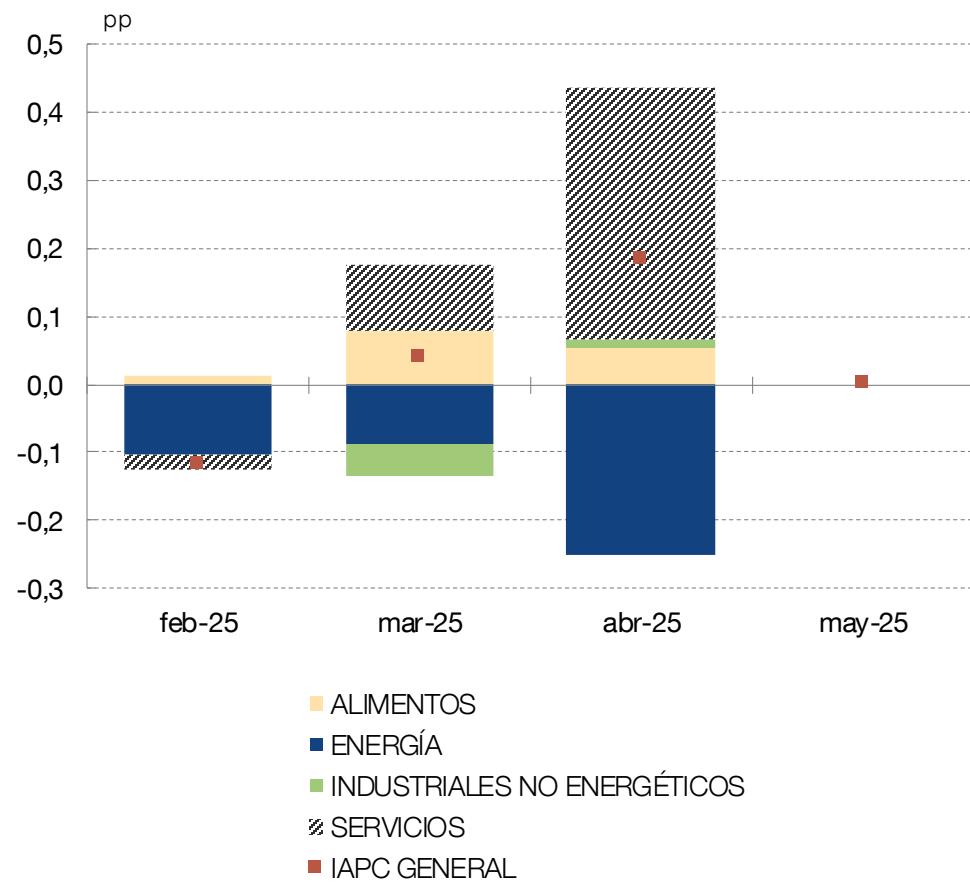
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. (a) TEDR. Los tipos de las nuevas operaciones están ajustados de estacionalidad y componente irregular.

LA INFLACIÓN SE REDUJO HASTA EL 1,9% EN MAYO, POR UNOS MENORES PRECIOS ENERGÉTICOS, QUE COMPENSARON LA SORPRESA POSITIVA EN LOS SERVICIOS

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES
(a)



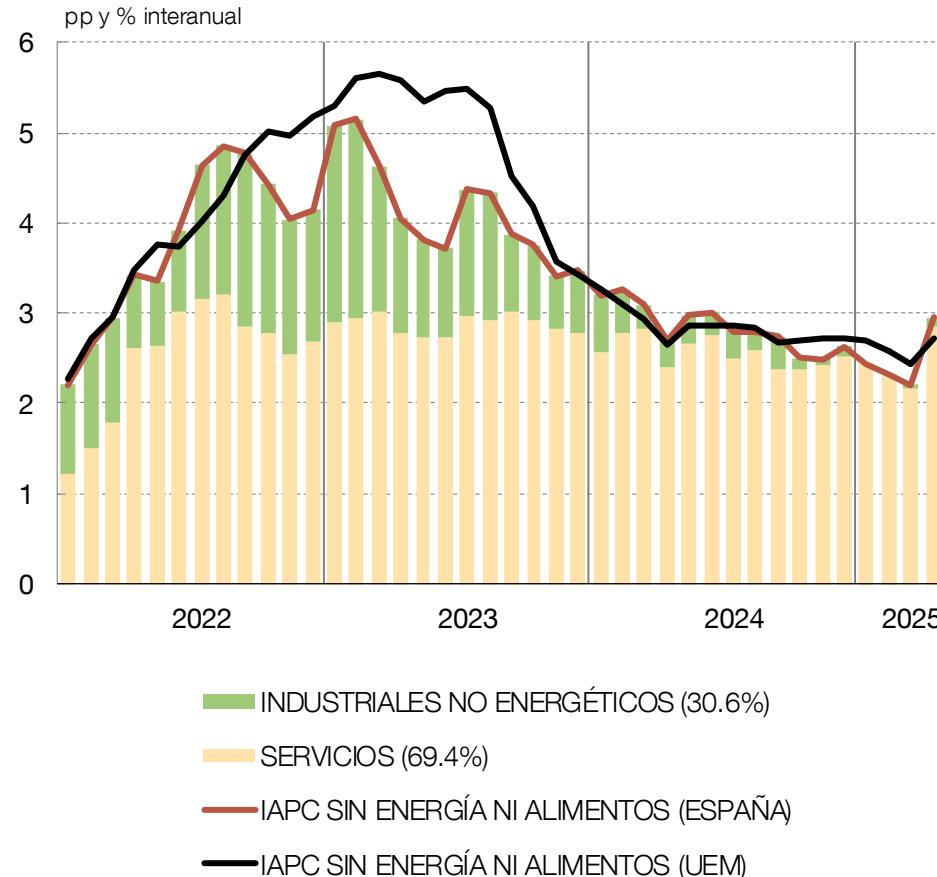
IAPC GENERAL: DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DEL IT DE MARZO



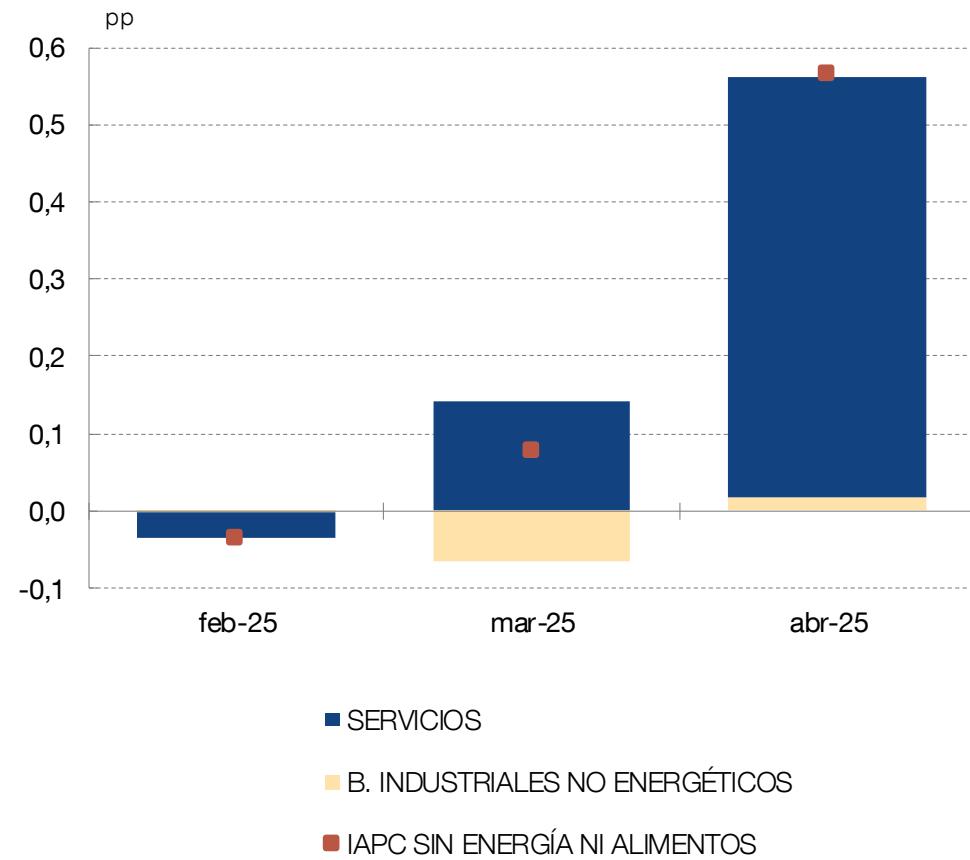
Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC general.

REPUNTE NOTABLE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN ABRIL, CON UNA SORPRESA SIGNIFICATIVA EN LOS SERVICIOS ...

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

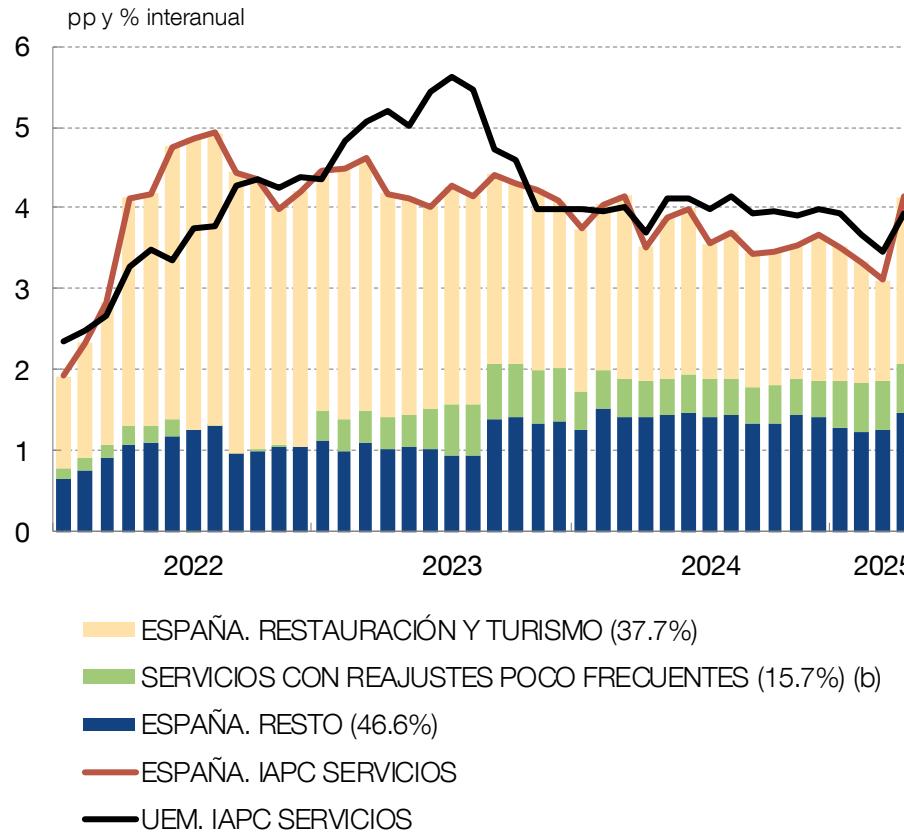


IAPC SUBYACENTE: DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DEL IT DE MARZO

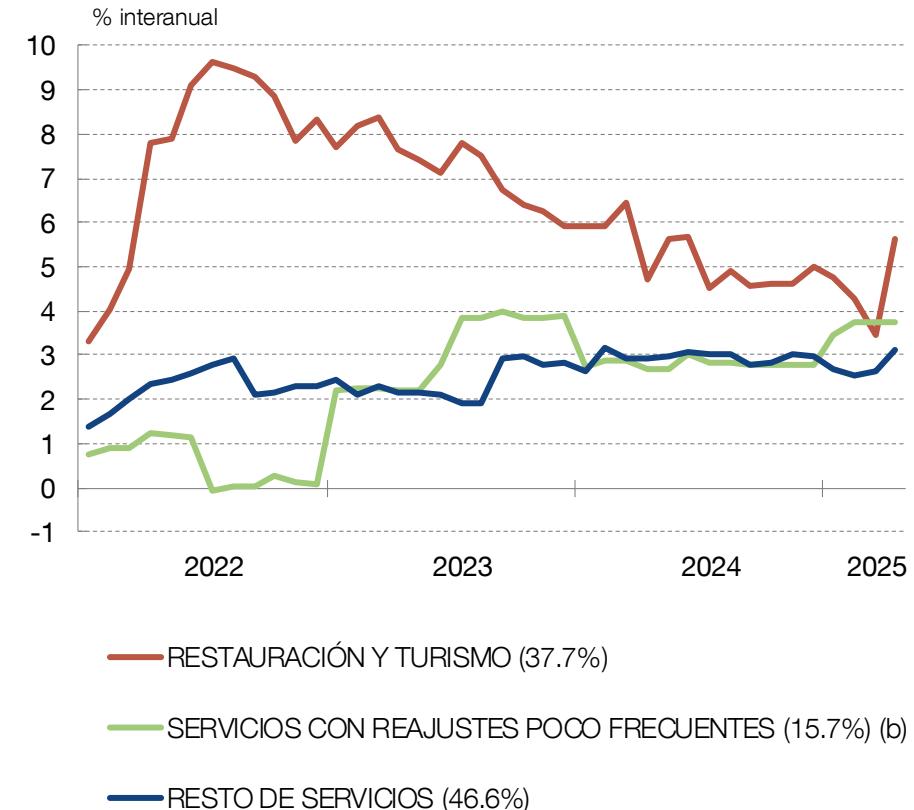


Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC subyacente.

IAPC SERVICIOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



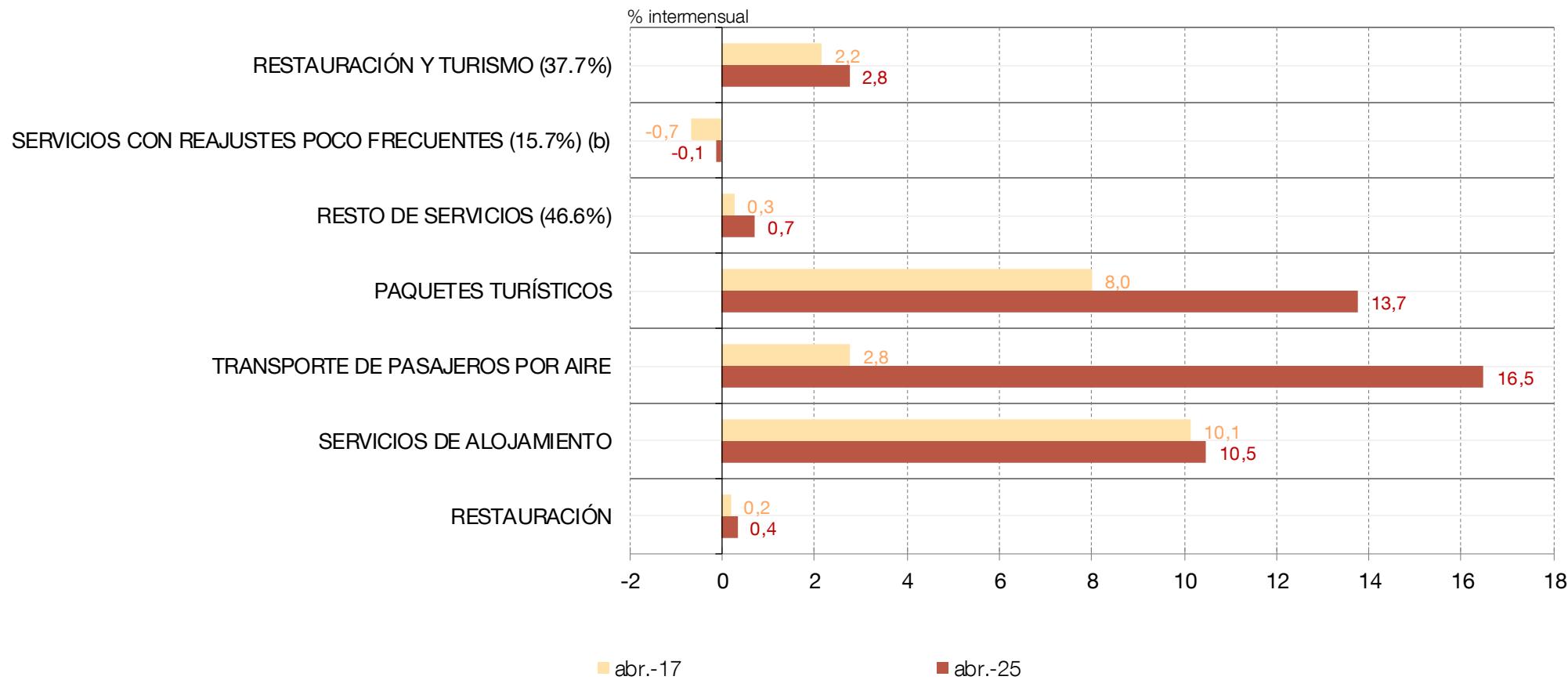
IAPC SERVICIOS: EVOLUCIÓN (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC de servicios. (b) Incluye recogida de basura, alcantarillado, servicios de telefonía y fax, cuotas por licencia y suscripciones a redes de televisión y radio, enseñanza (exc. enseñanza no definida por nivel), seguros, comisiones bancarias y de oficinas de correo y otros servicios n. c. o. p. (exc. servicios funerarios).

... Y, EN PARTICULAR, EN LAS PARTIDAS VINCULADAS CON EL TRANSPORTE AÉREO
Y LOS PAQUETES TURÍSTICOS ...

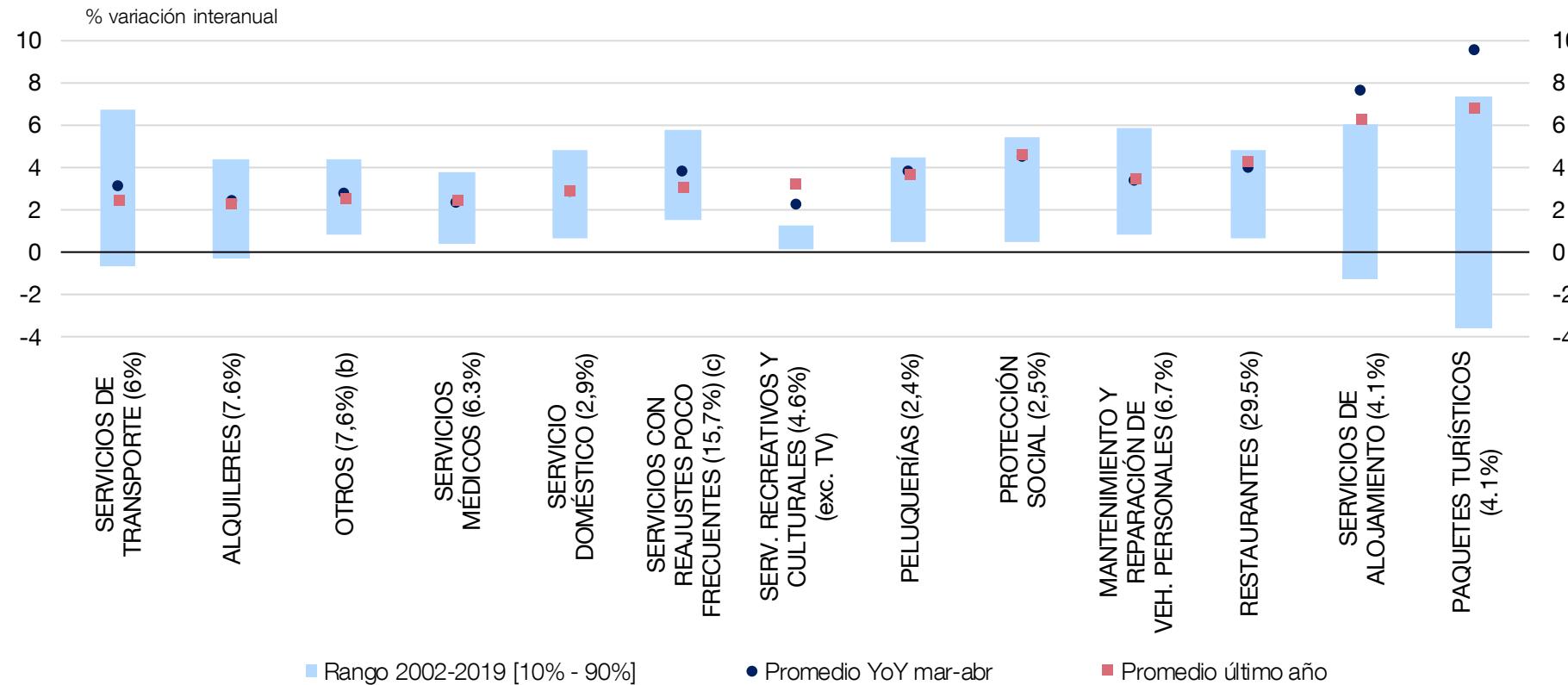
ESPAÑA: CRECIMIENTO INTERMENSUAL EN ABRIL DE 2017 Y ABRIL DE 2025
(Semana Santa en abril cuando el año anterior se celebró enteramente en marzo)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

...EN LAS QUE EL AUMENTO DE ABRIL SE SITUÓ POR ENCIMA DEL RANGO DE VARIACIÓN PROMEDIO OBSERVADO ENTRE 2002 Y 2019

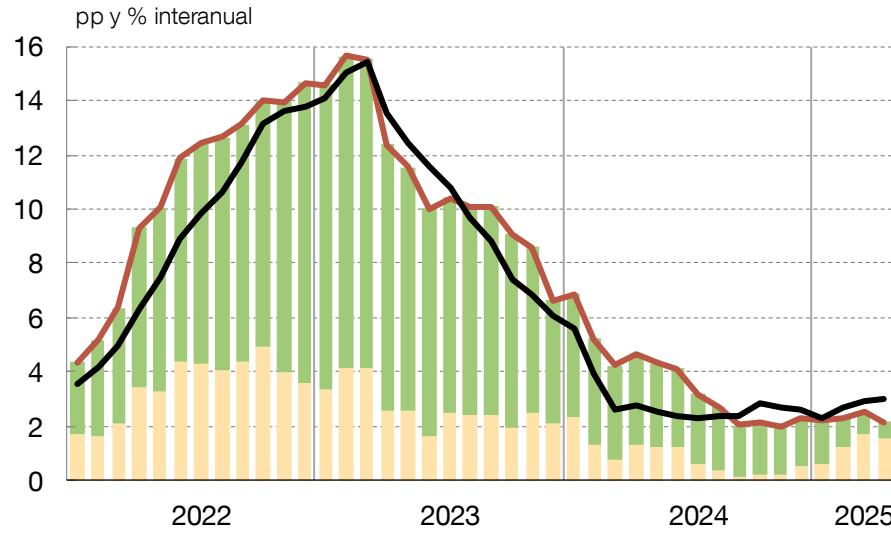
IAPC SERVICIOS: RANGO DE VARIACIÓN ENTRE 2002 Y 2019 DE DISTINTOS AGREGADOS (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: abril 2025. (a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada agregado en el IAPC de servicios. (b) "Otros" incluye "servicios para la conservación y reparación de la vivienda", "otros servicios relacionados con la vivienda", "Otros servicios postales", "Servicios veterinarios y de otro tipo para animales domésticos", "Enseñanza no definida por nivel", "Servicios funerarios". (c) "Servicios con reajustes poco frecuentes" se refiere a aquellos servicios con menos de cinco ajustes de precios intermensuales en 2023 (excluye servicios de transporte). Incluye "Recogida de basura", "Alcantarillado", "Servicios de telefonía y fax", "Cuotas por licencia y suscripciones a redes de televisión y radio", "Enseñanza (exc. enseñanza no definida por nivel)", "Seguros", "Comisiones bancarias y de oficinas de correo", "Otros servicios n. c. o. p. (exc. servicios funerarios)".

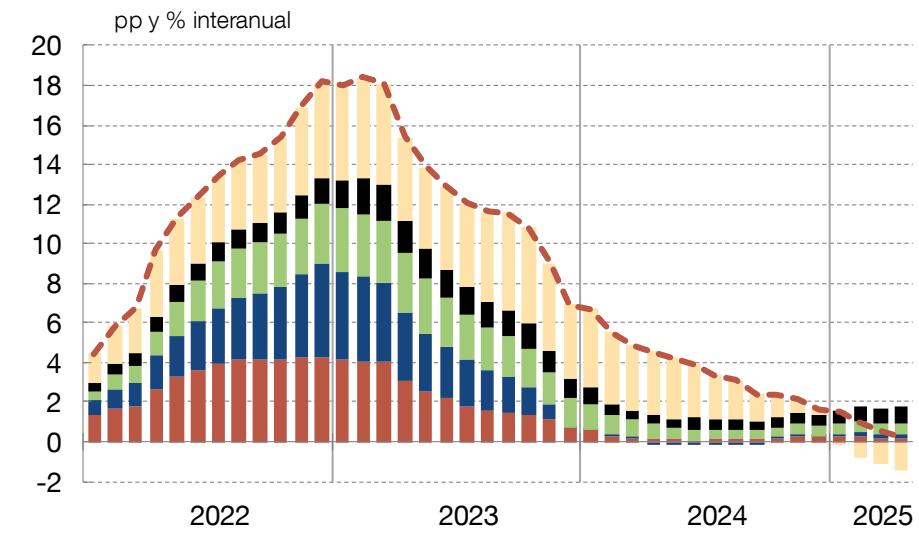
LOS PRECIOS ALIMENTICIOS SE DESACELERARON EN ABRIL, TRAS VARIOS MESES DE LIGERA ACCELERACIÓN—DEBIDO A LOS ALIMENTOS NO ELABORADOS—

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)

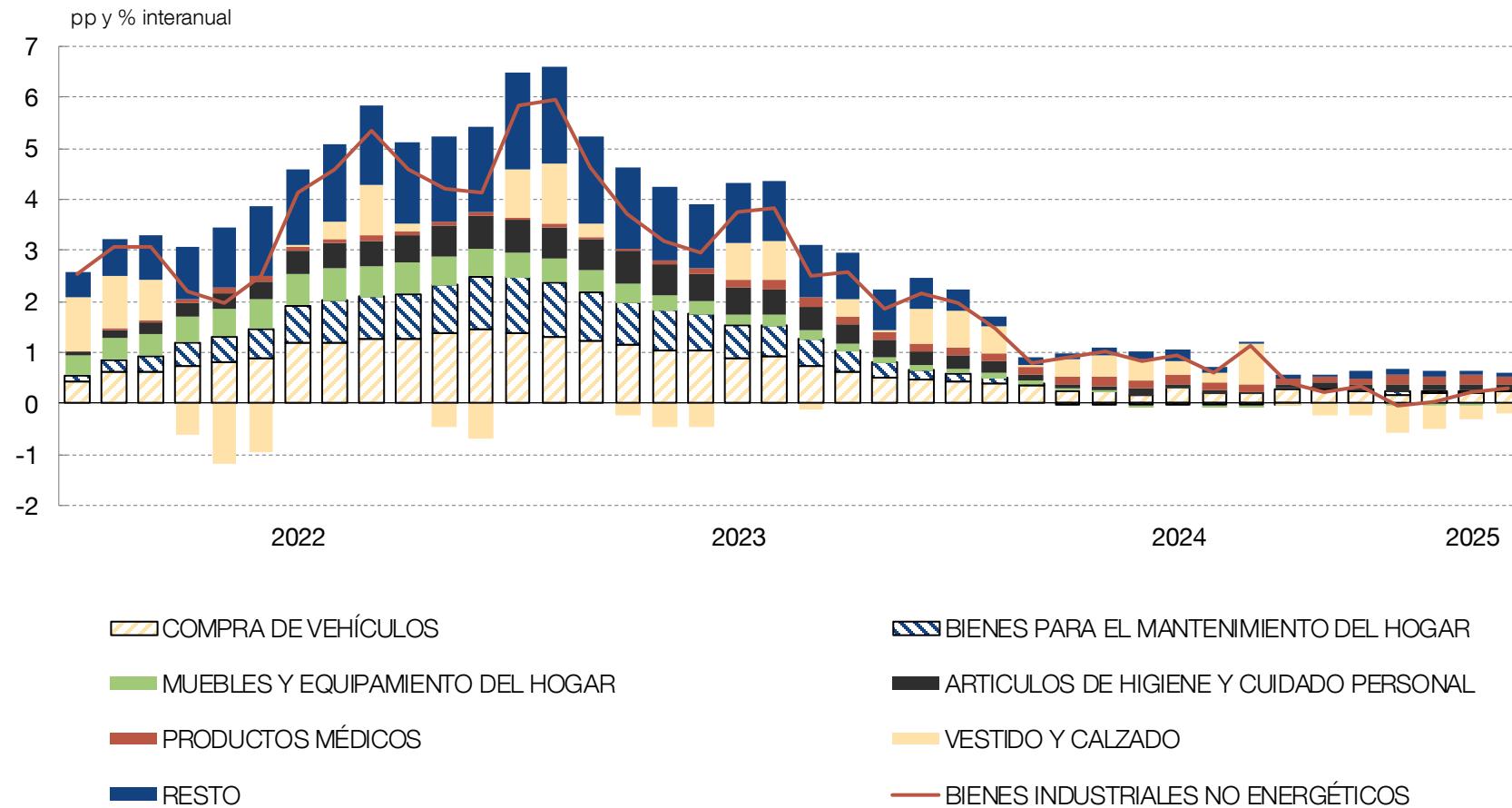


- RESTO (32.5%)
- BEBIDAS NO ALCOHOLICAS (12.6%)
- CARNE Y PESCADO (22.4%)
- LECHE Y QUESO (13.3%)
- PAN Y CEREALES (18.7%)
- ALIMENTOS ELAB (EXC. ALCOHOL Y TABACO)

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 DE LOS BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS SIGUE REGISTRANDO TASAS MUY CONTENIDAS

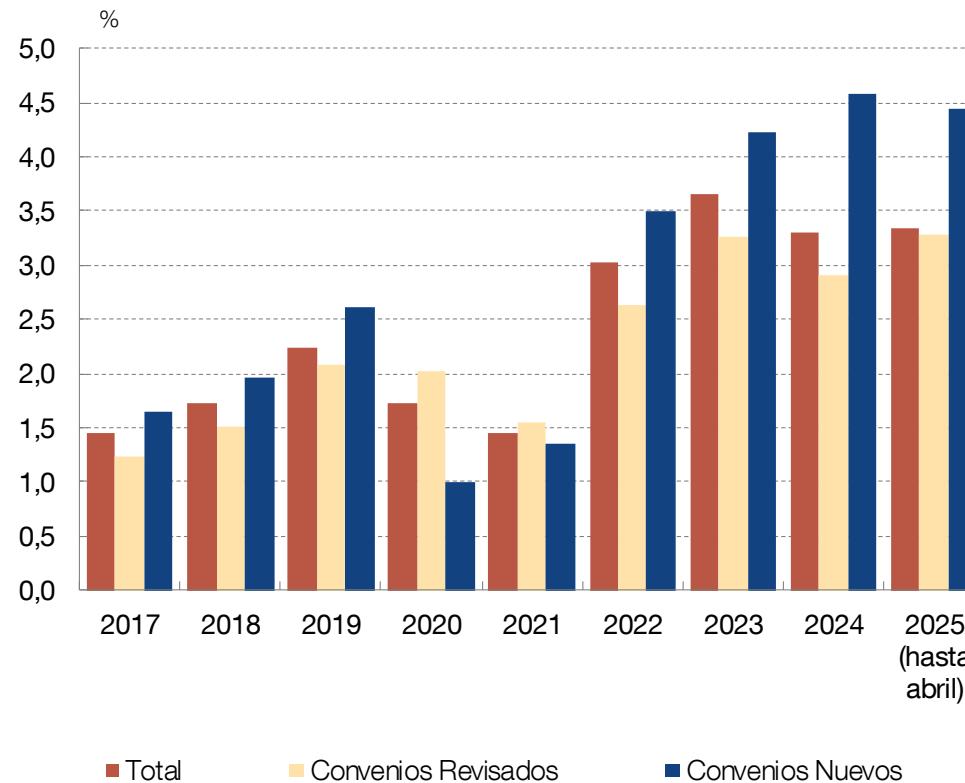
IAPC DE LOS BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS



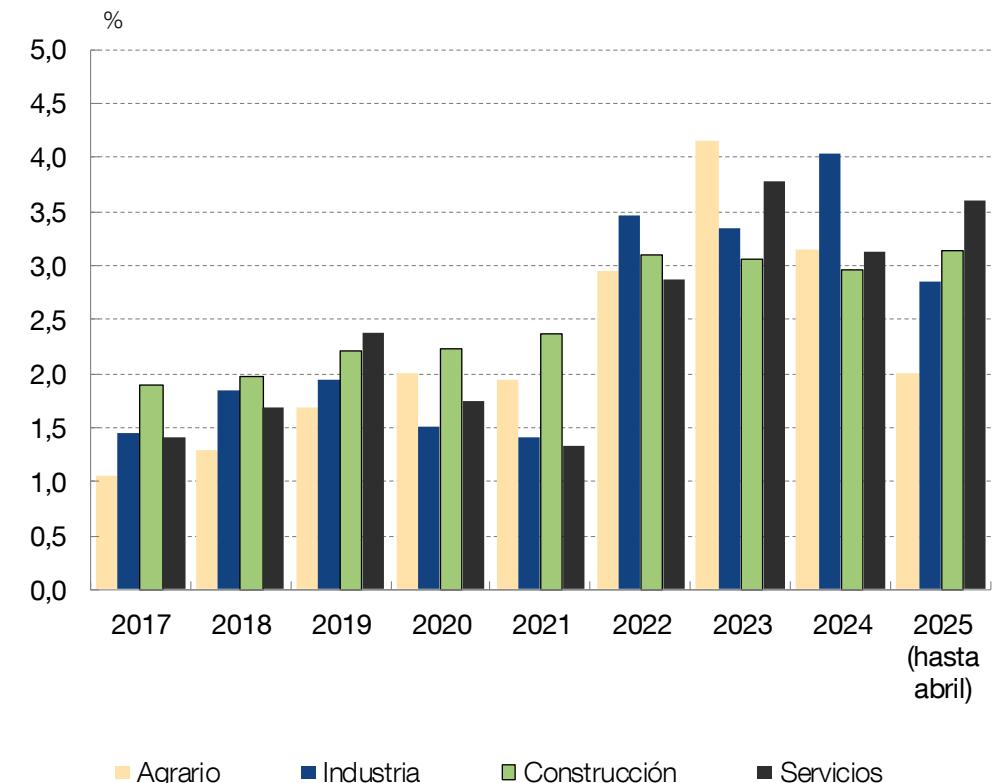
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

LOS CONVENIOS FIRMADOS PARA 2025 INCORPORAN UN AUMENTO SALARIAL DEL 3,4%, TRAS EL REPUNTE OBSERVADO EN LOS SALARIOS PACTADOS EN LOS SERVICIOS

CONVENIOS - INCREMENTO SALARIAL PACTADO



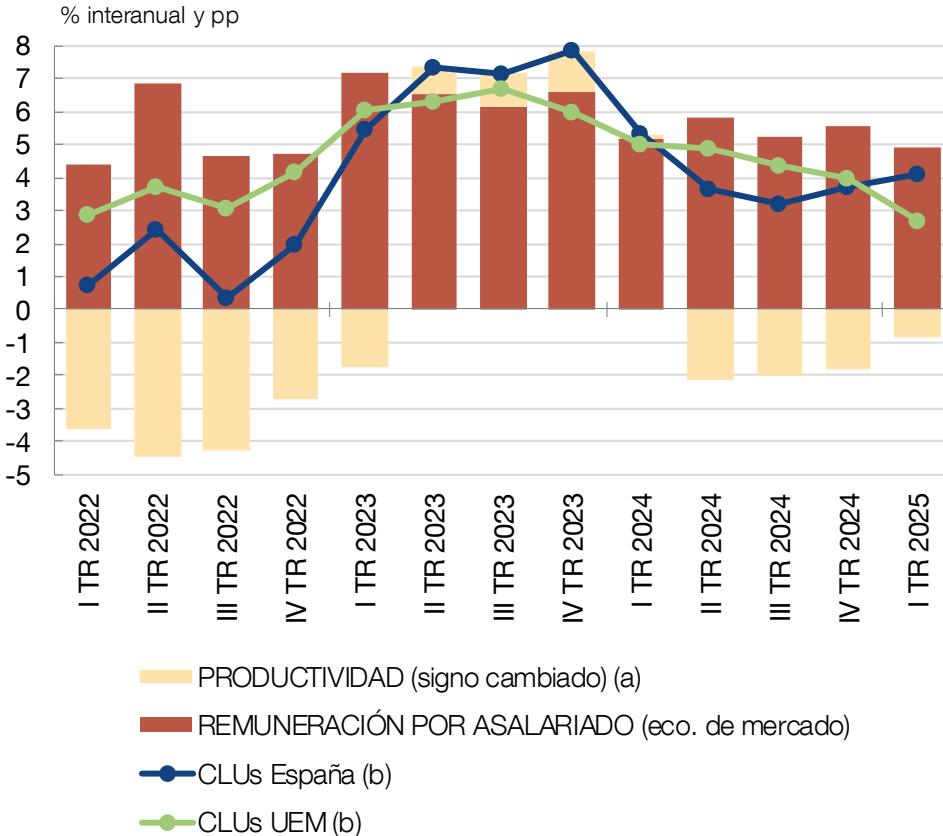
CONVENIOS - INCREMENTO SALARIAL PACTADO POR SECTOR DE ACTIVIDAD



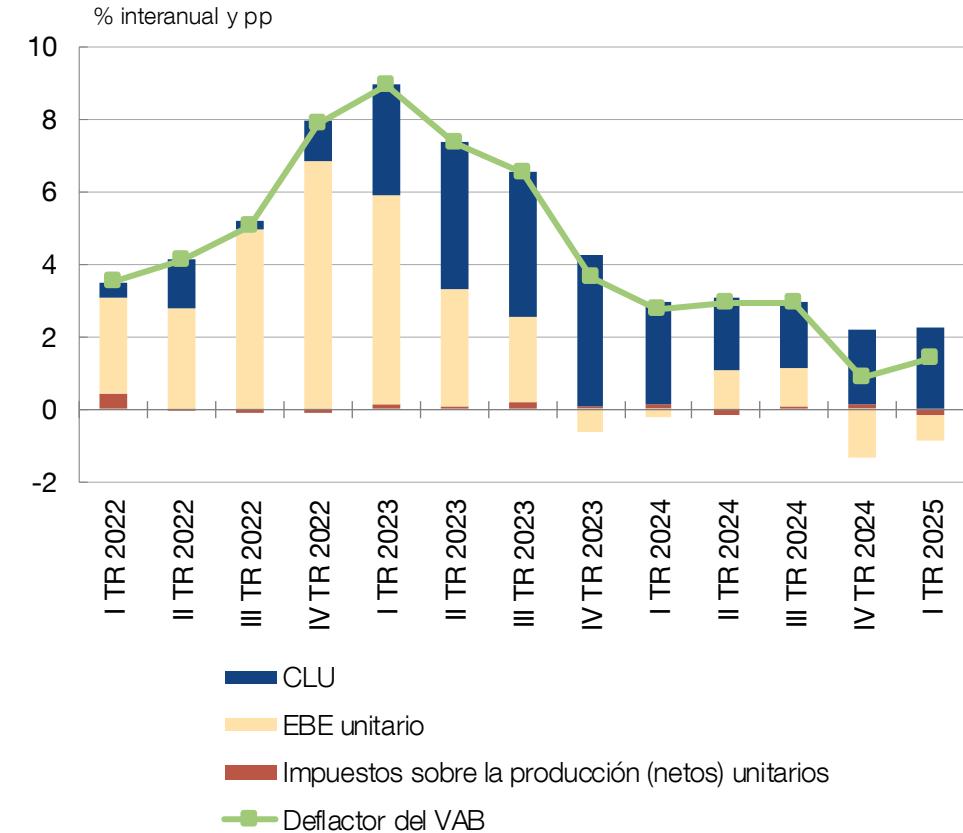
Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

EL AVANCE DE LOS CLU SE ACELERÓ EN 1T25, MIENTRAS QUE LOS EXCEDENTES EMPRESARIALES VOLVIERON A MITIGAR LAS PRESIONES INFLACIONISTAS INTERNAS

COSTE LABORAL UNITARIO Y CONTRIBUCIONES



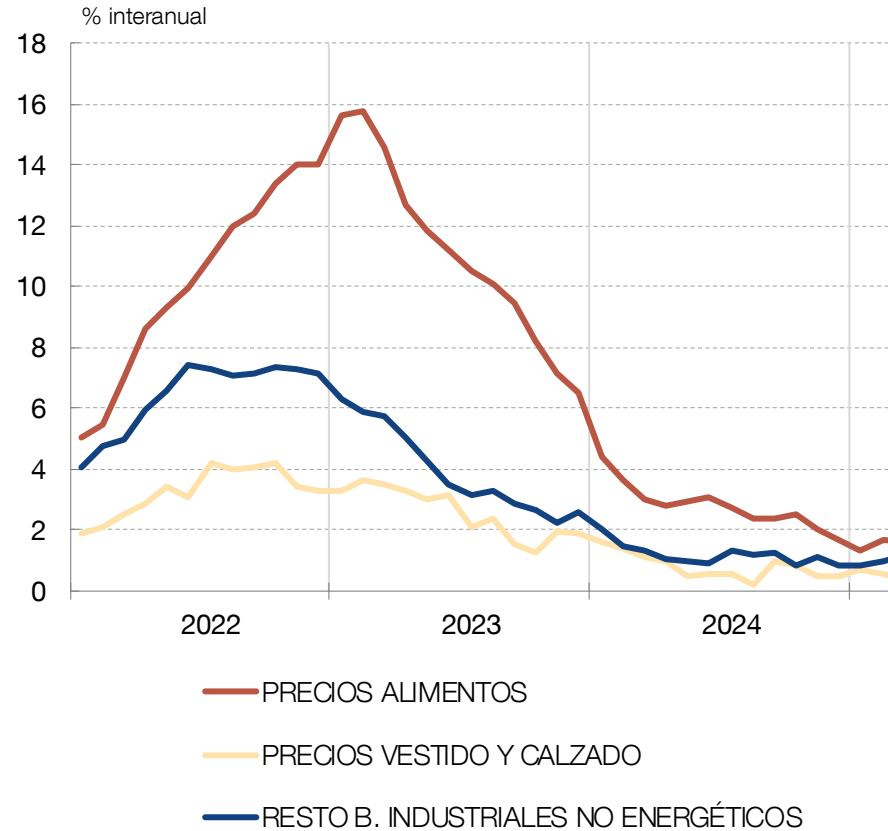
DEFLACTOR DEL VALOR AÑADIDO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO Y CONTRIBUCIONES



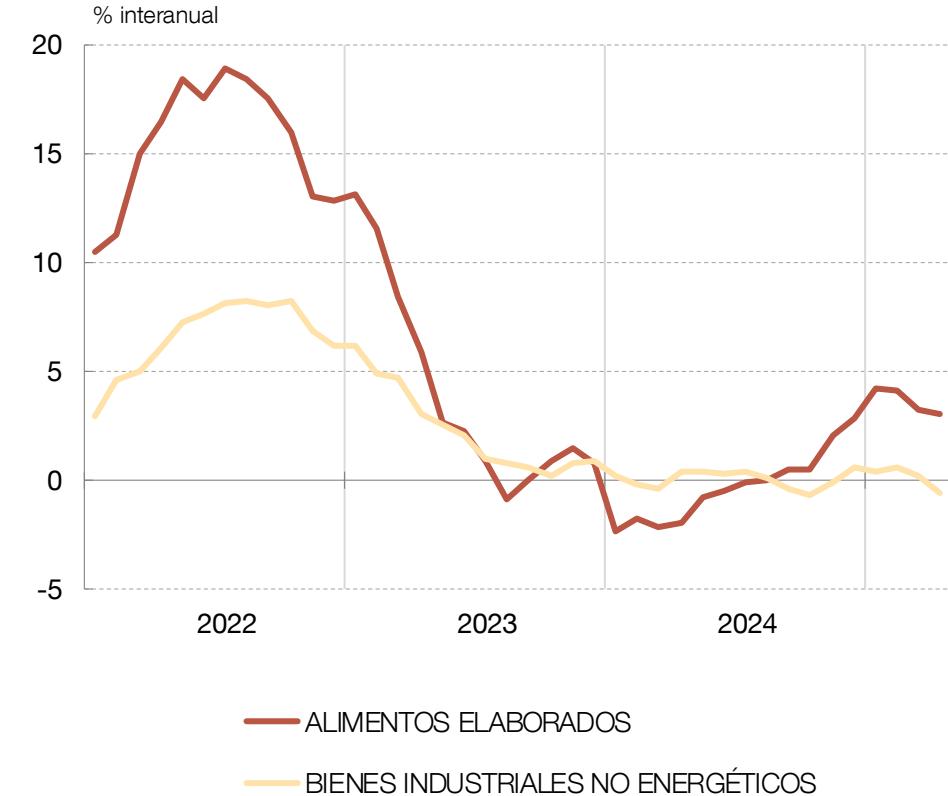
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España. (a) La productividad se define como valor añadido bruto sobre el total de asalariados en un determinado sector. (b) La variación de los costes laborales unitarios se approxima como la suma de la variación de la remuneración por asalariado y la variación de la productividad (cambiada de signo). Por tanto, una contribución positiva (negativa) de la productividad en el gráfico refleja el efecto de una caída (aumento) de la productividad.

LA INFLACIÓN DE LOS PRECIOS INDUSTRIALES SIGUE SIENDO MUY MODESTA Y LA DE LOS PRECIOS INDUSTRIALES DE IMPORTACIÓN SE DESACELERA LIGERAMENTE

INDICADORES DE PRECIOS INDUSTRIALES (a)



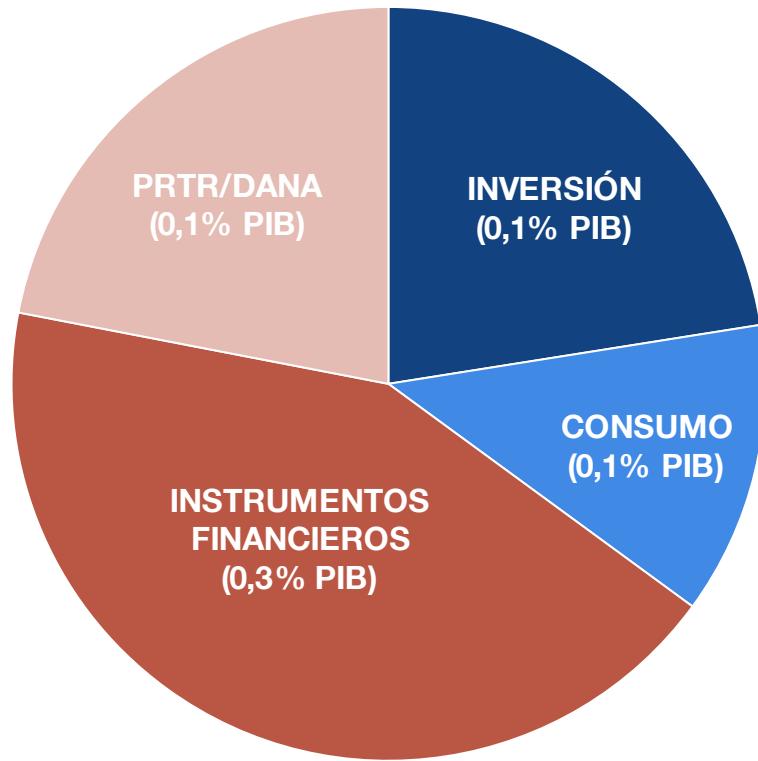
INDICADORES DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN DE PRODUCTOS INDUSTRIALES (a)



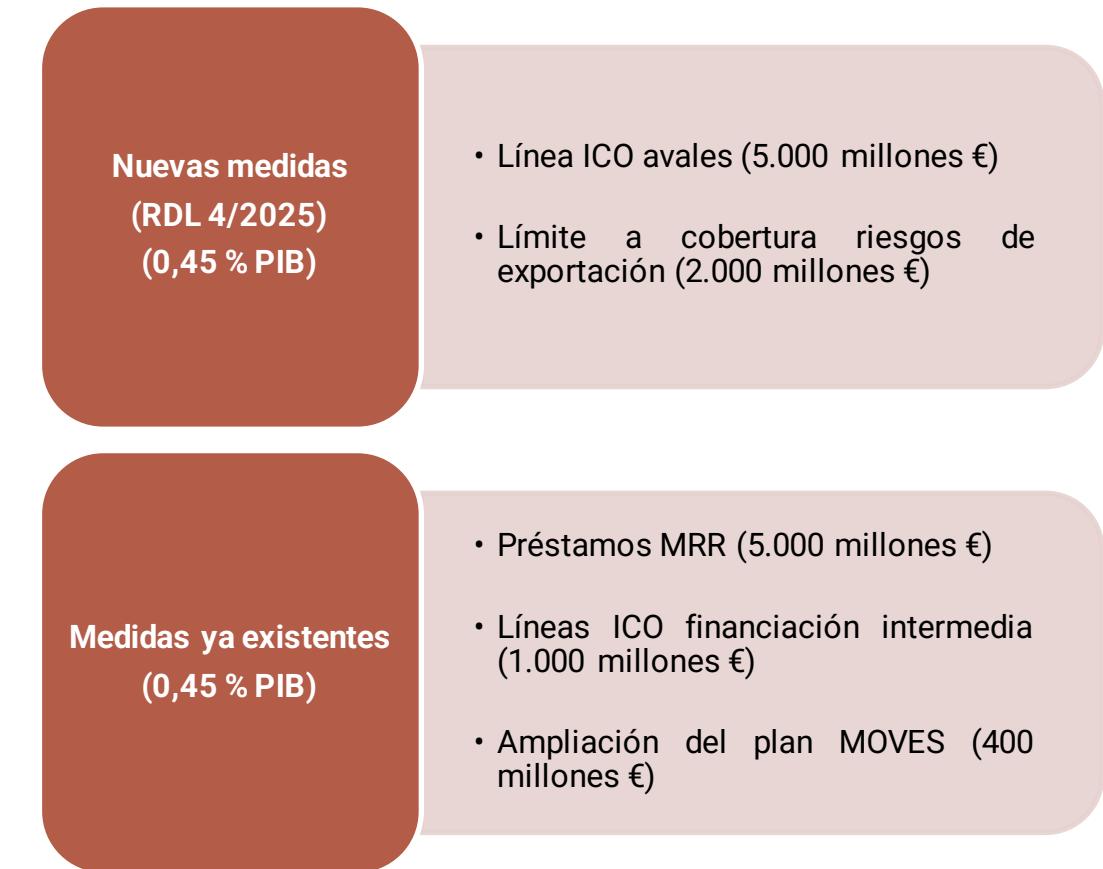
Fuentes: Eurostat y Banco de España. Último dato disponible: abril de 2025. (a) Indicadores computados en base a las divisiones correspondientes del IPRI/IPRIM y ponderados con los pesos respectivos en la cesta de consumo del IPC.

EL GOBIERNO ESPAÑOL HA PUESTO RECENTEMENTE EN MARCHA DOS NUEVOS PLANES EN RESPUESTA AL NUEVO CONTEXTO GEOPOLÍTICO

“PLAN INDUSTRIAL Y TECNOLÓGICO PARA LA SEGURIDAD Y LA DEFENSA”

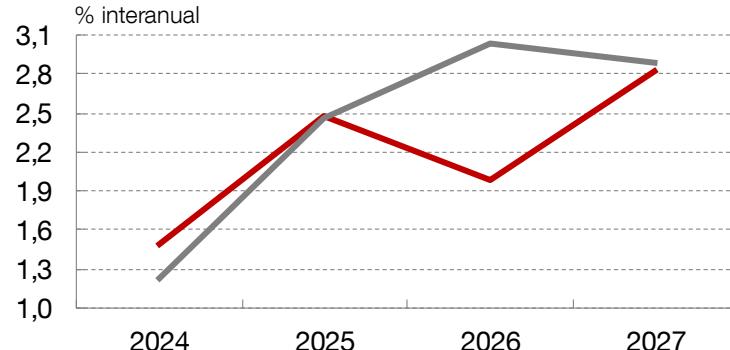


“PLAN DE RESPUESTA Y RELANZAMIENTO COMERCIAL”

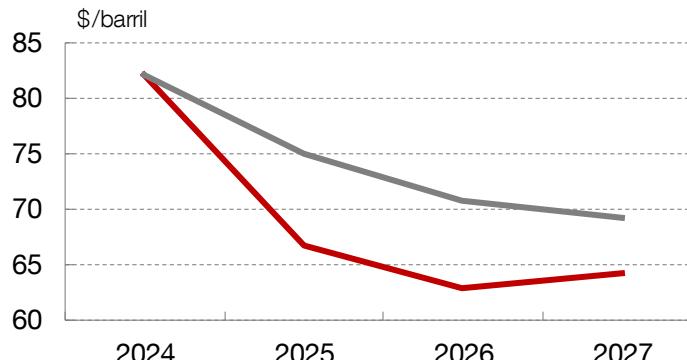


Fuentes: IGAE, Gobierno de España, Ministerio de Economía e Instituto Nacional de Estadística.

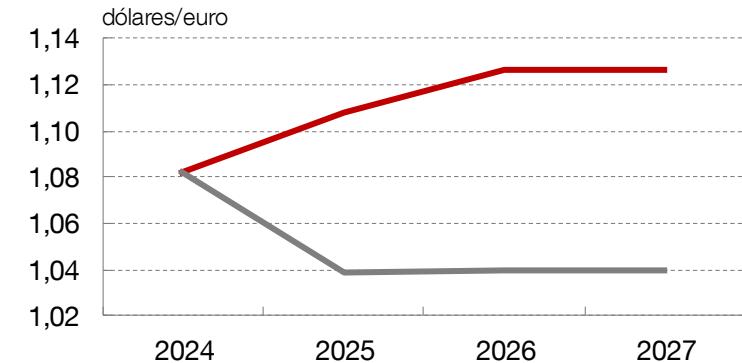
MERCADOS DE EXPORTACIÓN (a)



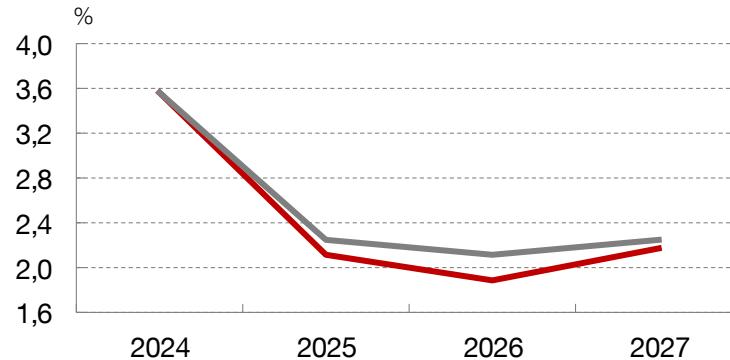
PRECIO DEL PETRÓLEO



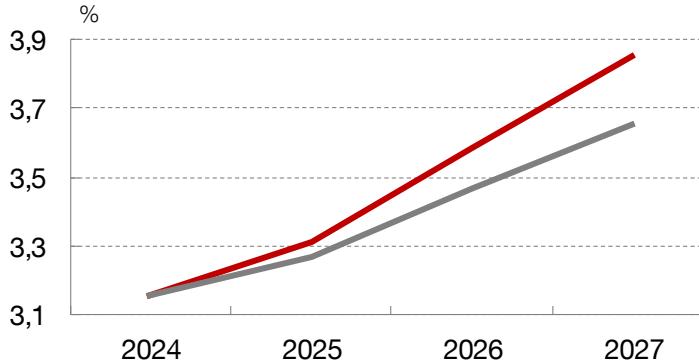
TIPO DE CAMBIO



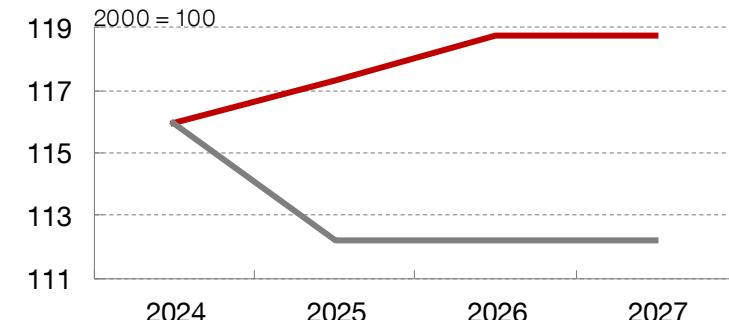
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A LA ZONA NO EURO



— MARZO 2025 — JUNIO 2025

Fuente: Banco de España. (a) El crecimiento de los mercados de exportación de España en 2025 es similar al contemplado en marzo, reflejando dos factores contrapuestos. Por un lado, los datos del primer trimestre han mostrado un comportamiento mejor del esperado, debido a un efecto anticipación de los flujos comerciales ante un posible aumento arancelario. Por otro lado, se revisa a la baja el dinamismo de dichos mercados en el resto del año, para compensar ese efecto anticipación y por el escenario de mayor incertidumbre.

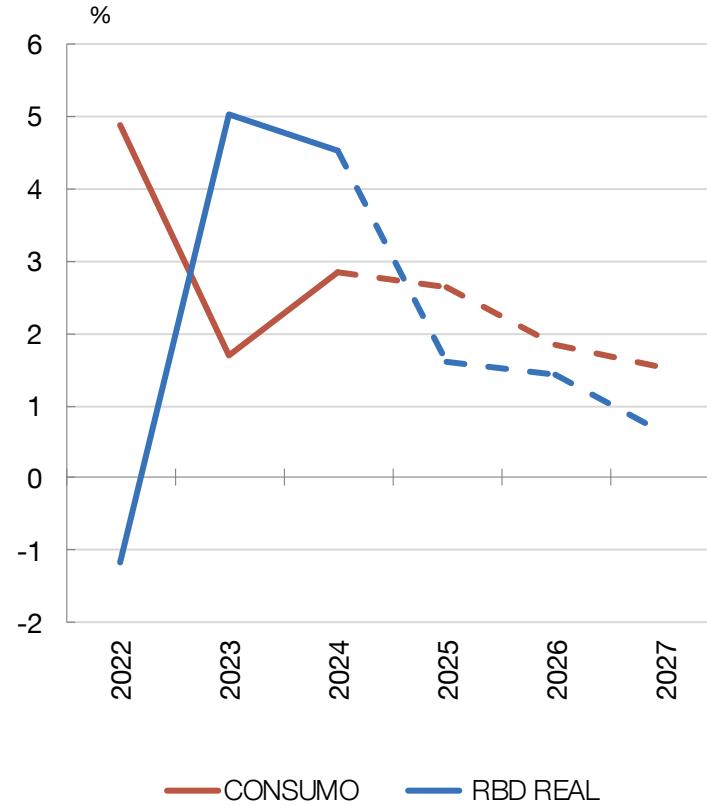
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2025-2027. DESGLOSE PARA LAS PRINCIPALES PARTIDAS

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

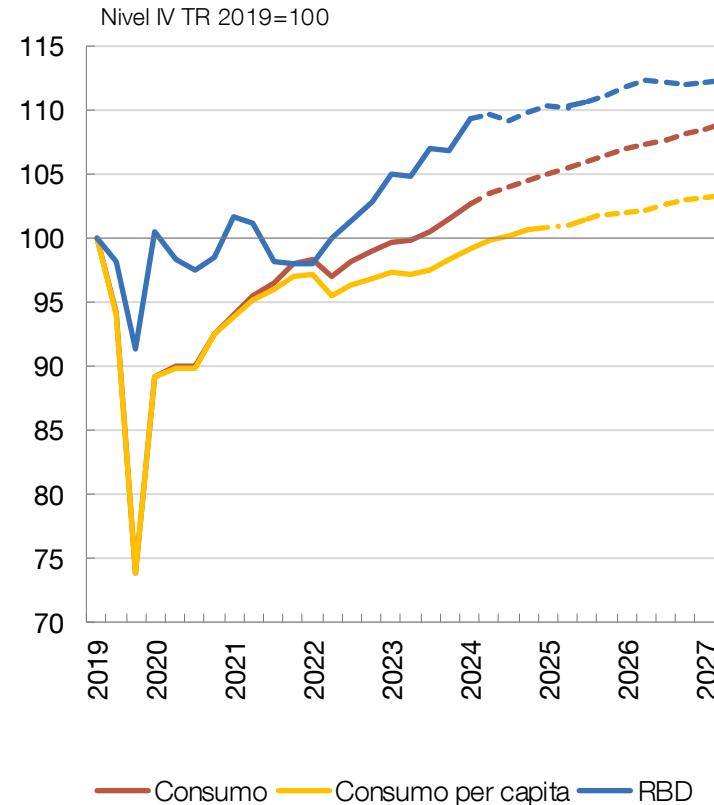
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance del primer trimestre de 2025. (a) Fecha de cierre de las proyecciones: 21/5/2025.

SE PREVÉ UNA MODERACIÓN GRADUAL DEL CONSUMO, AUNQUE MANTENIENDO AVANCES SUPERIORES A LOS DE LA RENTA → REDUCCIÓN DE LA TASA DE AHORRO

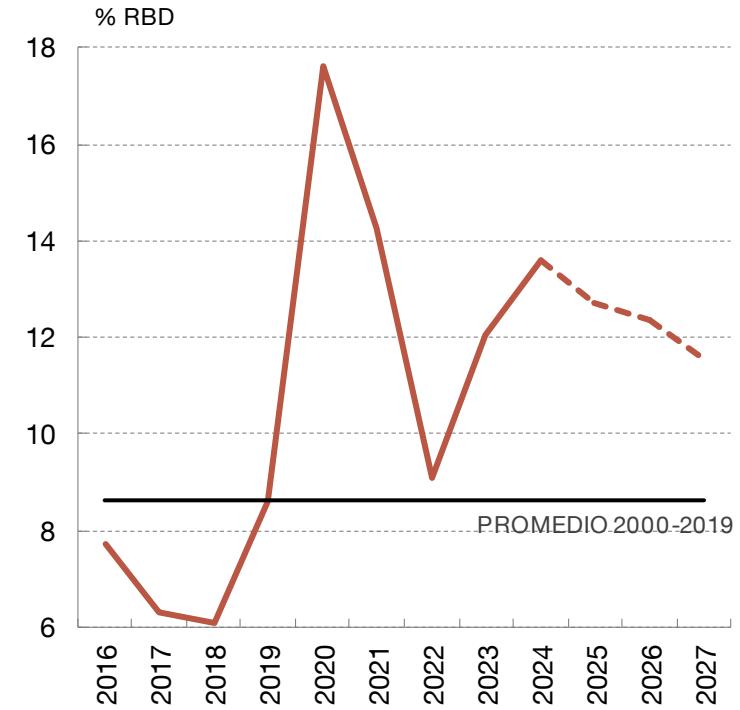
TASA DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO Y DE LA RBD



EVOLUCIÓN DEL CONSUMO, LA RBD Y EL CONSUMO PER CÁPITA



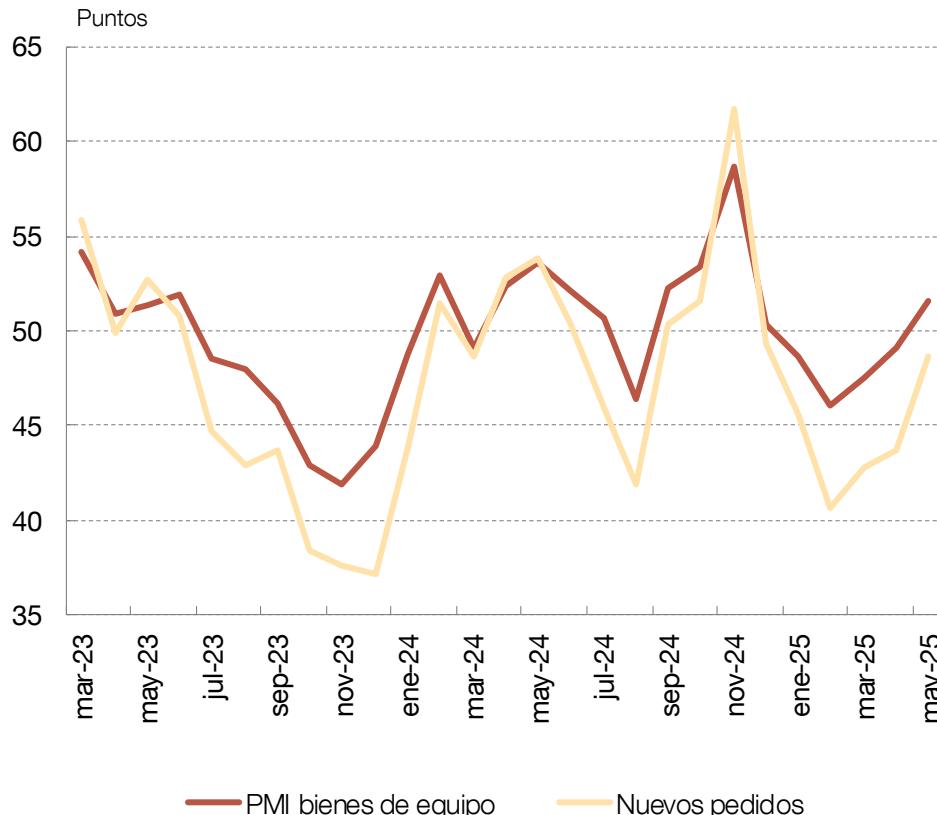
TAZA DE AHORRO DE LOS HOGARES



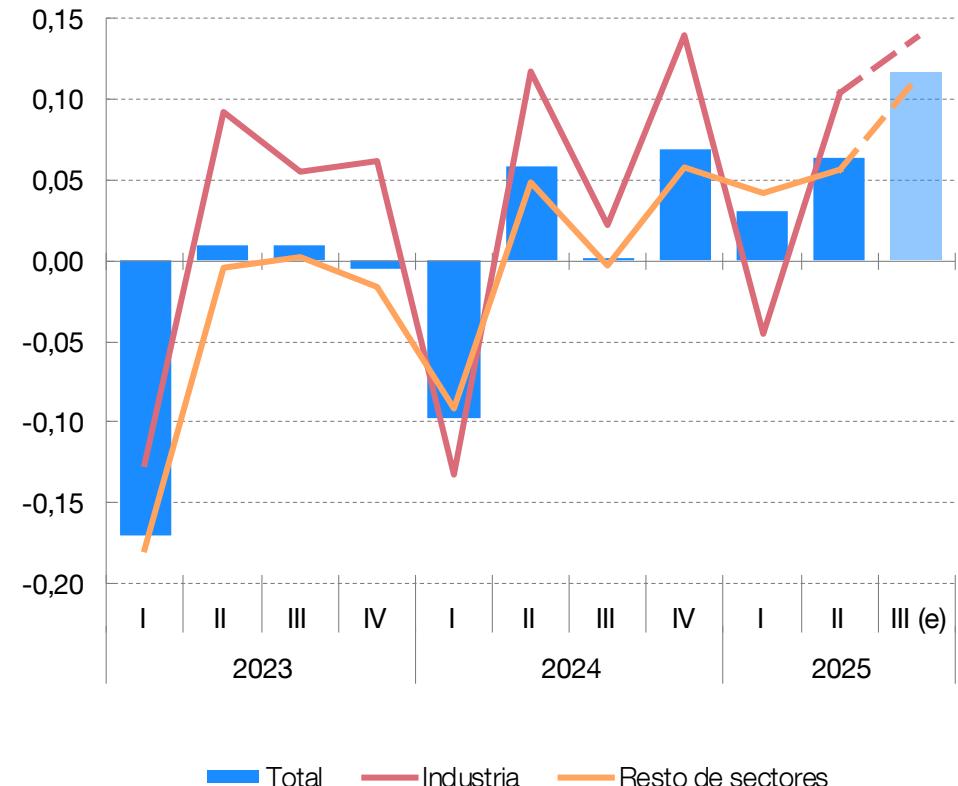
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LOS INDICADORES CUALITATIVOS MÁS RECIENTES APUNTAN A UNA CIERTA MEJORA DE LA INVERSIÓN EN 2T25

PMI BIENES DE EQUIPO



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA INVERSIÓN (a)



Fuentes: S&P Global y Banco de España (EBAE). Última observación del PMI: mayo de 2025. (a) Índice construido asignando los siguientes valores a las respuestas cualitativas de las empresas: aumento significativo = 2, aumento leve = 1, estabilidad = 0, descenso leve = -1, descenso significativo = -2.

LOS VISADOS DE OBRA NUEVA CONTINÚAN AL ALZA Y YA ESTÁN EN MÁXIMOS DESDE 2008, APUNTANDO A UN REPUNTE DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA EN 2025

- Con todo, el precio de la vivienda mantiene su tendencia alcista en un contexto de elevada demanda y ha aumentado más de un 12% interanual en el primer trimestre del año.

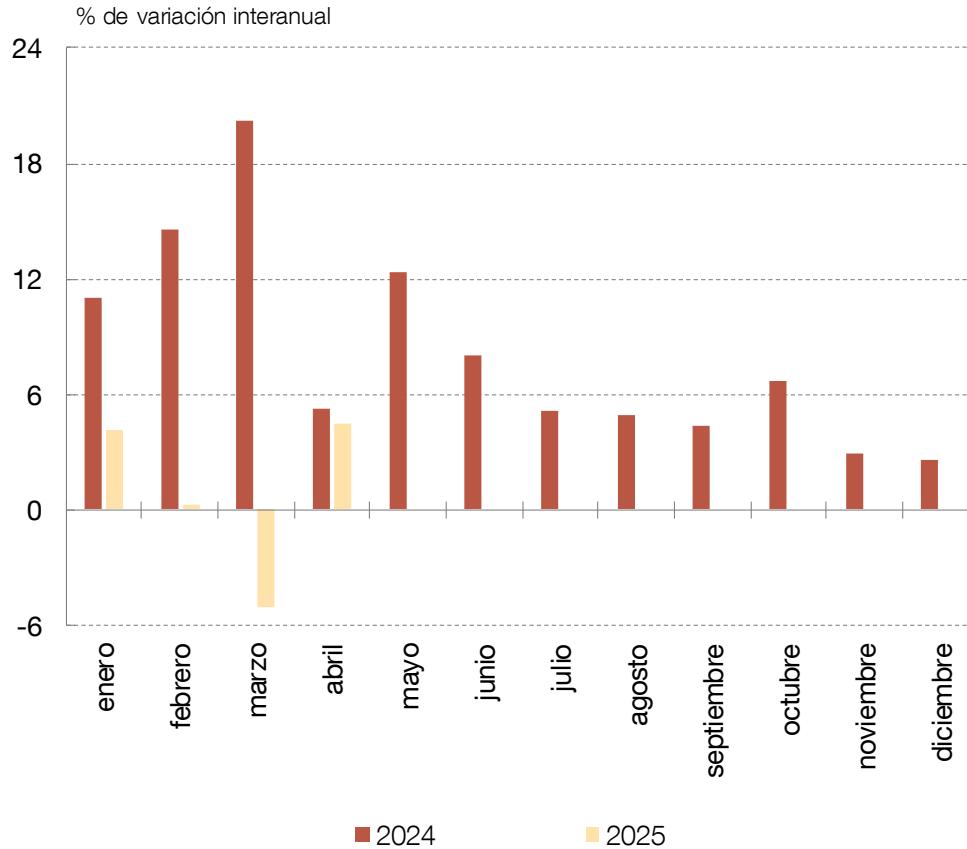
VISADOS DE OBRA NUEVA (periodificados y ajustados de estacionalidad)



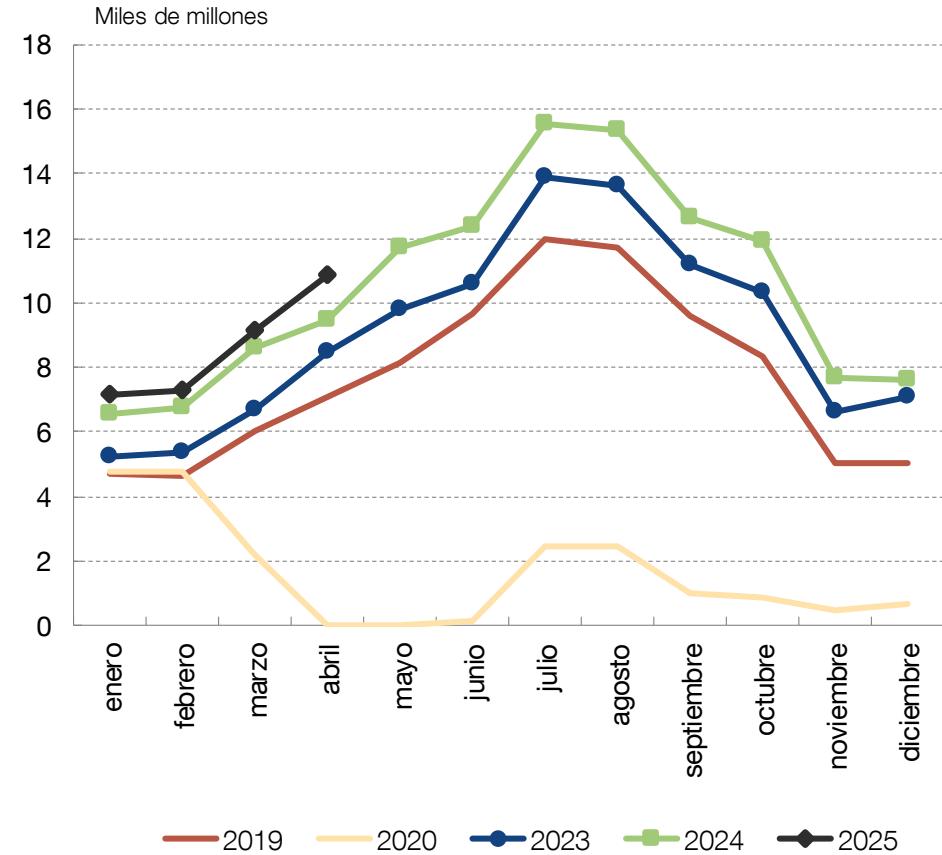
Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

SE OBSERVA UNA MODERACIÓN GRADUAL DEL DINAMISMO DEL TURISMO EXTRANJERO

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN ESPAÑA



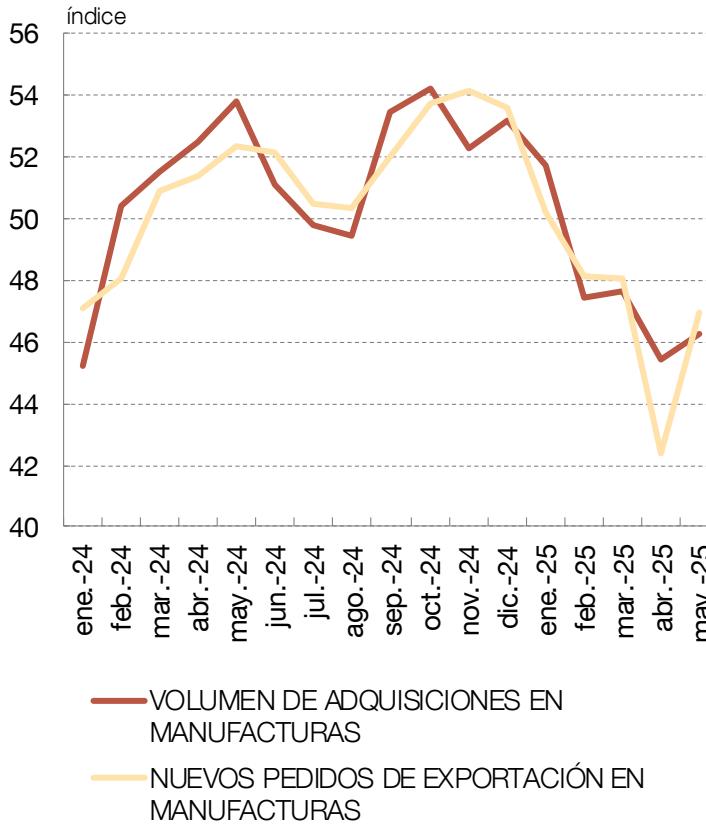
GASTOS DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS



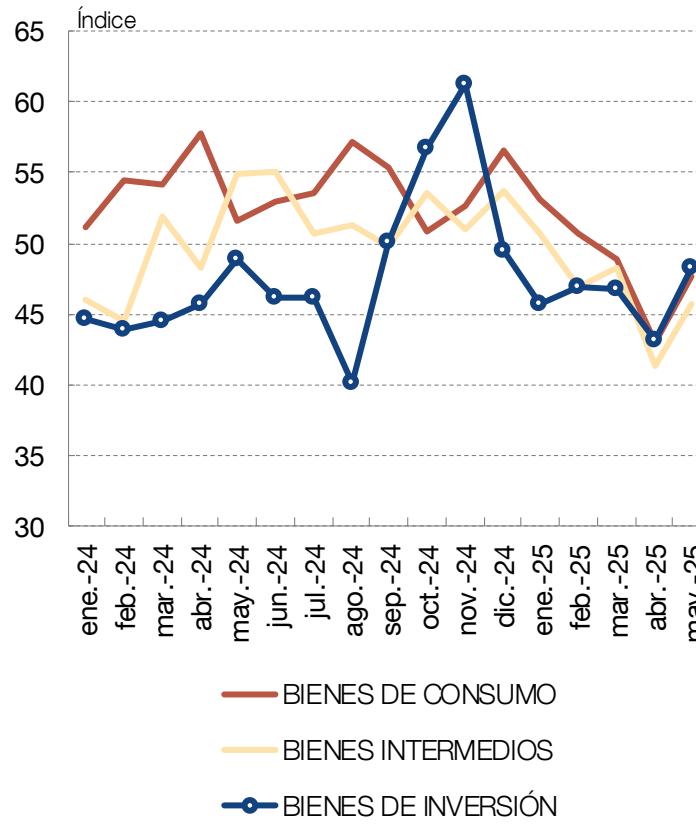
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

LOS INDICADORES CUALITATIVOS MUESTRAN SEÑALES NEGATIVAS PARA LAS EXPORTACIONES DE BIENES EN UN CLIMA DE INCERTIDUMBRE MUY ELEVADA

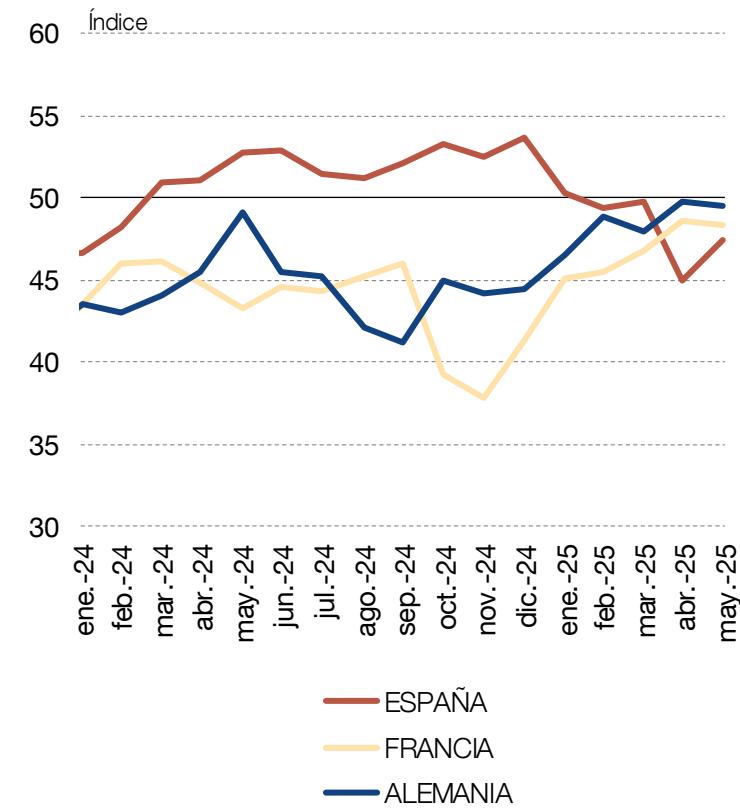
**PMI DE MANUFACTURAS.
INDICADORES DE EXPORTACIONES
E IMPORTACIONES**



**PMI DE MANUFACTURAS. NUEVOS
PEDIDOS DE EXPORTACIÓN**



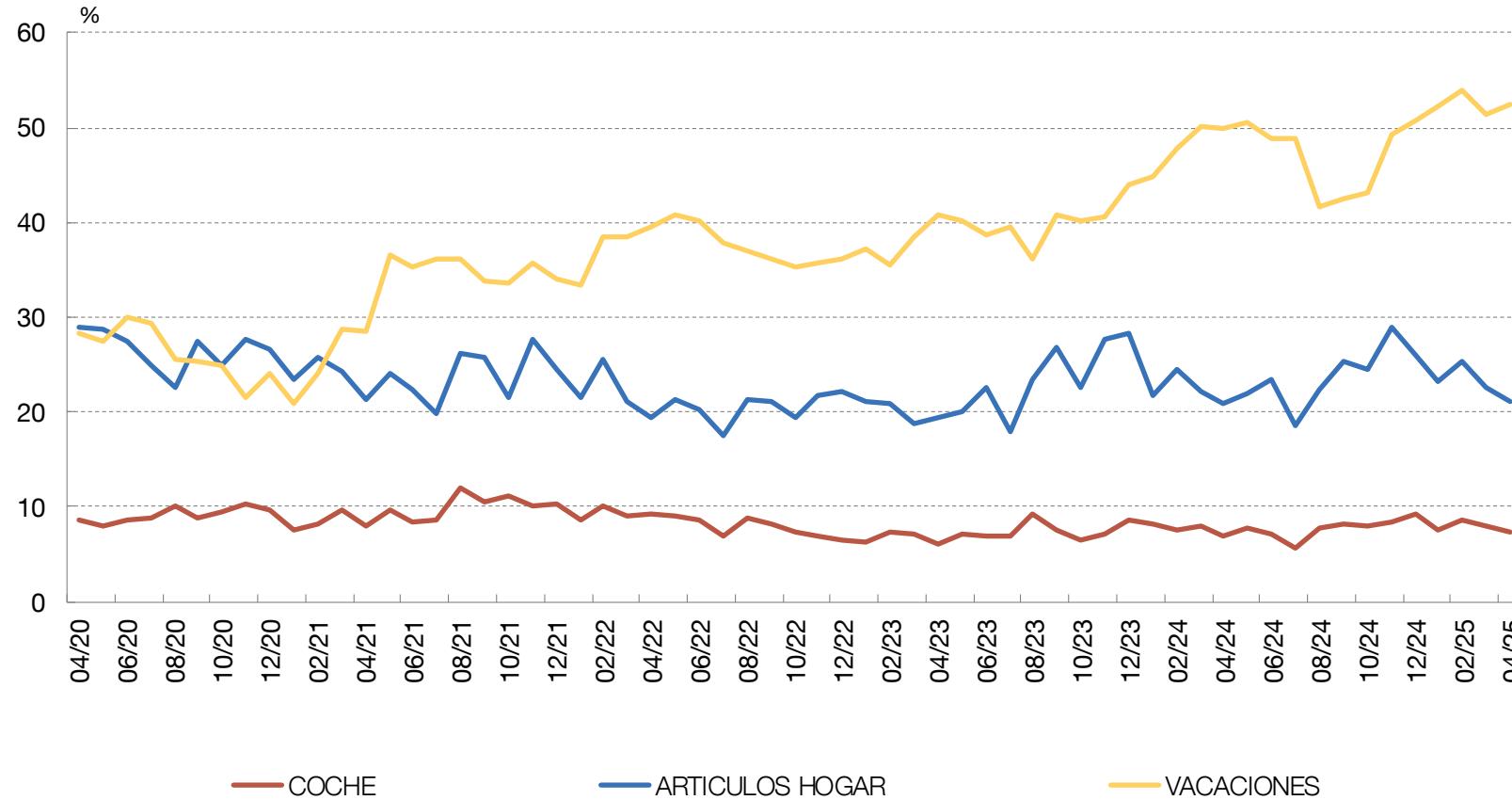
**PMI COMPUSTO. NUEVOS
PEDIDOS EXTERIORES**



Fuente: S&P Global. Última observación: mayo de 2025. Nota: Superior a 50 puntos indica crecimiento.

EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES PARECE CONSOLIDARSE UNA NOTABLE RECOMPOSICIÓN DEL GASTO HACIA LOS SERVICIOS TURÍSTICOS

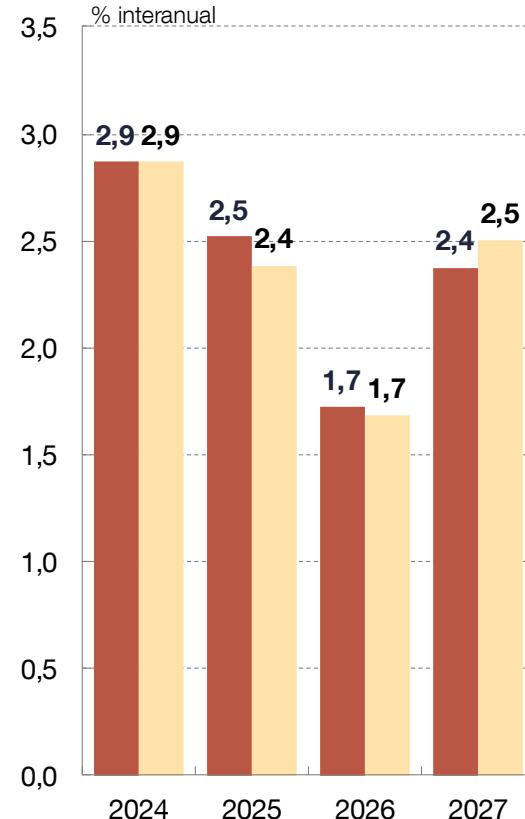
HOGARES QUE ANTICIPAN GASTAR EN GRANDES PARTIDAS (SIGUIENTES 12 MESES)



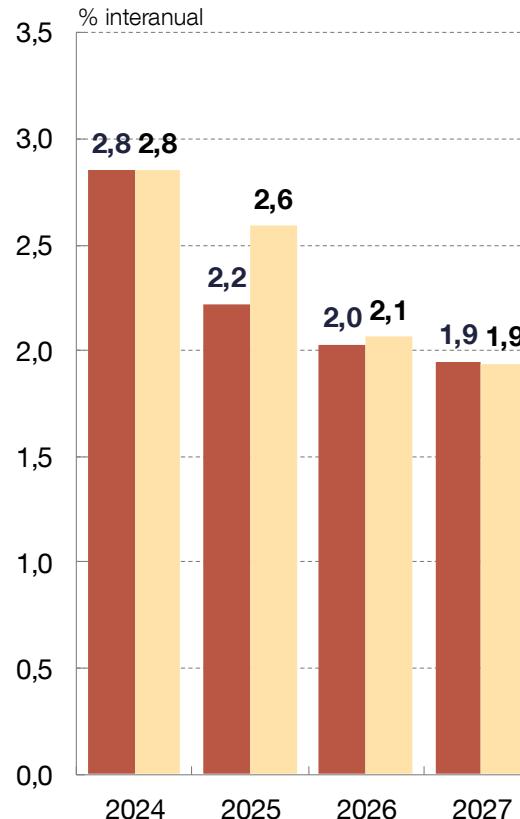
Fuente: Banco Central Europeo (Consumer Expectations Survey). Última observación: abril de 2025.

SENDA Y REVISIONES PARA LA INFLACIÓN GENERAL Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES EN 2025-2027

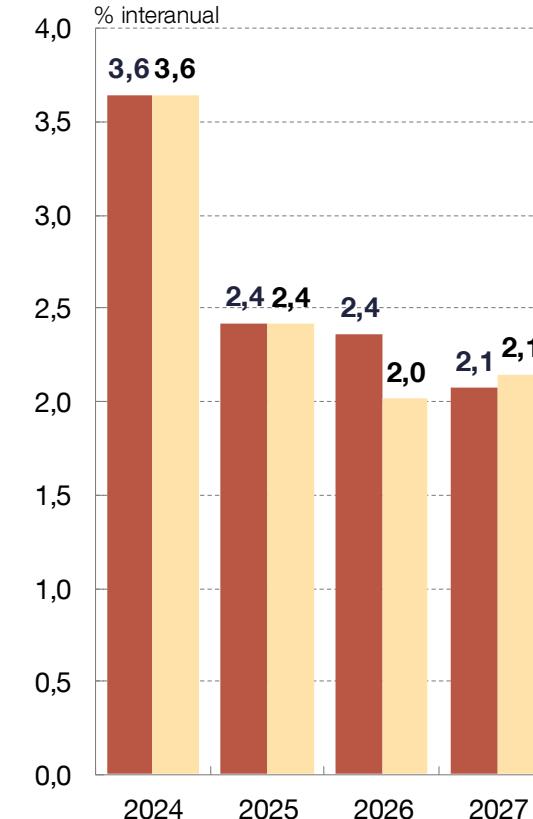
IAPC GENERAL



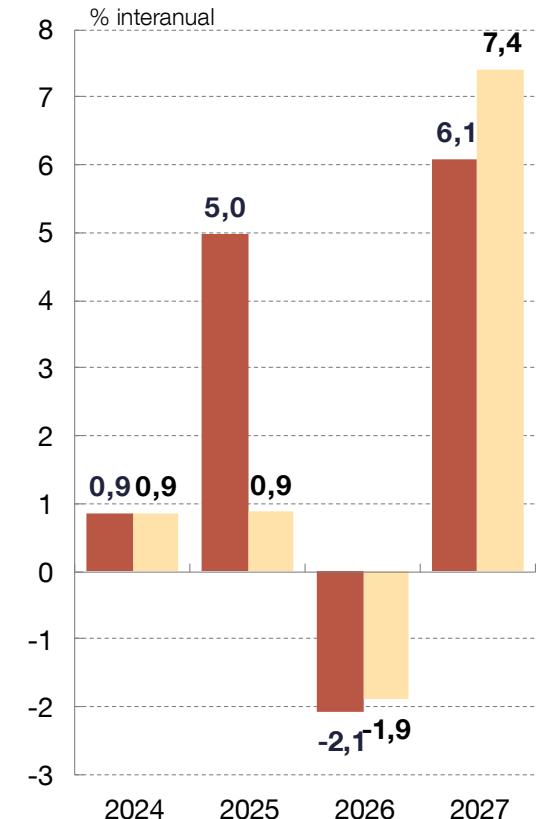
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS



ALIMENTOS



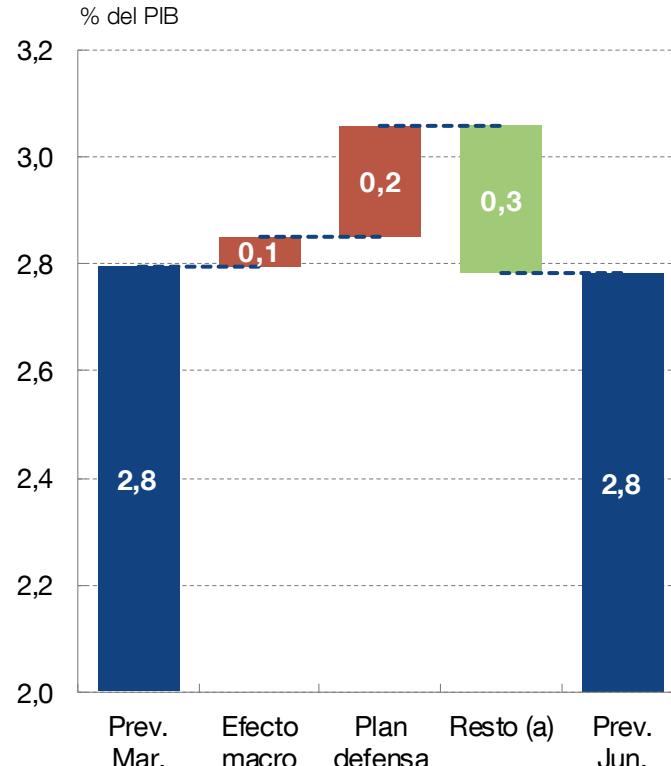
ENERGÍA



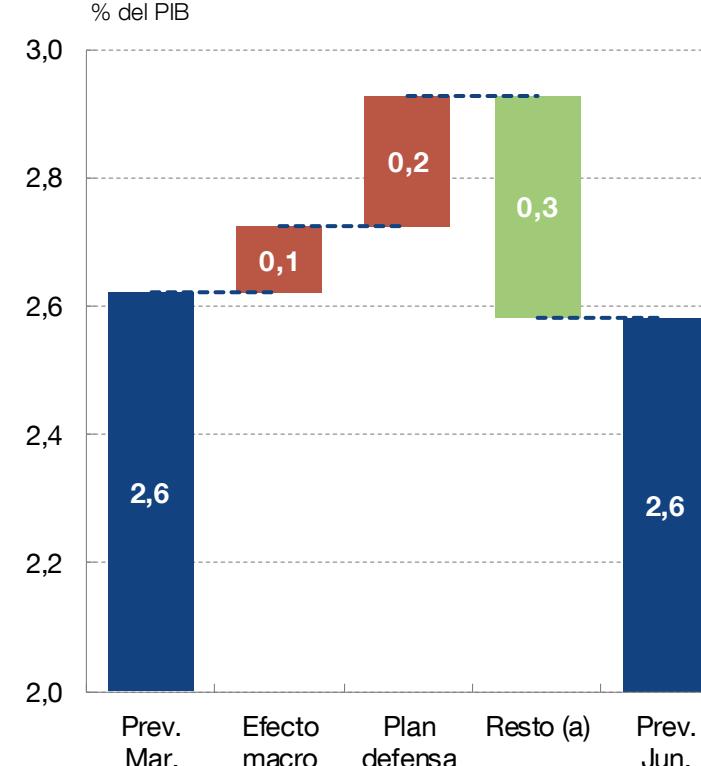
Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

CAMBIOS EN LAS PREVISIONES DE DÉFICIT PÚBLICO ENTRE LOS EJERCICIOS DE PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA DE MARZO Y JUNIO

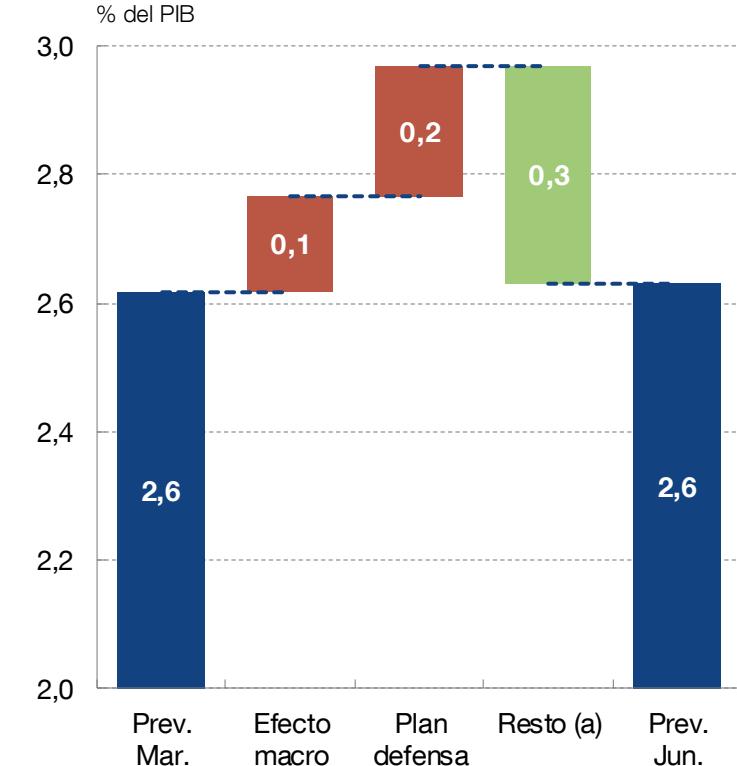
DÉFICIT PÚBLICO EN 2025



DÉFICIT PÚBLICO EN 2026



DÉFICIT PÚBLICO EN 2027



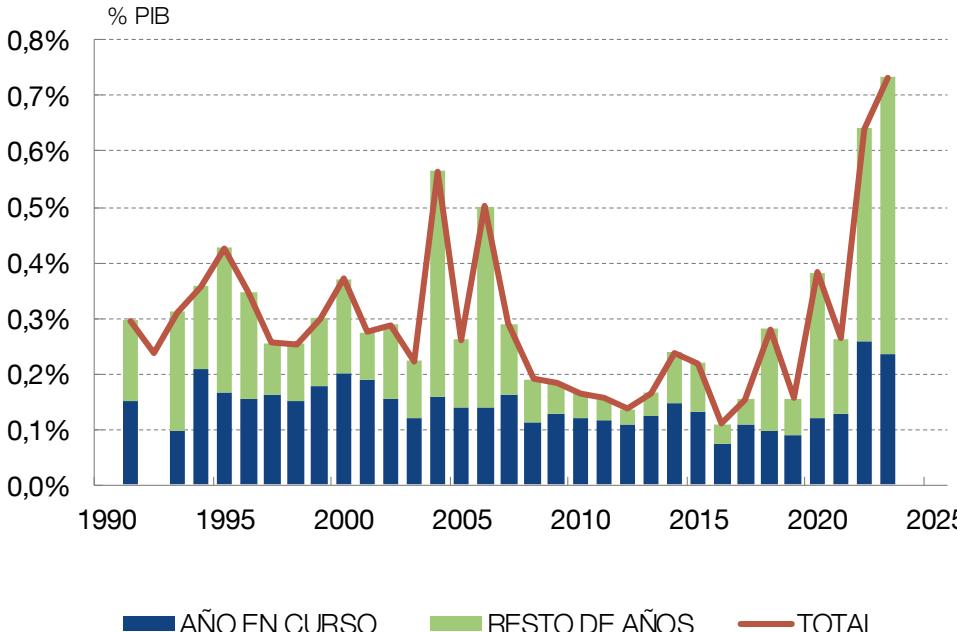
Fuentes: IGAE, Instituto Nacional de Estadística Y Banco de España. (a) "Resto" incluye, entre otros, el impacto de los datos de cierre de 2024 y el adelanto a 2024 de algunos pagos por sentencias judiciales que el ejercicio de proyecciones de marzo proyectaba para años posteriores.



LA NATURALEZA DEL GASTO EN DEFENSA IMPLICA UN DESFASE TEMPORAL ENTRE LA REALIZACIÓN DE CONTRATOS Y SU REGISTRO EN CONTABILIDAD NACIONAL

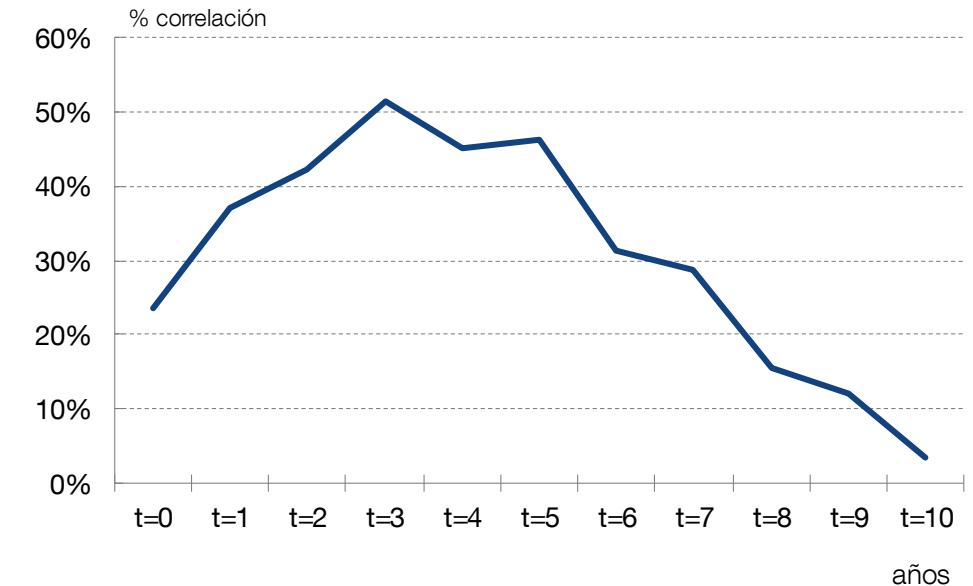
Una parte del gasto en defensa tiene carácter plurianual: los contratos de defensa supusieron cerca del 0,7% del PIB en 2023, pero más de 0,5 pp se refieren a contratos que tendrán impacto en años futuros

EVOLUCIÓN DE LOS CONTRATOS DE DEFENSA (a)



Existe un desfase temporal entre la adjudicación de un contrato y su registro en términos de CN (e impacto en déficit). En términos medios, este desfase puede durar varios ejercicios

CORRELACIÓN DINÁMICA ENTRE EL GASTO EN CONTRATACIONES Y EL GASTO EN DEFENSA EN CN EN LOS SIGUIENTES AÑOS (b)



Fuentes: Ministerio de Defensa e IGAE. (a) Serie construida a partir de la digitalización de los registros de contrataciones mensuales del Anuario Estadístico del Ministerio de Defensa desde 1991. (b) Media móvil de 3 años.