

# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2025-2027

DAVID LÓPEZ SALIDO

DIRECTOR GENERAL DE ECONOMÍA

23 DE DICIEMBRE DE 2025

BANCODE **ESPAÑA**  
Eurosistema





# ÍNDICE

---

1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
3. ESPAÑA
  - ACTIVIDAD
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - INFLACIÓN
  - MERCADO DE TRABAJO
  - SECTOR PÚBLICO
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS



# ÍNDICE

---

## 1. ENTORNO GLOBAL

## 2. ÁREA DEL EURO

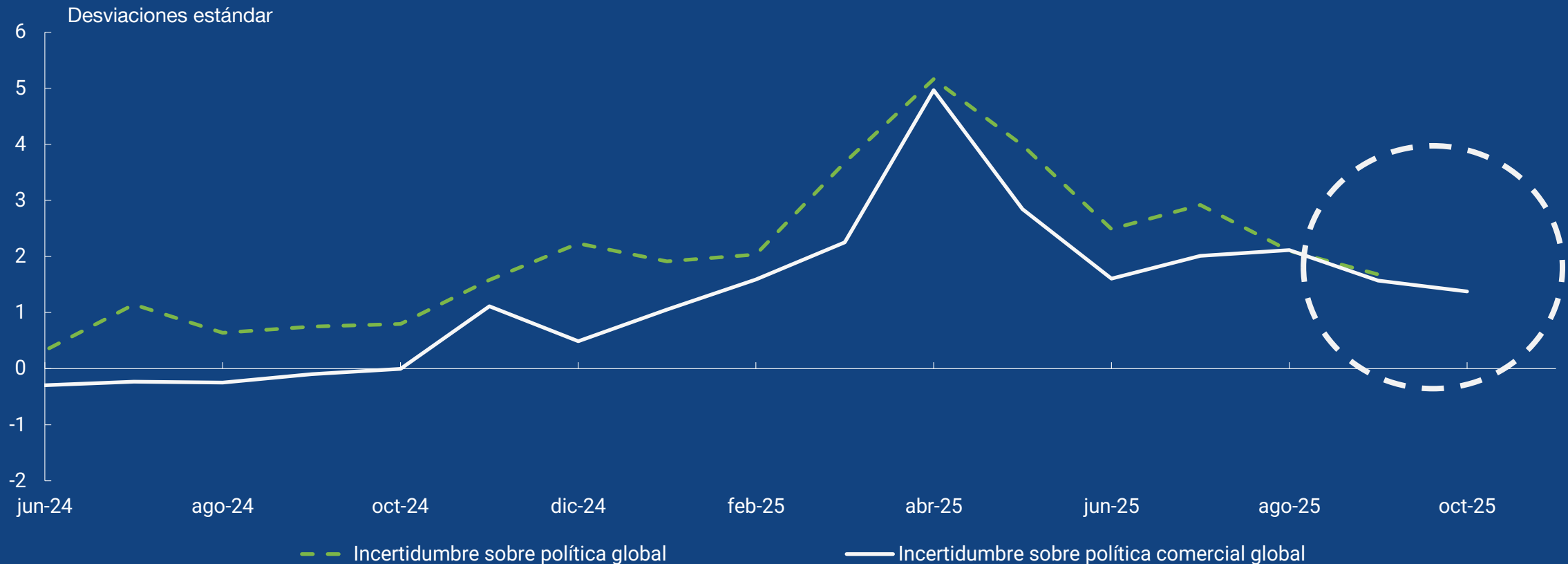
## 3. ESPAÑA

- ACTIVIDAD
- RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
- INFLACIÓN
- MERCADO DE TRABAJO
- SECTOR PÚBLICO

## 4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

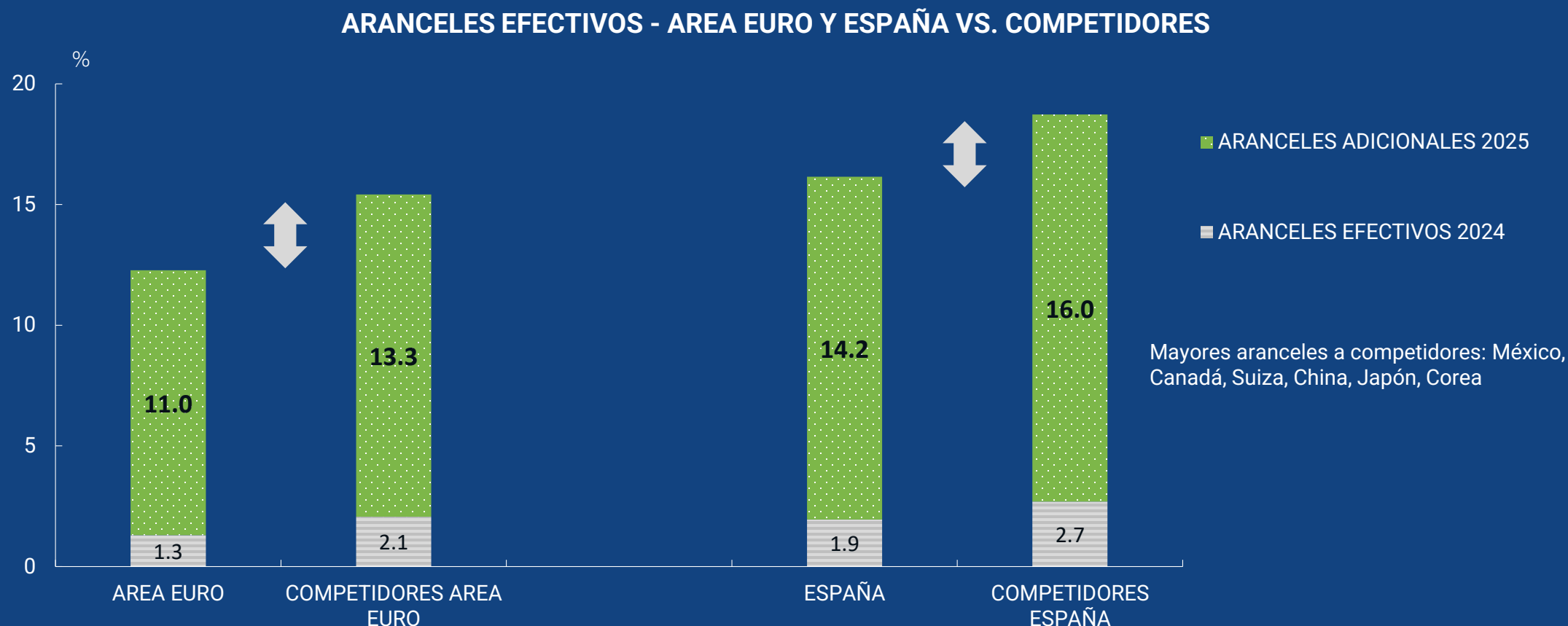
# LOS INDICADORES DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA SIGUEN MODERÁNDOSE

## INCERTIDUMBRE GLOBAL (SERIES ESTANDARIZADAS)



Fuente: [www.PolicyUncertainty.com](http://www.PolicyUncertainty.com) a partir de datos de Scott R. Baker, Nicholas Bloom y Steven J. Davis. (2016). "Measuring Economic Policy Uncertainty". The Quarterly Journal of Economics, 131(4), pp. 1593-1636. <https://academic.oup.com/qje/article/131/4/1593/2468873>

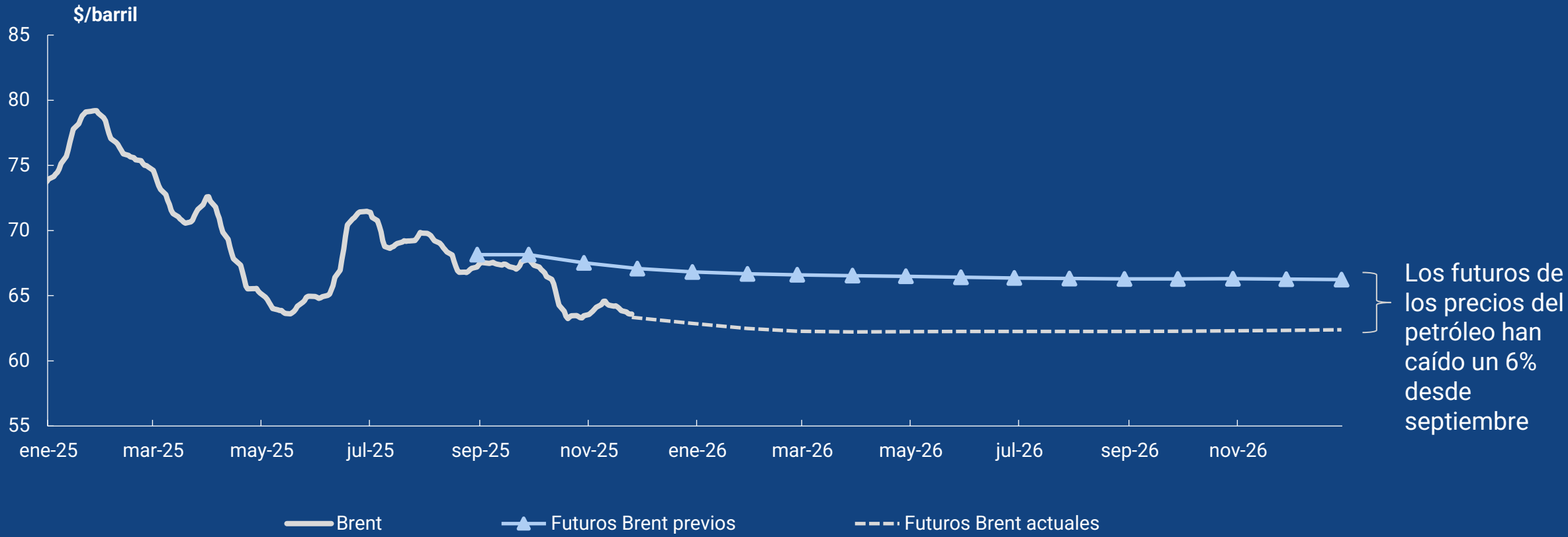
# AUMENTO ARANCELARIO AUNQUE LOS ARANCELES DE EE.UU. SON INFERIORES PARA EUROPA QUE PARA SUS COMPETIDORES



Fuentes: US Trade Census, IMF-WTO Tariff Tracker y Banco de España. En cada fecha, se incluyen todas las medidas anunciadas, aunque algunas no estén todavía en vigor o no hayan sido confirmadas por ambas partes del acuerdo.

# EL PRECIO DEL PETRÓLEO SE HA REDUCIDO Y LOS FUTUROS SE SITÚAN ALGO POR DEBAJO DE LOS OBSERVADOS HACE TRES MESES

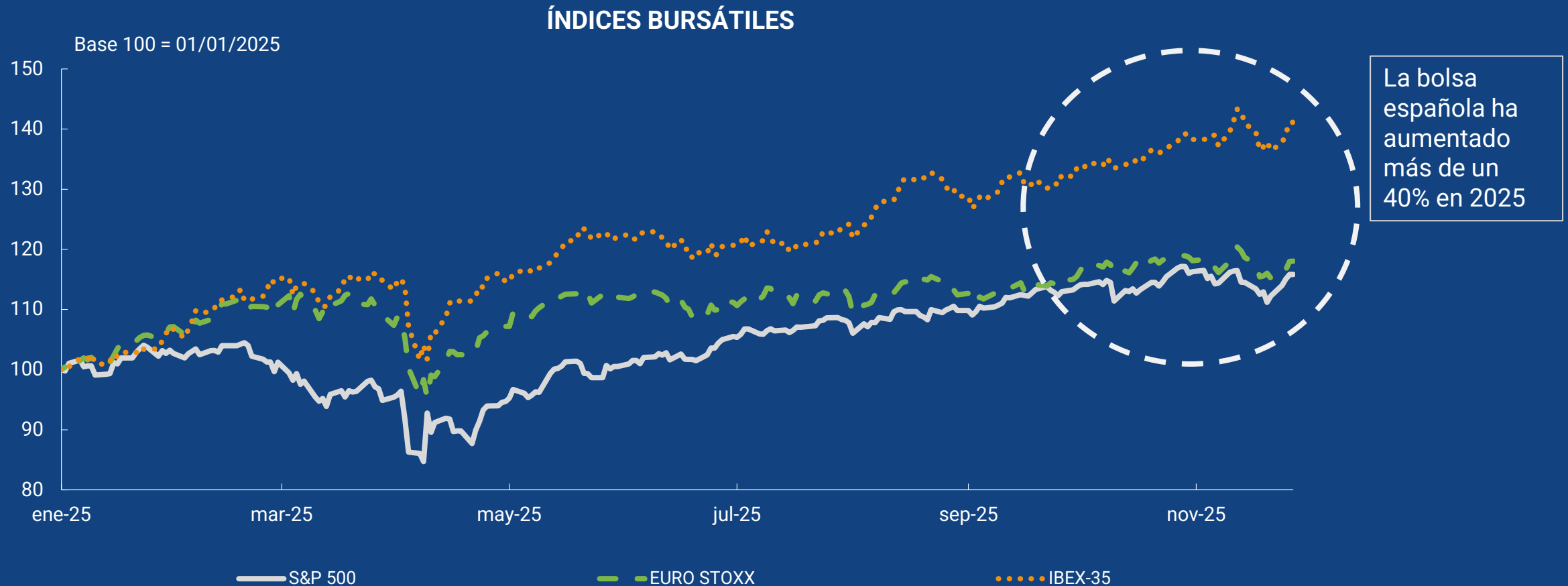
PETRÓLEO: PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS



Fuente: LSEG. Última observación: 27 de noviembre. Los precios observados son un promedio de 15 días.



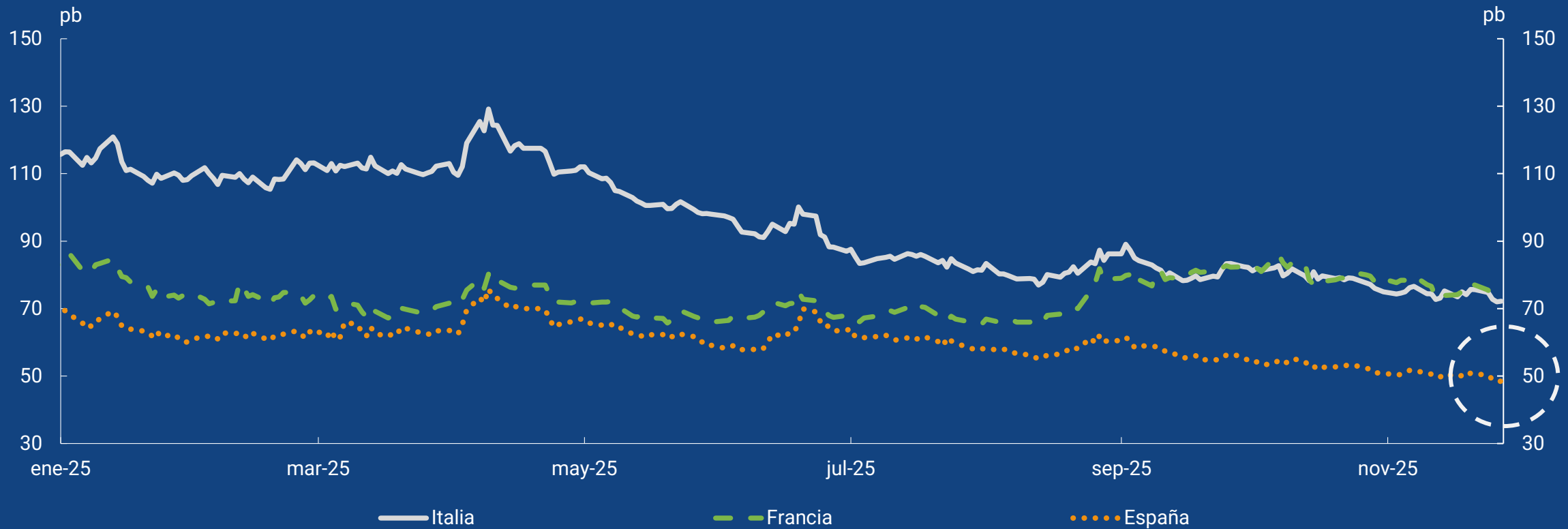
# DURANTE 2025 LA BOLSA ESPAÑOLA HA MOSTRADO MEJOR COMPORTAMIENTO DIFERENCIAL, IMPULSADA POR LA BANCA



Fuente: Bloomberg Data License. Última observación: 27 de noviembre.

# EL DIFERENCIAL SOBERANO DE ESPAÑA SE SITÚA POR DEBAJO DE 50 PUNTOS, INFERIOR A FRANCIA E ITALIA

DIFERENCIAL DE DEUDA SOBERANA A DIEZ AÑOS FRENTE A ALEMANIA

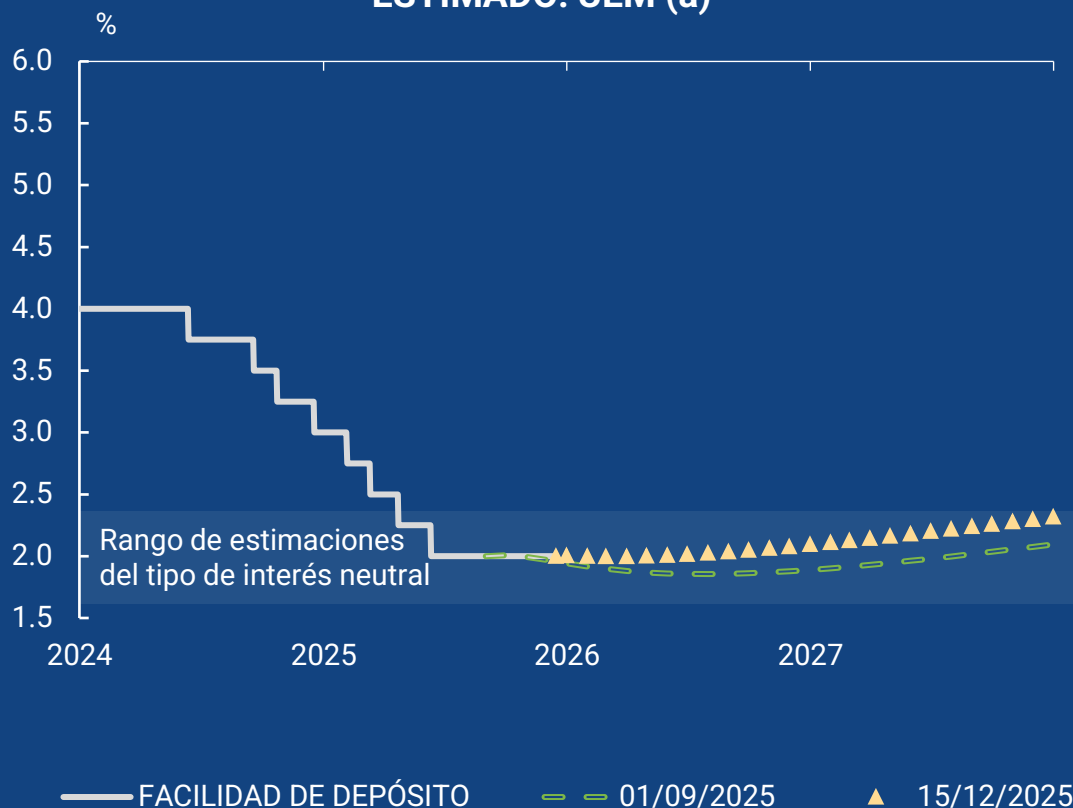


Fuente: Bloomberg Data License. Última observación: 27 de noviembre.

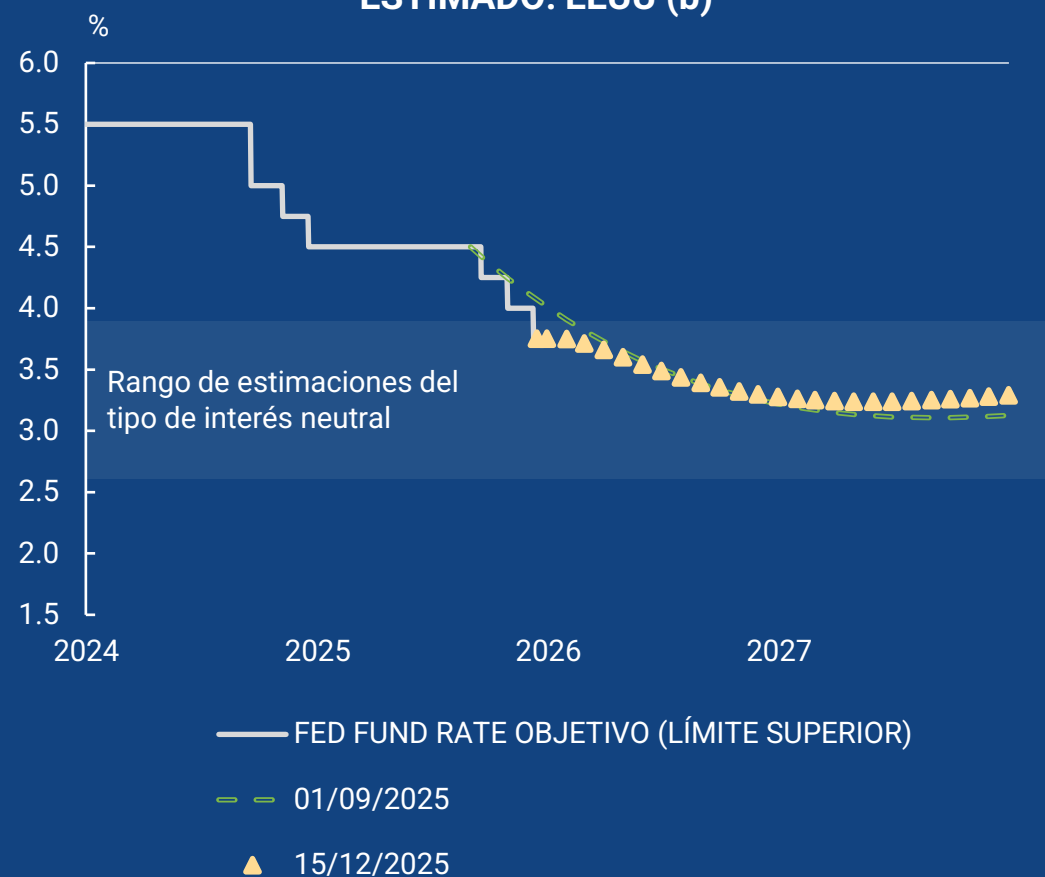


# POLÍTICA MONETARIA: EL BCE MANTIENE LOS TIPOS EN EL 2%. EXPECTATIVAS MANTENIMIENTO EN AE Y DESCENSOS EN EE.UU.

FACILIDAD DE DEPÓSITO Y OIS €STR FORWARD INSTANTÁNEO ESTIMADO. UEM (a)



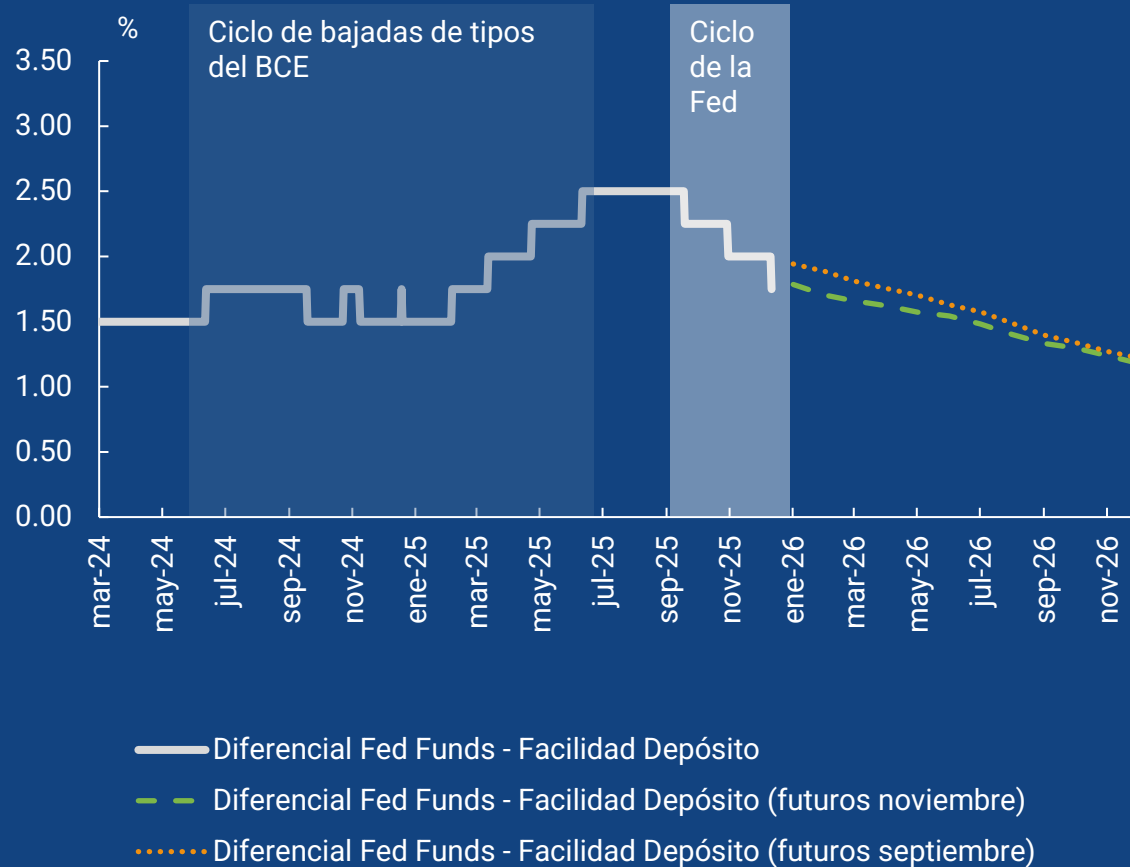
FED FUND RATE Y OIS FORWARD INSTANTÁNEO ESTIMADO. EEUU (b)



Fuente: Bloomberg Data License, LSEG Datastream y Banco de España. (a) Curvas ajustadas por el diferencial FD-€STR. (b) Curvas ajustadas por el diferencial entre el límite superior del Fed Fund rate objetivo y el efectivo. Los rangos del tipo natural corresponden a las estimaciones más recientes del Eurosistema y del Summary of Economic Projections (SEP) de la Reserva Federal de EE.UU.

# LOS DIFERENCIALES DE TIPOS ENTRE ÁREA EURO Y EEUU SE ESTRECHAN A CORTO PLAZO, PERO NO A LARGO

## DIFERENCIAL FED FUNDS RATE - FACILIDAD DE DEPÓSITO

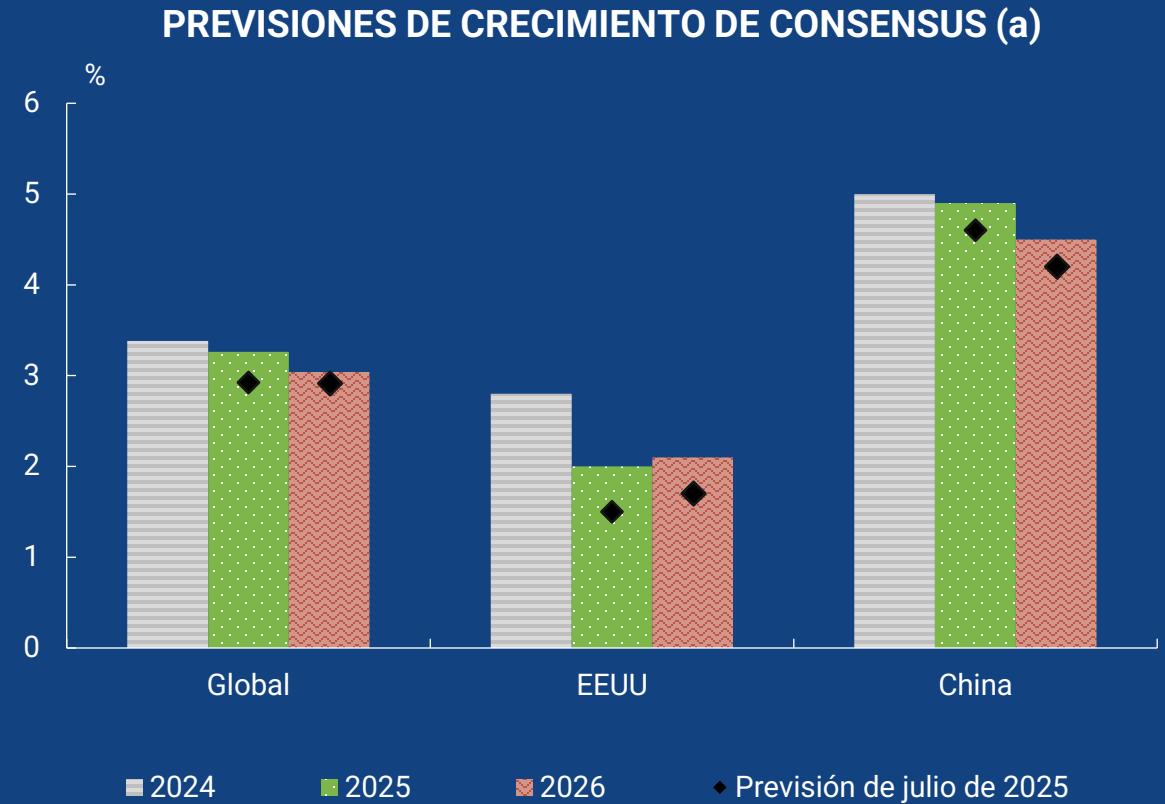
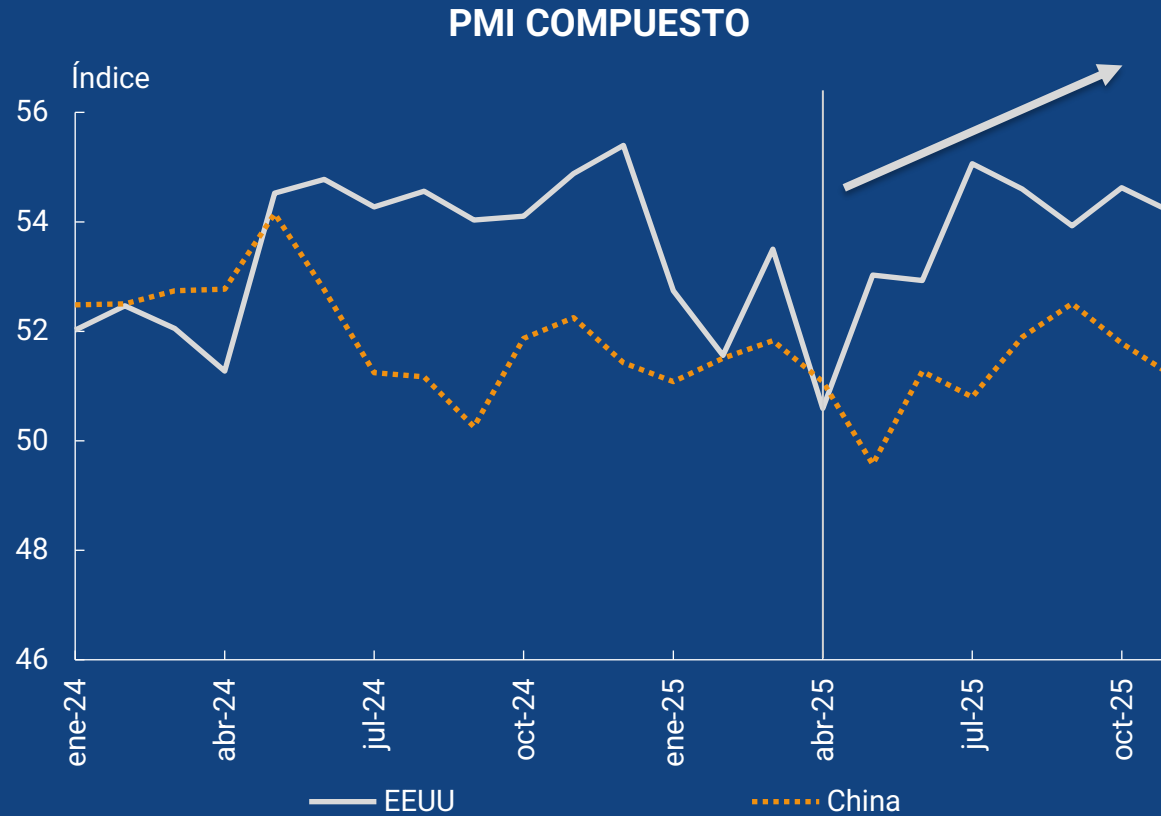


## DIFERENCIAL OIS 10 AÑOS EEUU - UEM



Fuente: Bloomberg Data License, LSEG Datastream y Banco de España. Curvas ajustadas por el diferencial FD-€STR y por el diferencial entre el límite superior del Fed Fund rate objetivo y el efectivo.

# LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL MUESTRA RESILIENCIA...

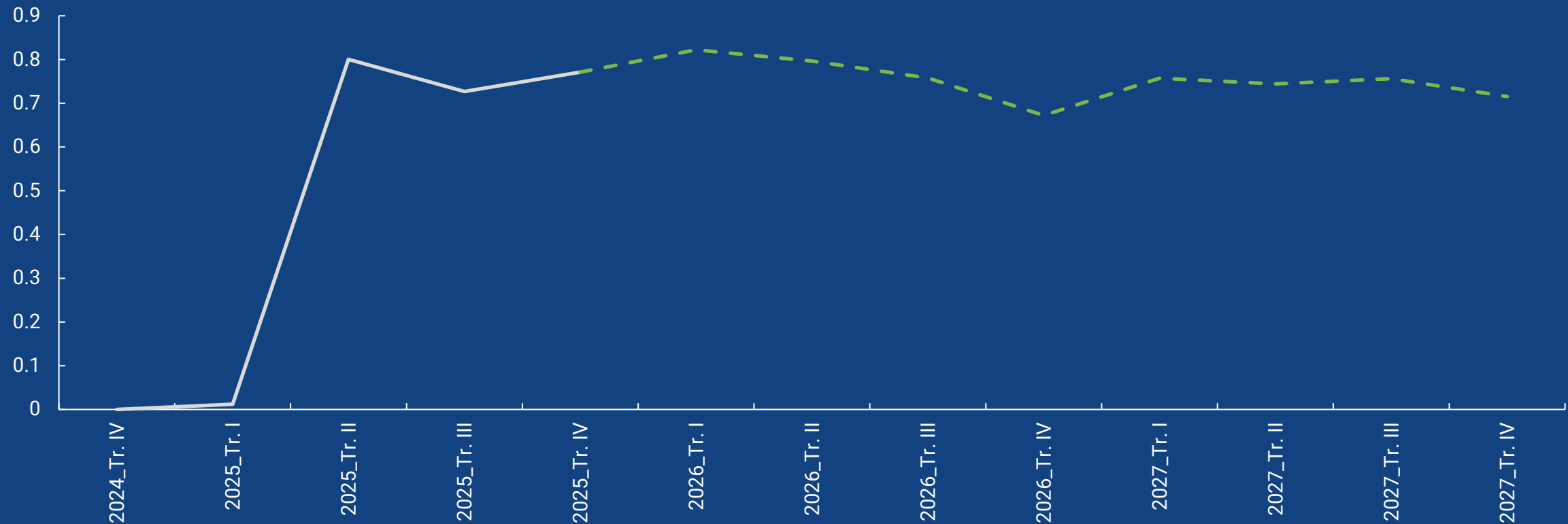


Fuente: S&P Global (último dato observado: flash noviembre de 2025) y Consensus Economics.

a. Se comparan las previsiones de diciembre de 2025, en barras, con las previsiones de julio de 2025, reflejadas con un rombo.

# LA MEJORA DE LOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN SE HABRÍA PRODUCIDO FUNDAMENTAMENTE EN 2025

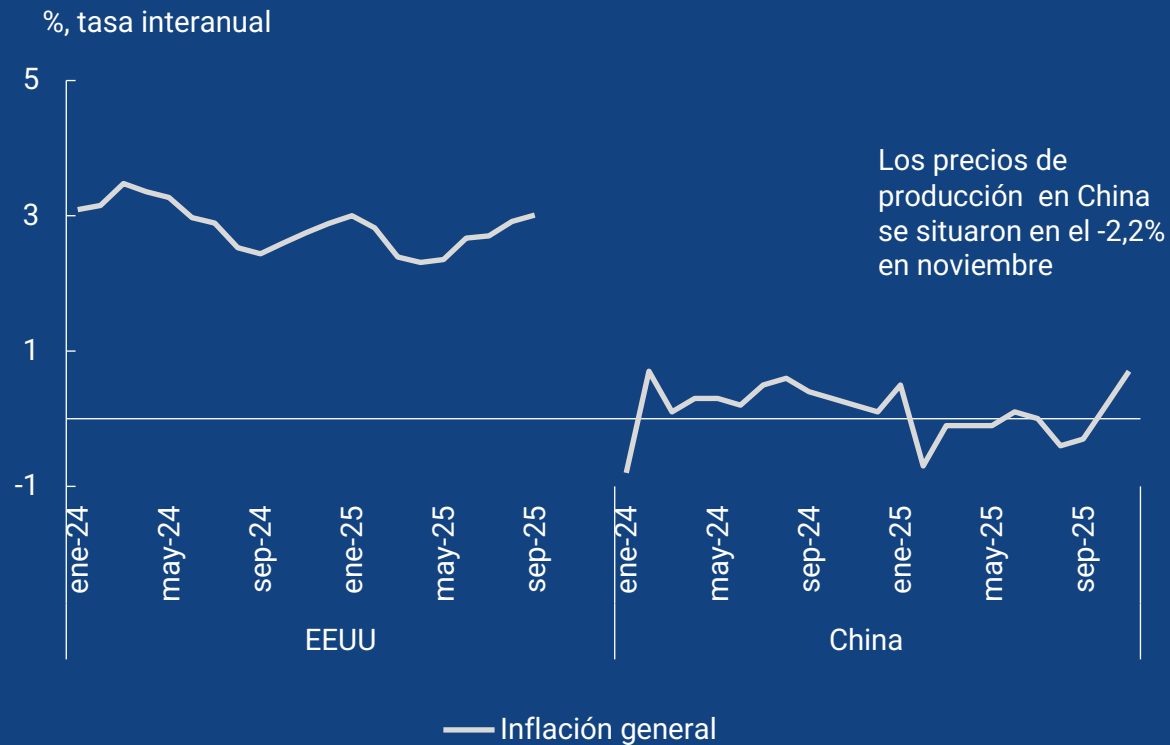
CAMBIO EN LOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN DE ESPAÑA ENTRE PREVISIONES DE SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE (2024Q4=100; pp)



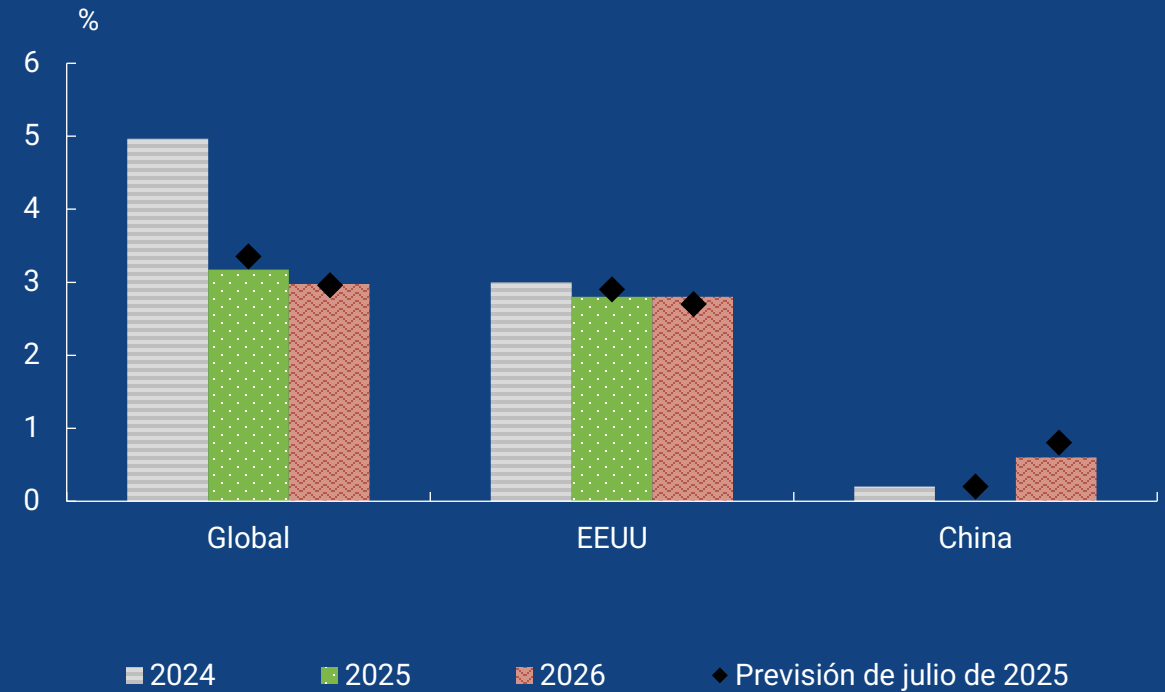
Fuente: Banco de España y Eurosistema.

# ...MIENTRAS CONTINÚA LA MODERACIÓN DE LA INFLACIÓN GLOBAL, CON FUERTE DIVERGENCIA ENTRE ÁREAS

## EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN



## PREVISIONES DE INFLACIÓN DE CONSENSUS (a)



Fuente: LSEG y Consensus Economics.

a. Se comparan las previsiones de diciembre de 2025, en barras, con las previsiones de julio de 2025, reflejadas con un rombo.

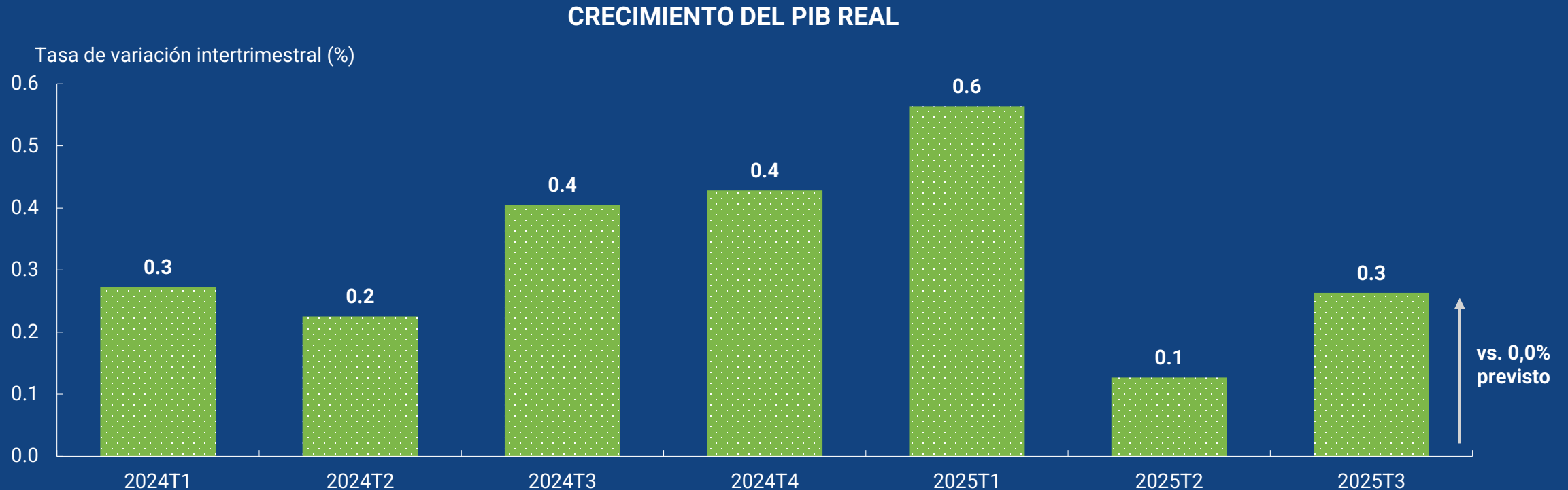


# ÍNDICE

---

1. ENTORNO GLOBAL
- 2. ÁREA DEL EURO**
3. ESPAÑA
  - ACTIVIDAD
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - INFLACIÓN
  - MERCADO DE TRABAJO
  - SECTOR PÚBLICO
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

# EL PIB DEL ÁREA DEL EURO SORPRENDE AL ALZA EN EL TERCER TRIMESTRE...CON FUERTE HETEROGENEIDAD ENTRE PAÍSES

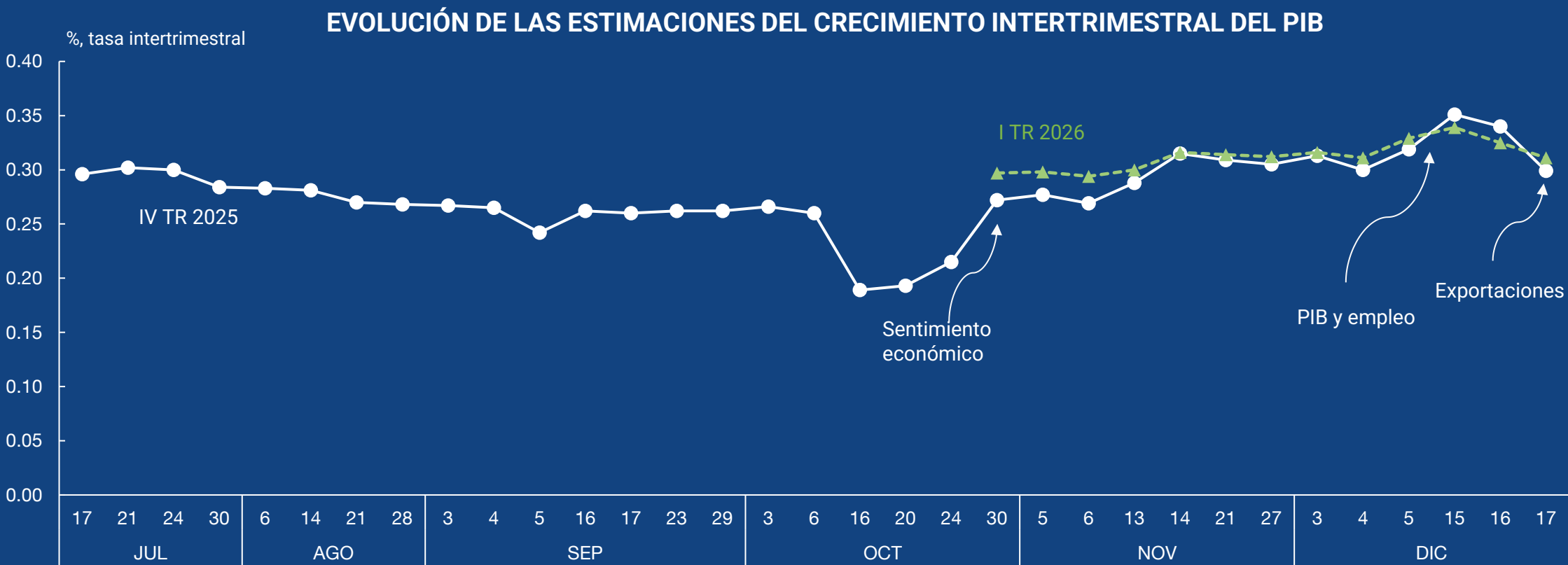


Fuentes: Eurostat y BCE.

El crecimiento sorprendió al alza en Francia (+0,5%) y Alemania (0%) y fue en línea con lo previsto en España (+0,6%) e Italia (+0,1%)

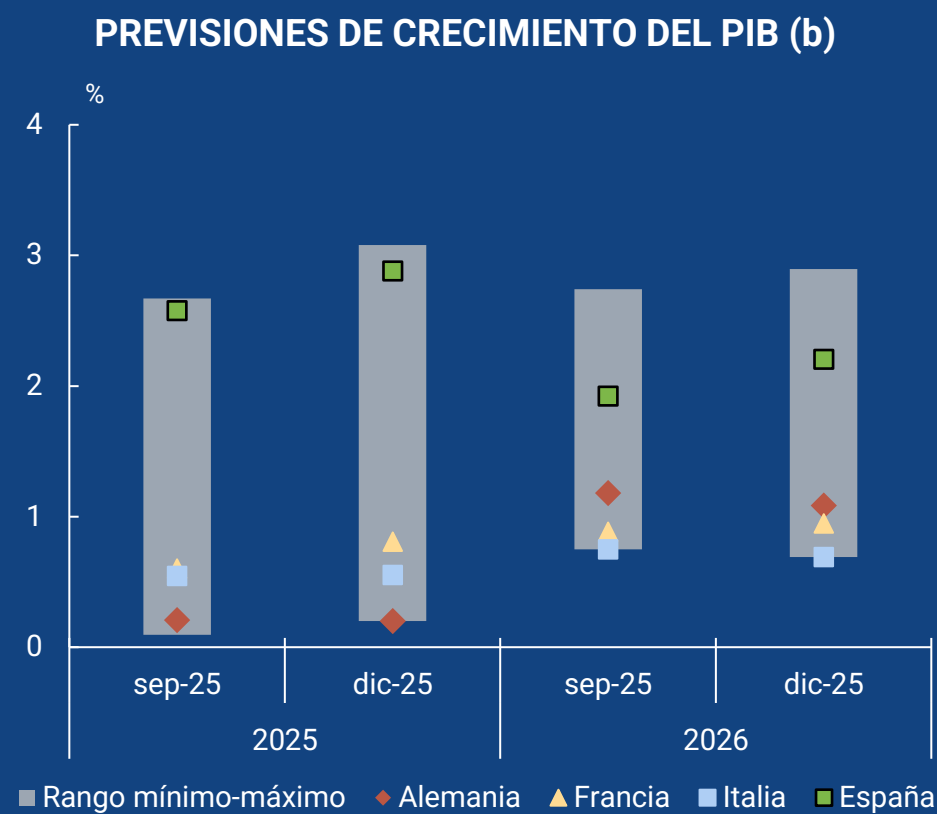
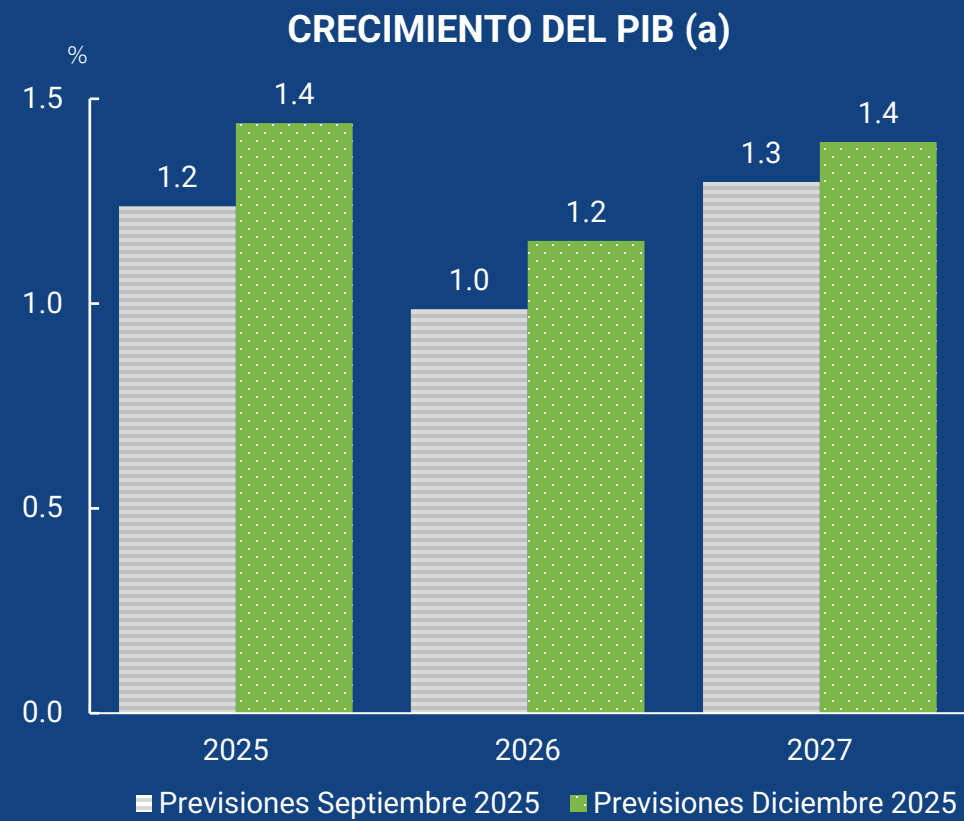


# ÁREA DEL EURO: LAS PREVISIONES PARA EL CUARTO TRIMESTRE SE MANTIENEN ESTABLES EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS



Fuentes: Eurostat, Banco de España y Eurosistema.

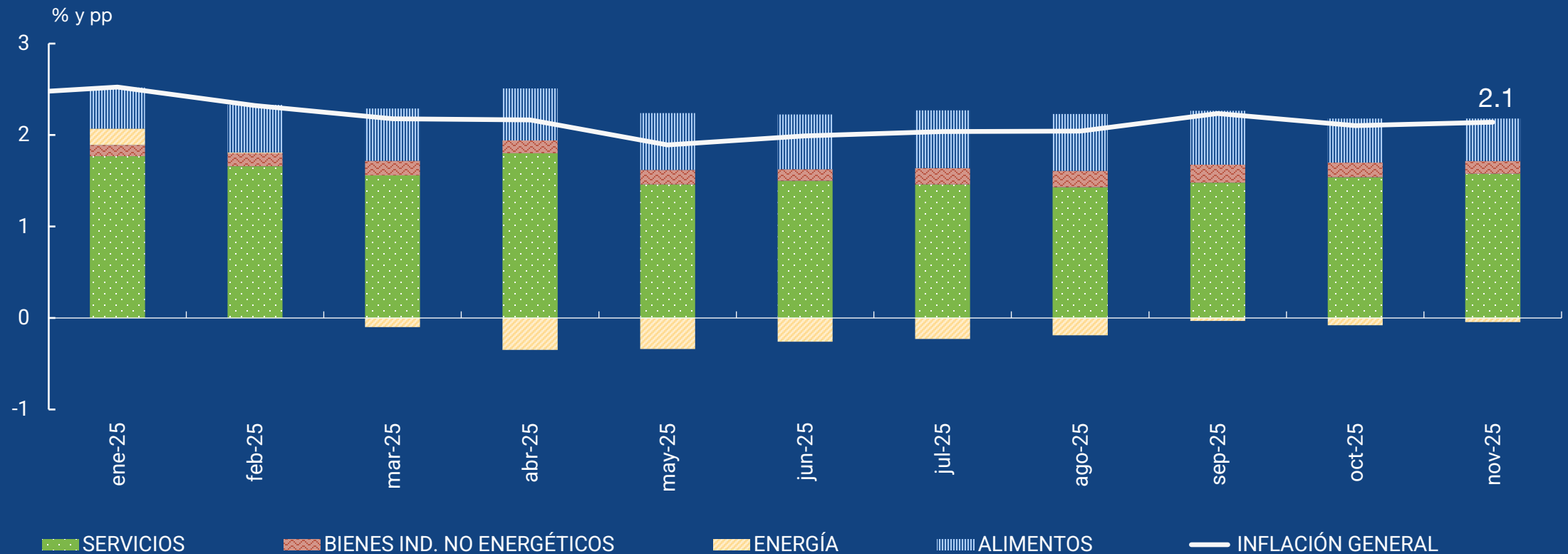
# ÁREA DEL EURO: REVISIÓN AL ALZA DEL PIB. ESPAÑA CONTINUARÍA SITUÁNDOSE ENTRE LOS PAÍSES DE MAYOR CRECIMIENTO



Fuente: (a) Eurosistema, (b) Previsiones de Consensus Economics en septiembre 2025 y en diciembre 2025. Los rangos incluyen a todos los países de la eurozona excluyendo a Irlanda.

# ...Y LA INFLACIÓN SE MANTIENE EN NIVELES ESTABLES CERCANOS AL 2% EN EL ÁREA DEL EURO

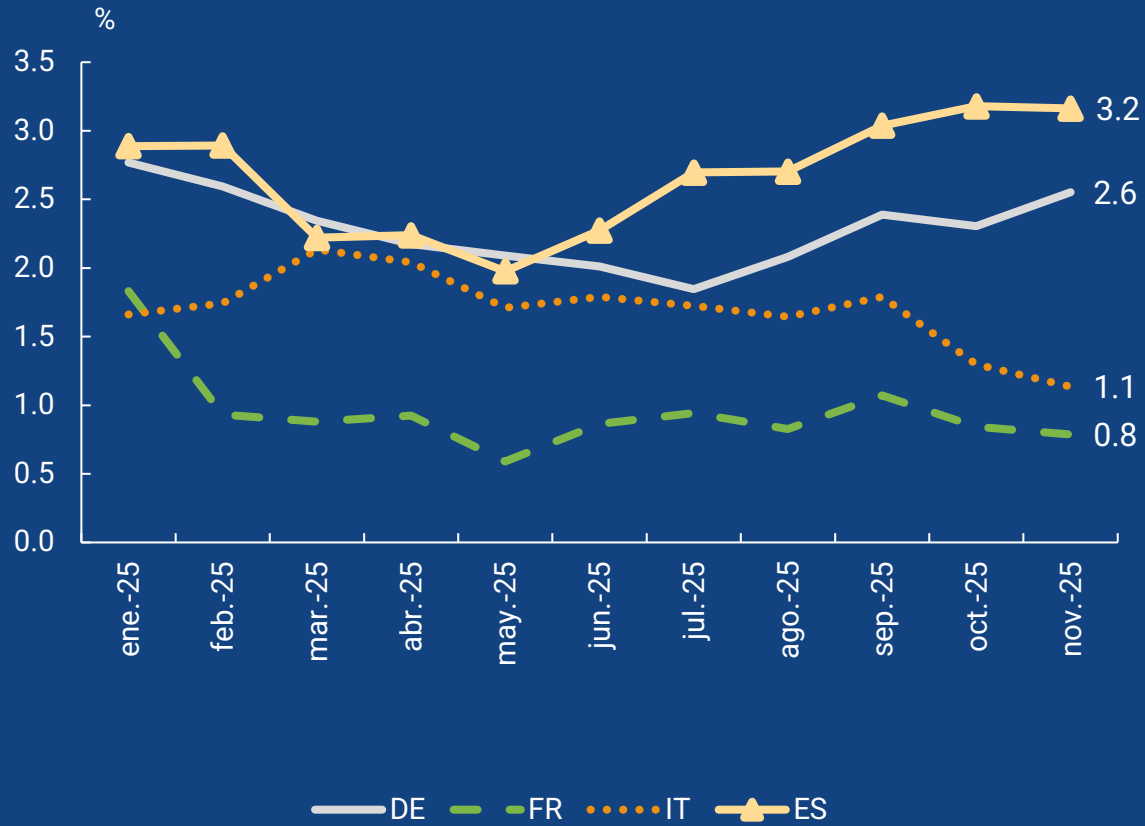
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DEL ÁREA DEL EURO Y CONTRIBUCIONES



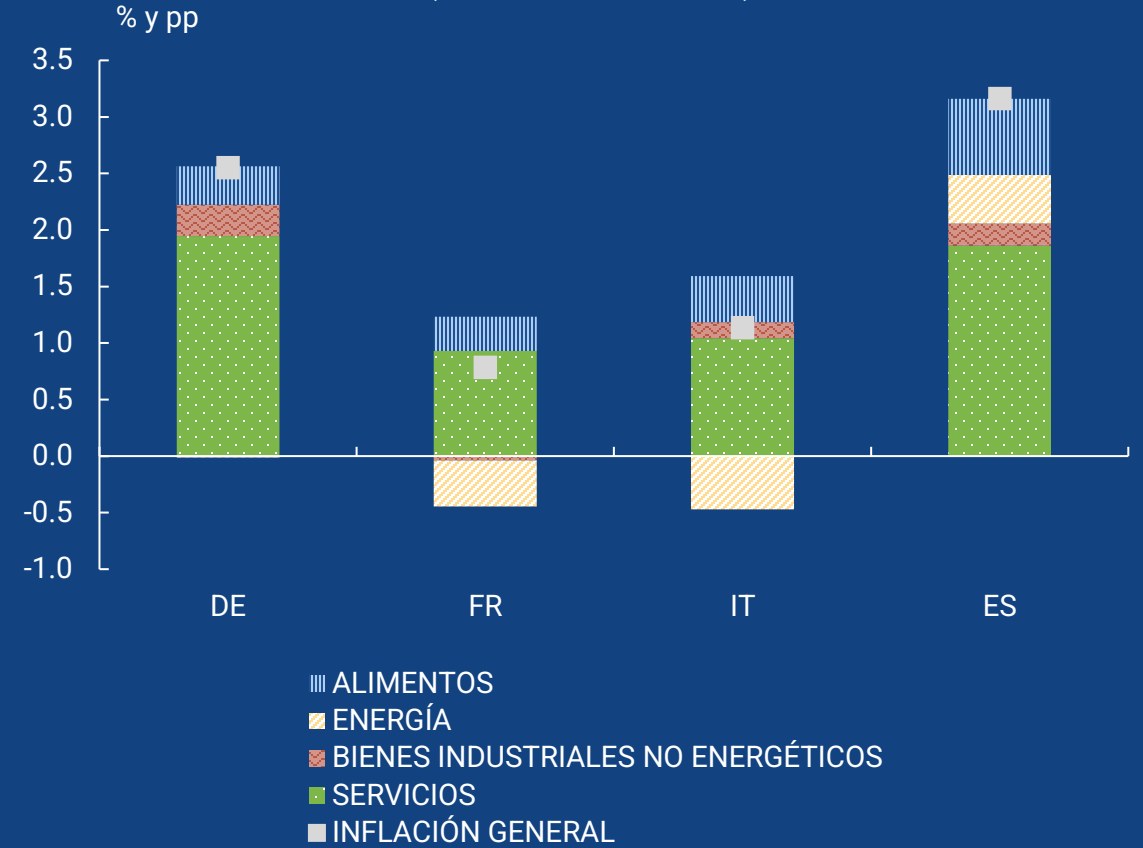
Fuente: Eurostat.

# HETEROGENEIDAD EN LA INFLACIÓN EN EL ÁREA DEL EURO

## EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN POR PAÍS

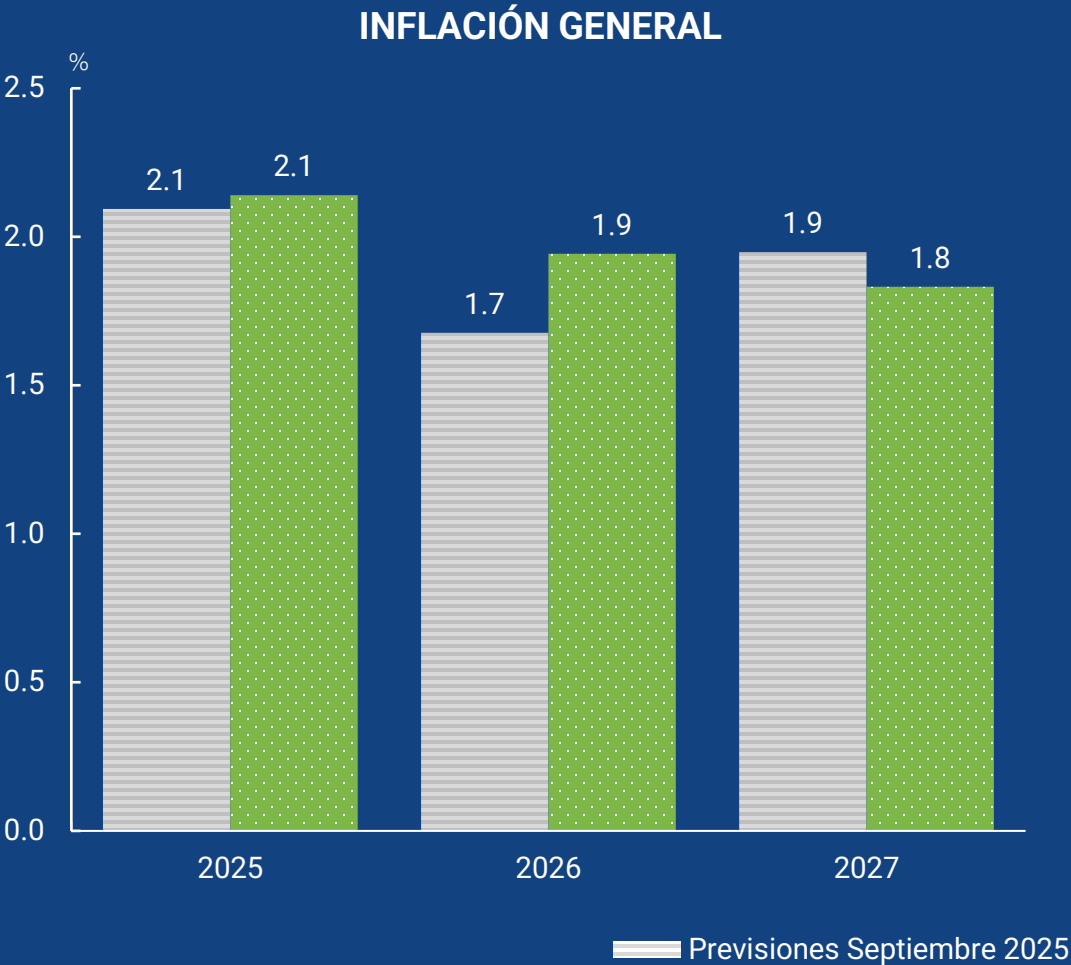


## INFLACIÓN POR PAÍS Y CONTRIBUCIONES (NOVIEMBRE 2025)



Fuente: Eurostat.

# ÁREA DEL EURO: REVISIÓN AL ALZA DE LA INFLACIÓN EN EL 2026, EN EL ENTORNO DEL 2%



Fuente: Eurosistema.



# ÍNDICE

---

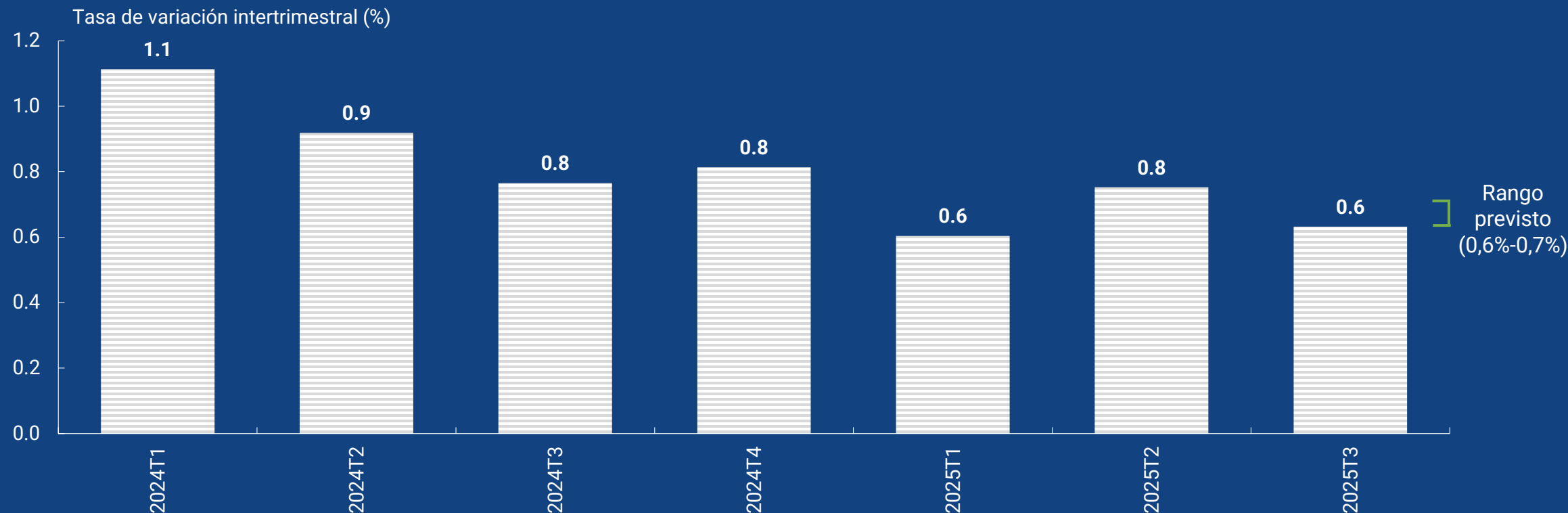
1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
- 3. ESPAÑA**
  - **ACTIVIDAD**
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - PRECIOS
  - EMPLEO
  - SECTOR PÚBLICO
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

# DATOS DEL TERCER TRIMESTRE



# EL CRECIMIENTO DEL PIB SE MANTUVO ROBUSTO EN EL 3T (0,6% INTERTRIMESTRAL), EN EL RANGO DE LAS PREVISIONES

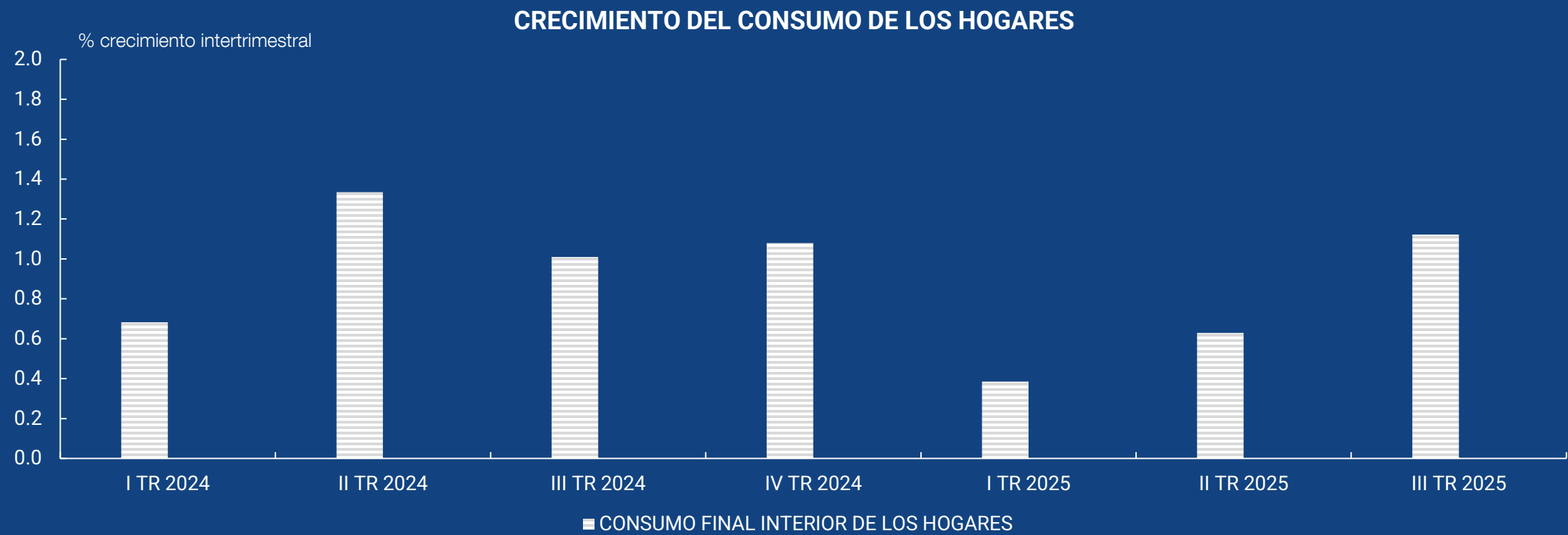
## CRECIMIENTO DEL PIB REAL



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral, Instituto Nacional de Estadística. Datos correspondientes al avance del 3T2025 publicado el 29 de octubre.

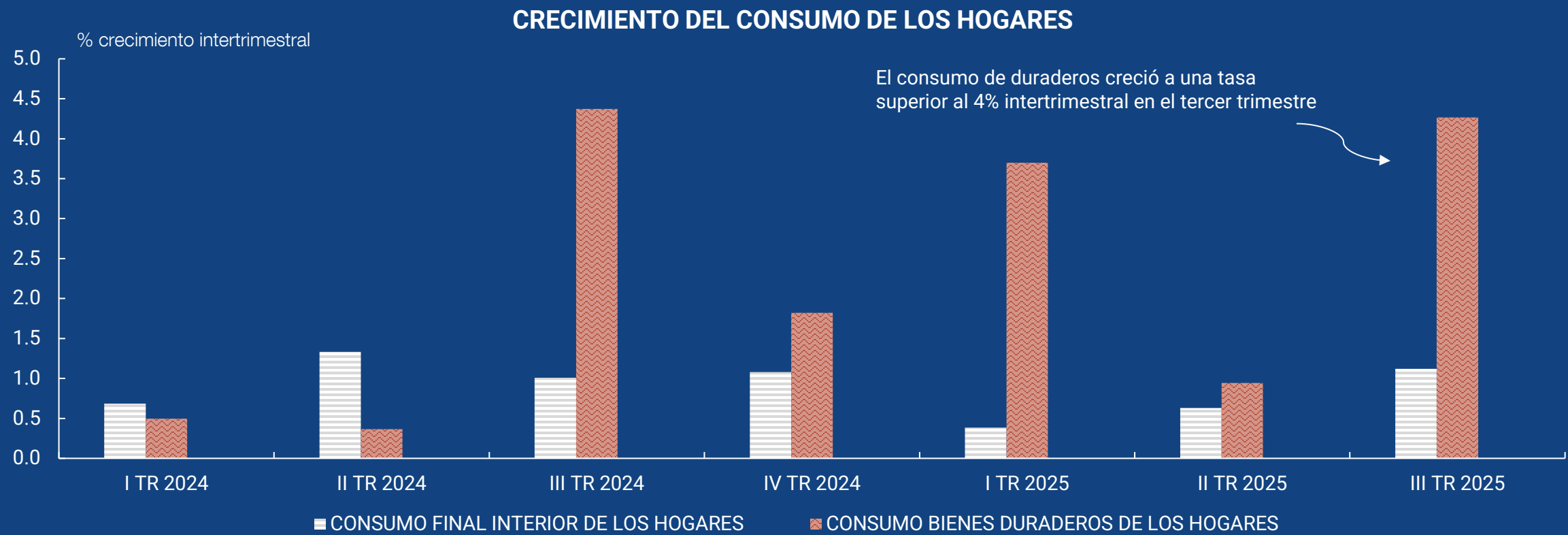
# CONSUMO

# EL CONSUMO DE LOS HOGARES MUESTRA UN FUERTE DINAMISMO, DESTACANDO EL CONSUMO DE BIENES DURADEROS



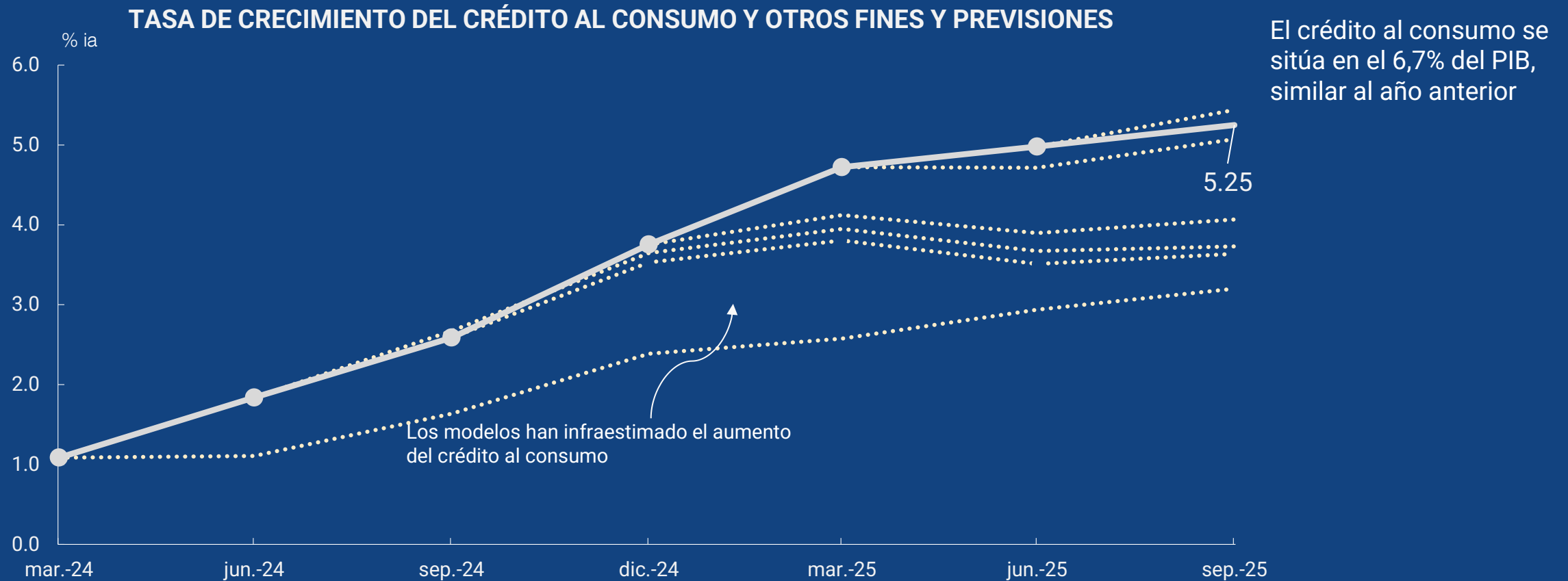
Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral, Instituto Nacional de Estadística.

# EL CONSUMO DE LOS HOGARES MUESTRA UN FUERTE DINAMISMO, DESTACANDO EL CONSUMO DE BIENES DURADEROS



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral, Instituto Nacional de Estadística.

# SORPRESA AL ALZA DEL CRÉDITO AL CONSUMO

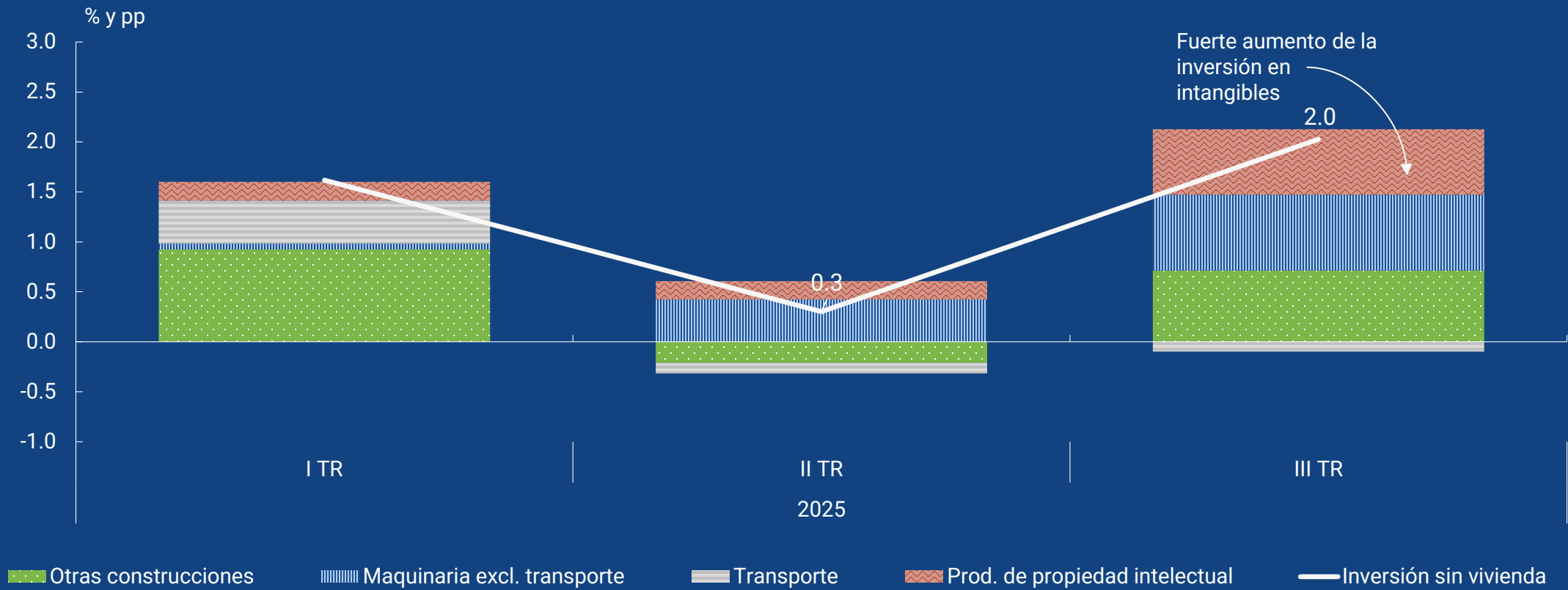


Fuente: Banco de España.

# INVERSIÓN

# LA INVERSIÓN PRODUCTIVA SE ACELERÓ EN EL TERCER TRIMESTRE, IMPULSADA POR MAQUINARIA E INTANGIBLES

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA

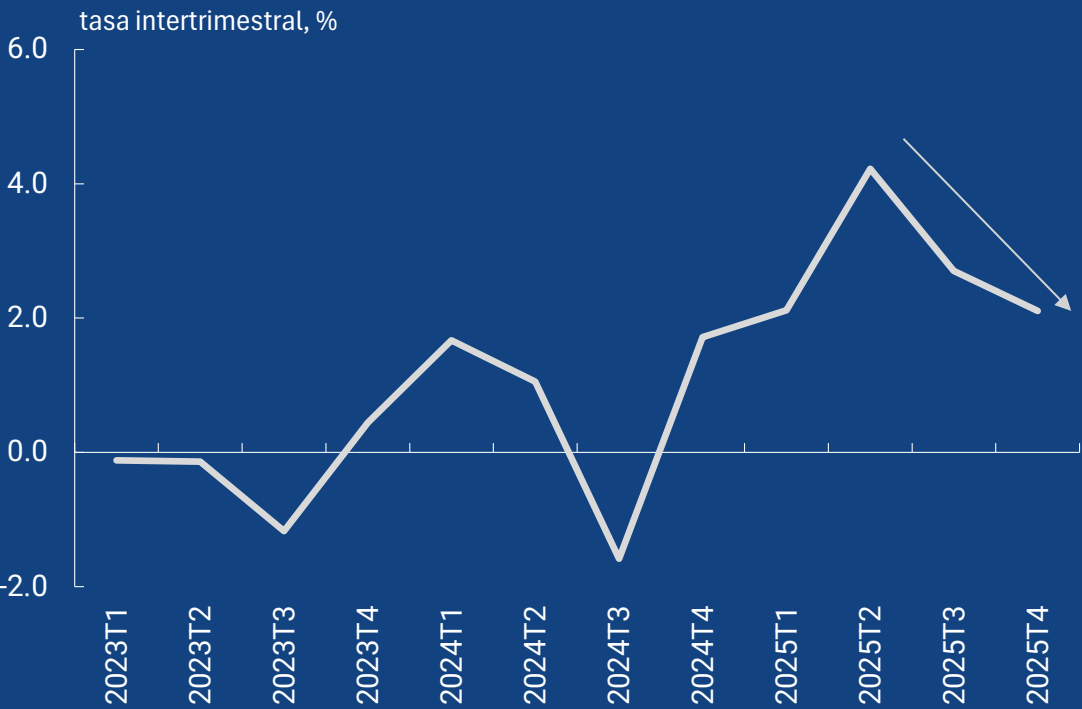


Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral, Instituto Nacional de Estadística.



# VIVIENDA: LOS VISADOS SE HAN DESACELERADO, PERO OTROS INDICADORES APUNTAN A MAYOR DINAMISMO DE LA CONSTRUCCIÓN

SUPERFICIE RESIDENCIAL VISADA PERIODIFICADA



INDICADORES DE ACTIVIDAD EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

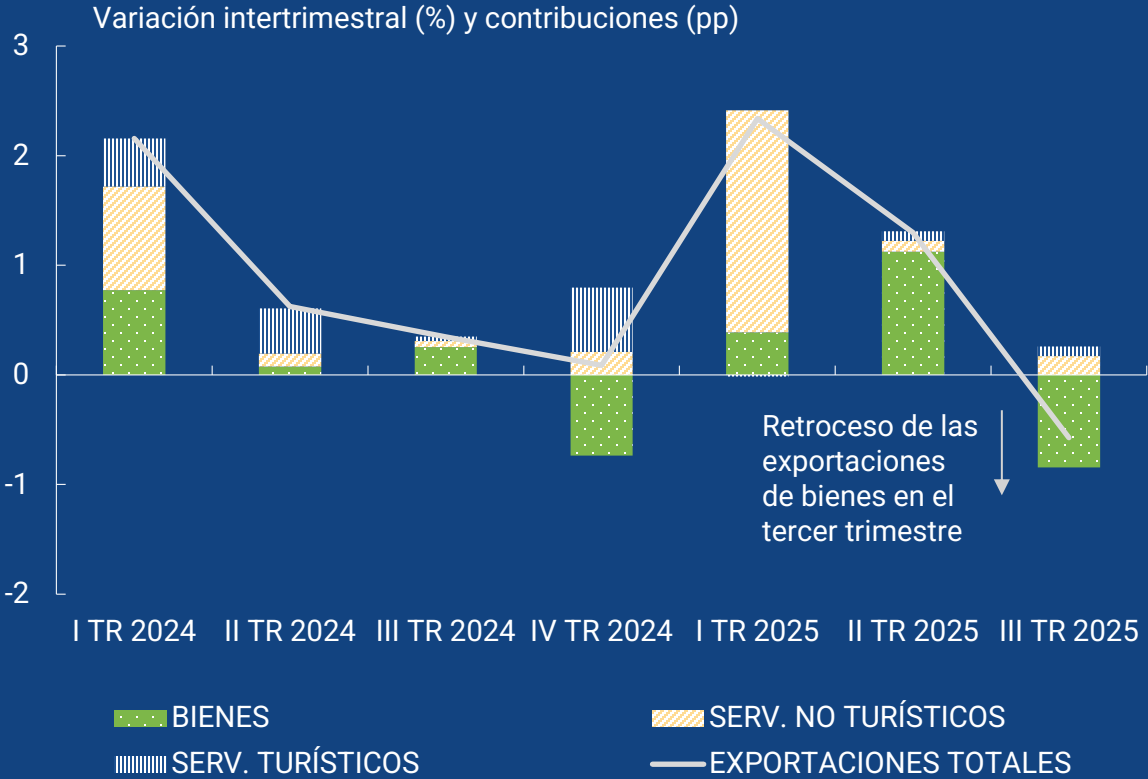


Fuentes: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible, Ministerio de Industria y Comercio y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Series desestacionalizadas.

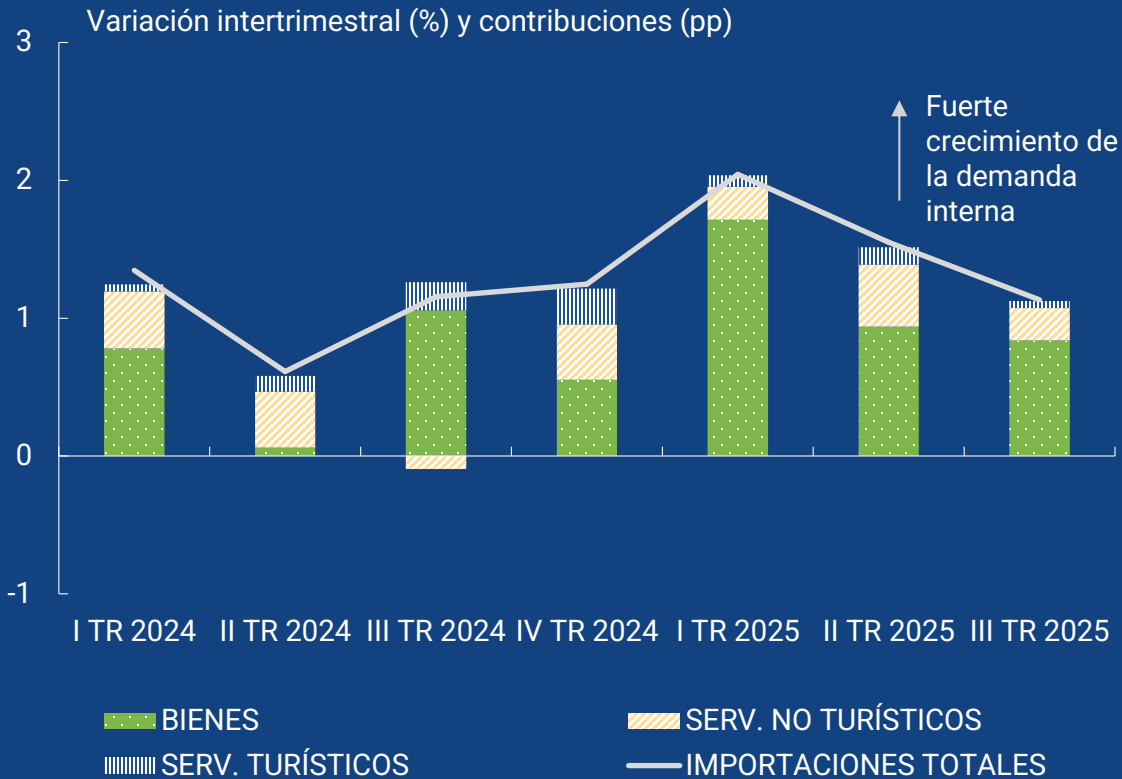
# SECTOR EXTERIOR

# MAL COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FRENTE AL DINAMISMO DE LAS IMPORTACIONES

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DE LAS EXPORTACIONES REALES DE BIENES Y SERVICIOS



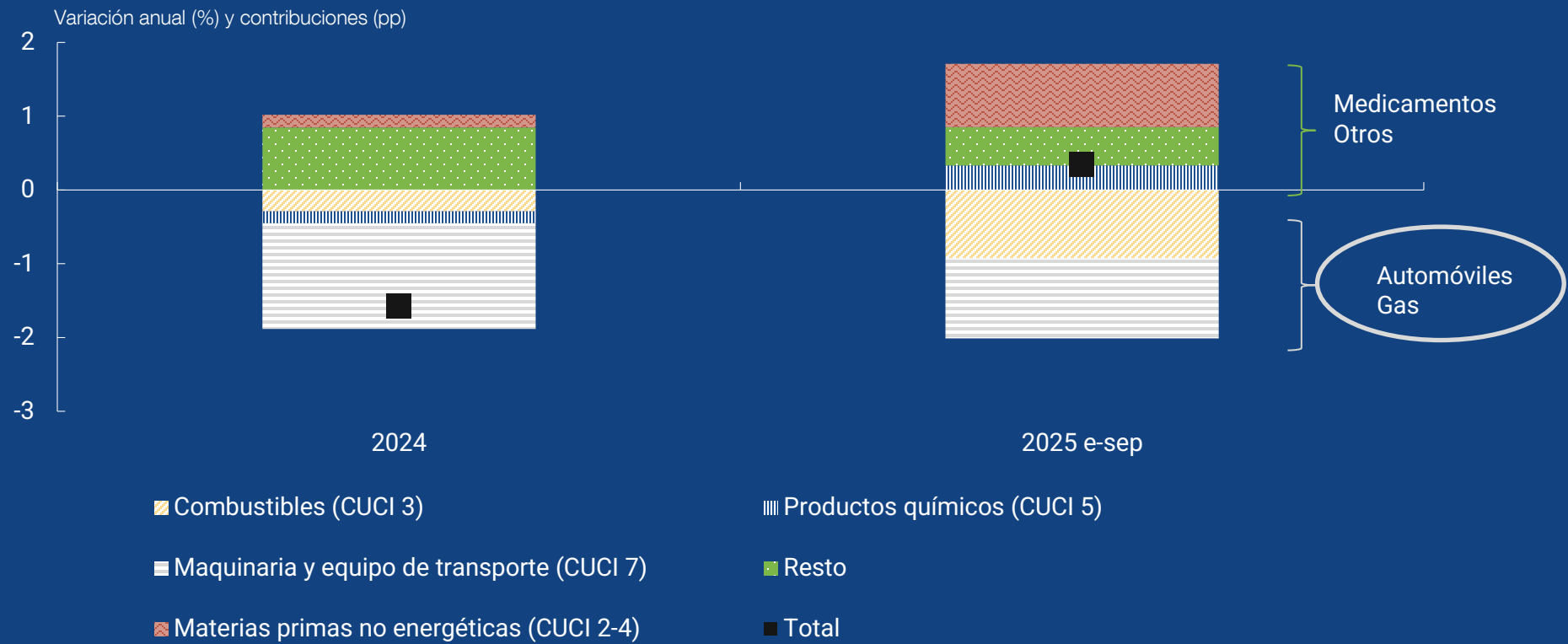
CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DE LAS IMPORTACIONES REALES DE BIENES Y SERVICIOS



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral, Instituto Nacional de Estadística.

# EXPORTACIONES DE BIENES: DEBILIDAD DE ENERGÍA Y AUTOMÓVILES, EN PARTICULAR CON DESTINO EEUU Y GRANDES PAÍSES DEL ÁREA EURO

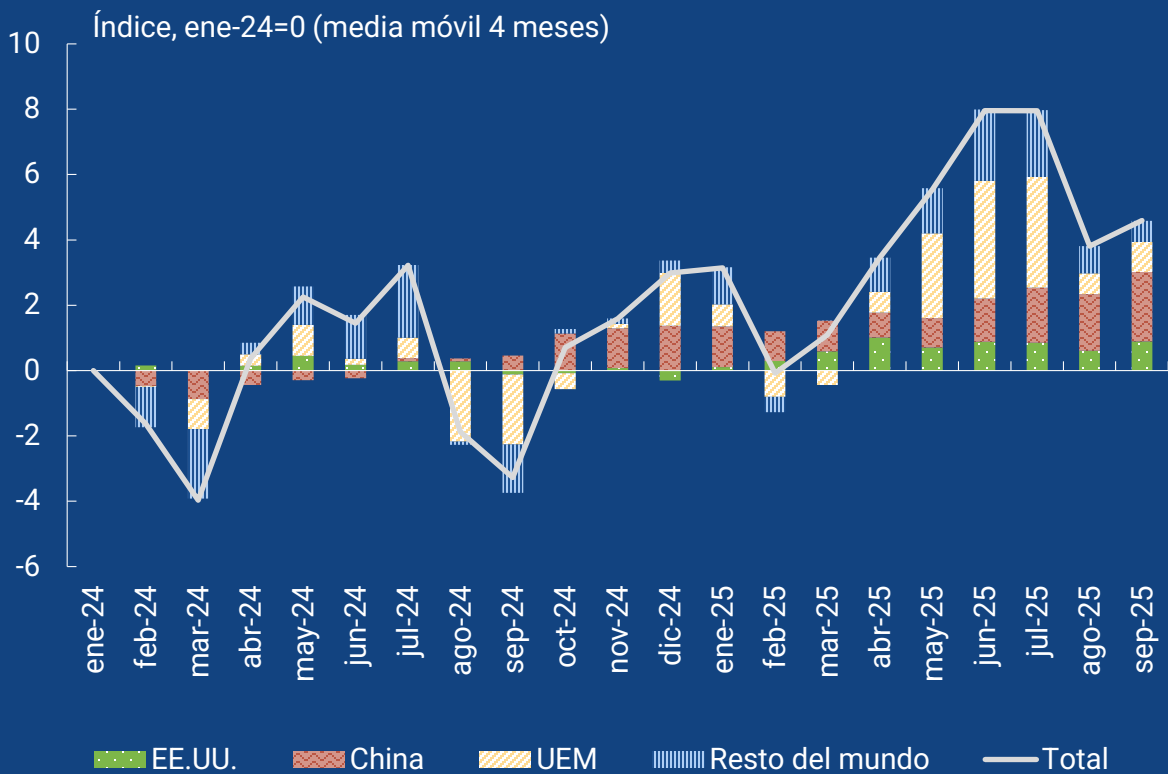
CONTRIBUCIONES A LA TASA ANUAL DE LAS EXPORTACIONES REALES DE BIENES



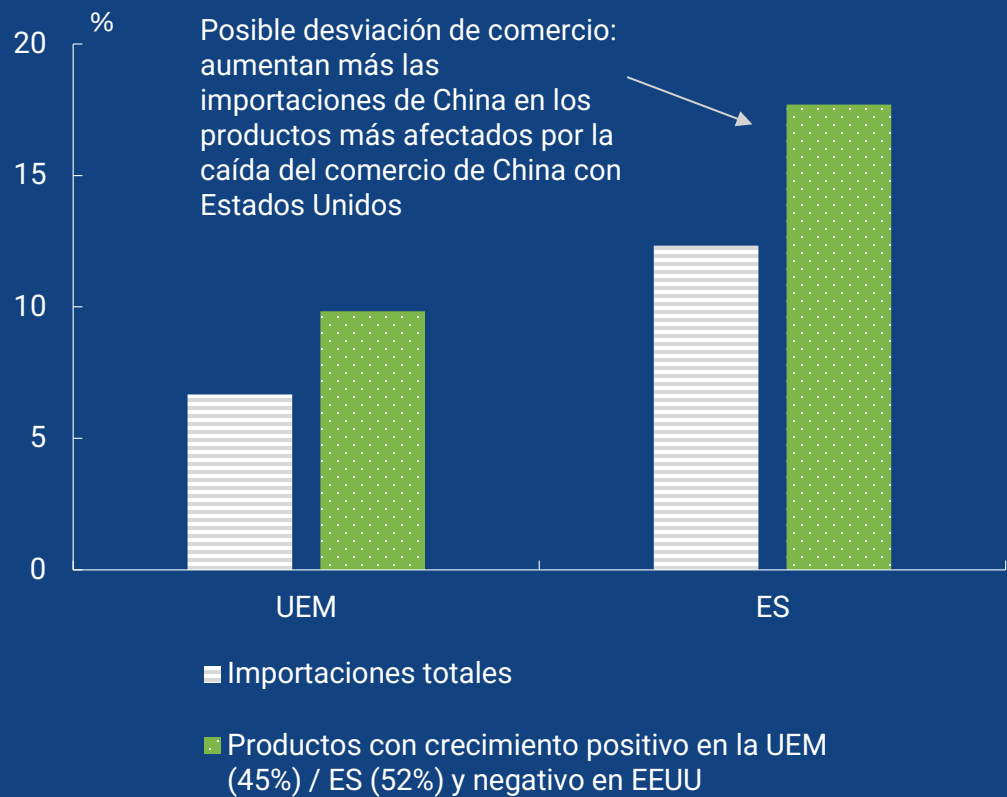
Fuente: Aduanas y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

# IMPORTACIONES DE BIENES: AUMENTAN LAS PROCEDENTES DE CHINA, CON ALGUNOS SIGNOS DE DESVIACIÓN DE COMERCIO

DESCOMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES REALES DE BIENES POR ORIGEN



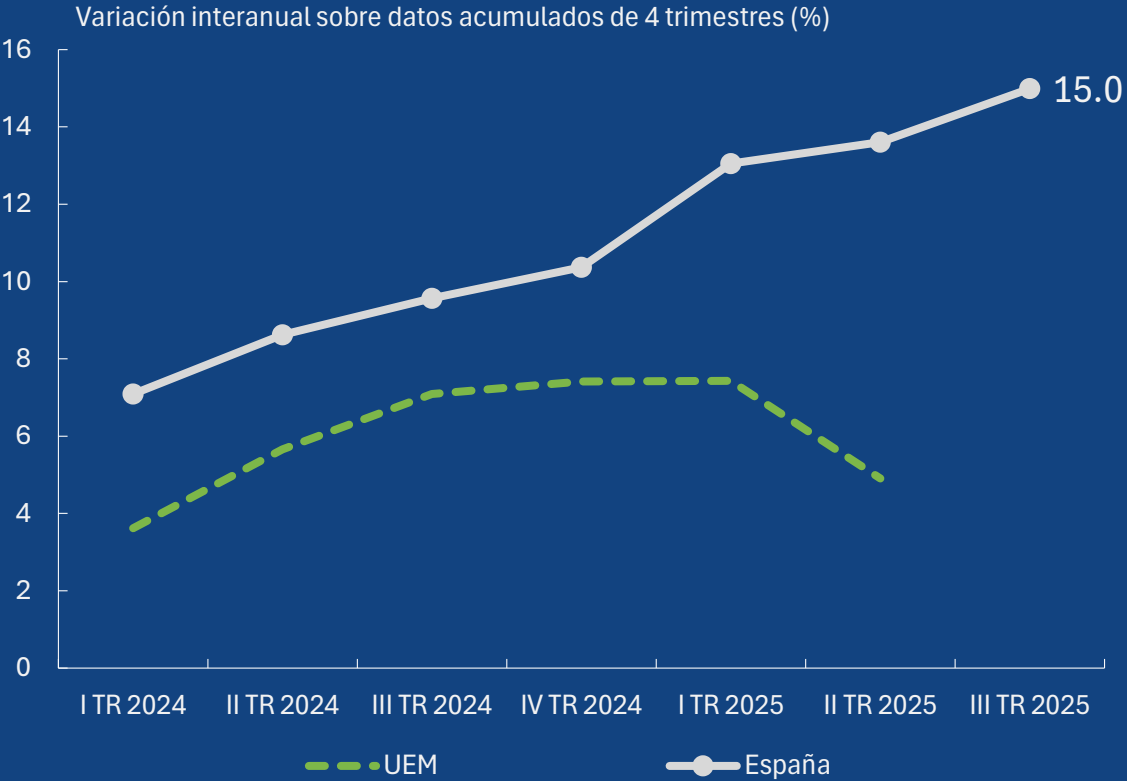
CRECIMIENTO DE IMPORTACIONES DE CHINA (volumen, 2025Q3 vs 2024Q3)



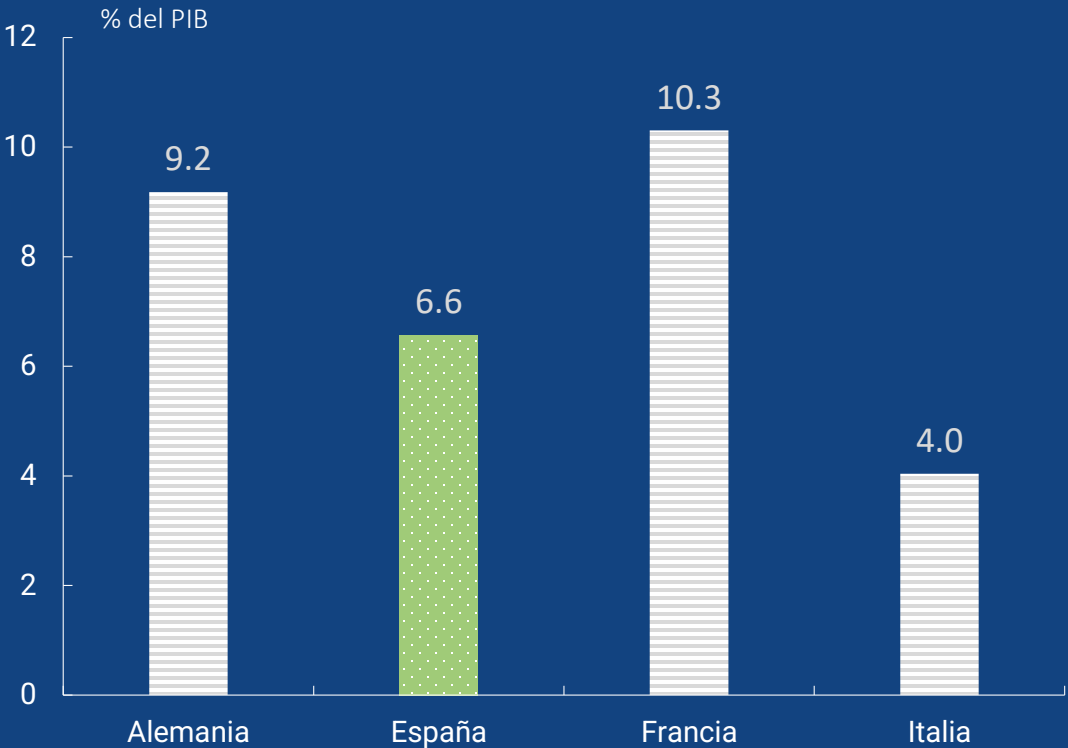
Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Eurostat e Instituto Nacional de Estadística.

# EXPORTACIONES DE SERVICIOS: LOS SERVICIOS NO TURÍSTICOS SIGUEN MOSTRANDO GANANCIAS RELATIVAS

EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS



PESO EN EL PIB DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS EN 2024

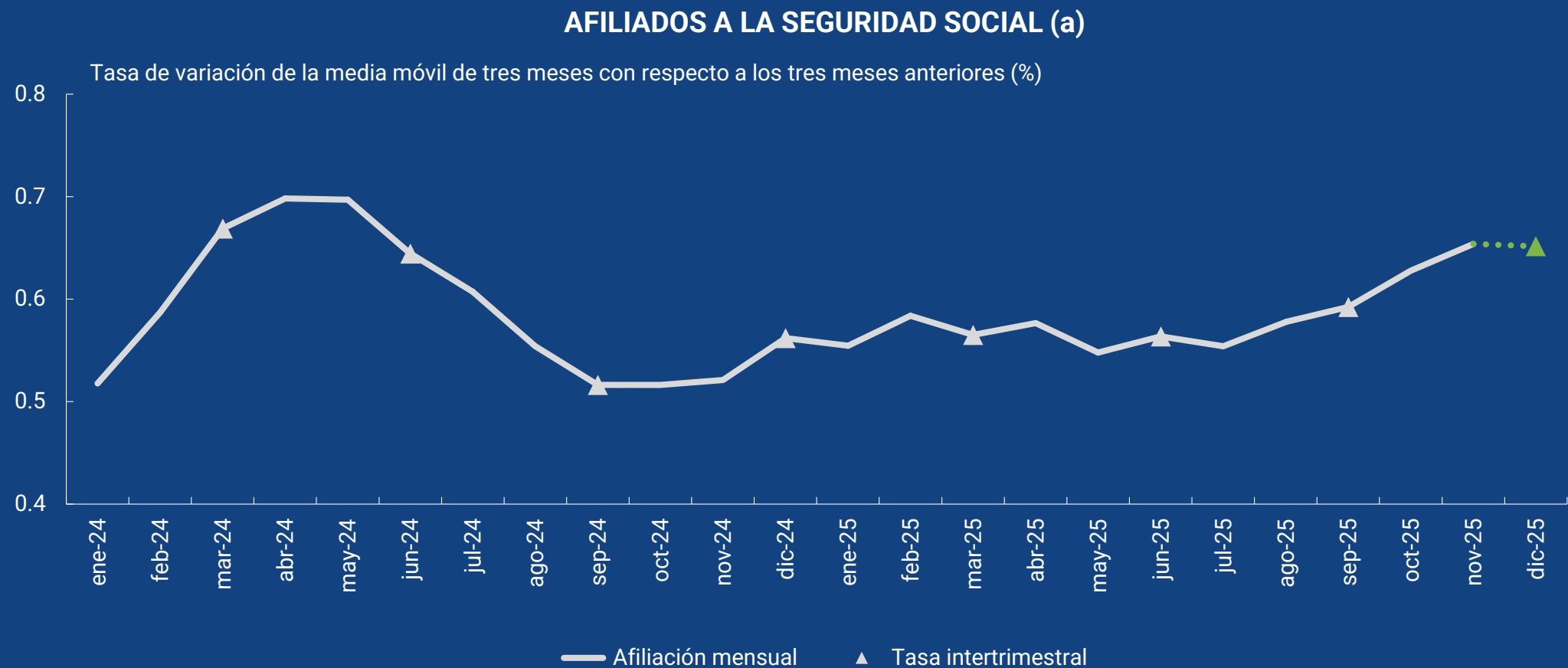


Fuente: Eurostat y Banco de España.

# DATOS DEL CUARTO TRIMESTRE



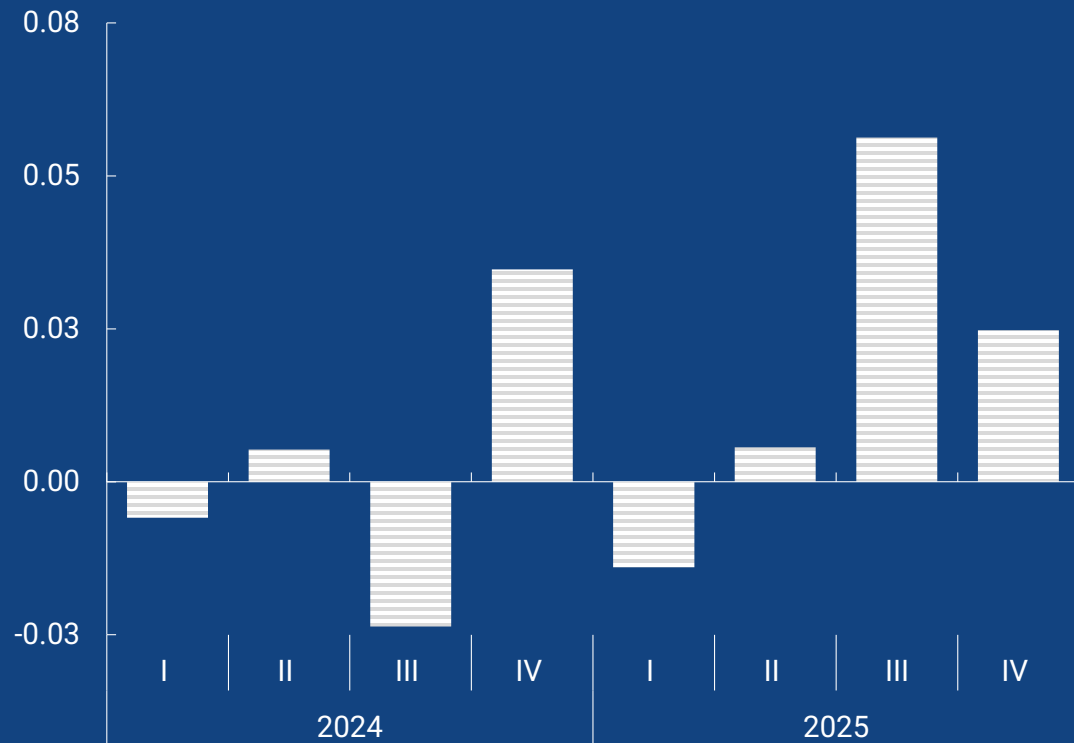
# EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO MANTIENE SU FORTALEZA Y APUNTA A UNA ACELERACIÓN EN EL CUARTO TRIMESTRE



Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. (a) Series desestacionalizadas. Tasa de variación del promedio de 3 meses sobre el promedio de tres meses anteriores. El triángulo coincide con la tasa intertrimestral de cada trimestre natural. El dato para 4T2025 es una previsión a partir de los datos publicados para octubre y noviembre y la primera quincena de diciembre.

# LA FACTURACIÓN DESESTACIONALIZADA, SEGÚN LA EBAE, MANTENDRÍA UN AVANCE ROBUSTO EN EL 4T

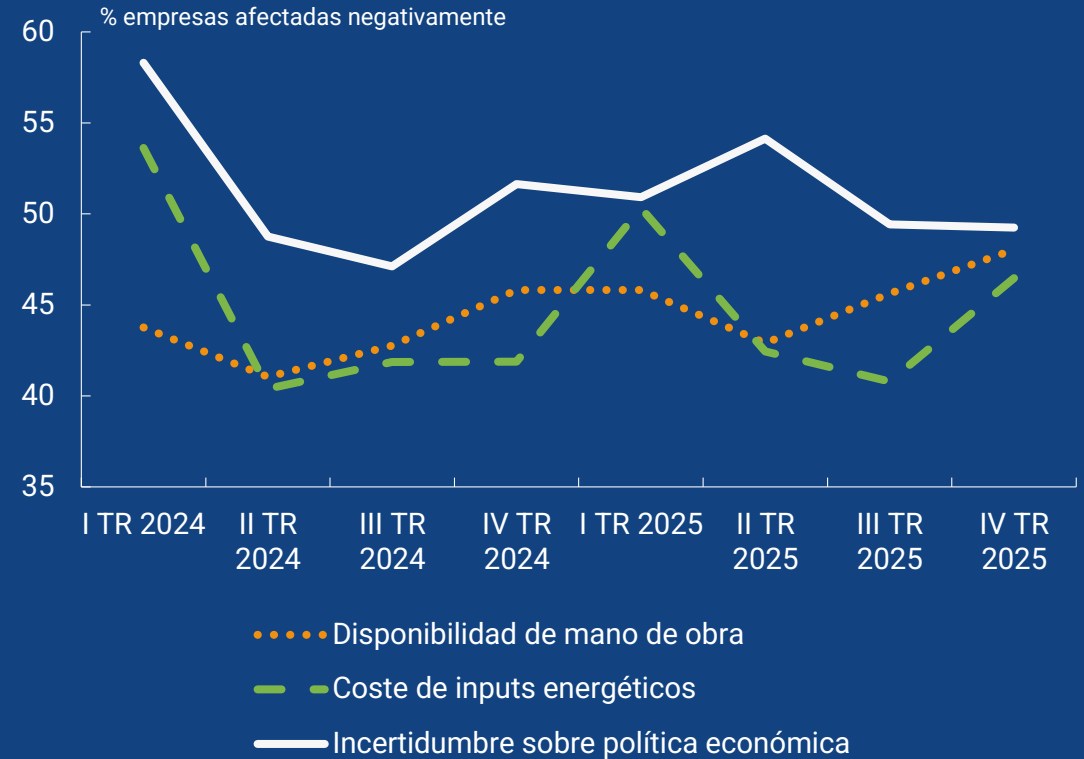
FACTURACIÓN DESESTACIONALIZADA EBAE (a)



■ EBAE DESESTACIONALIZADA

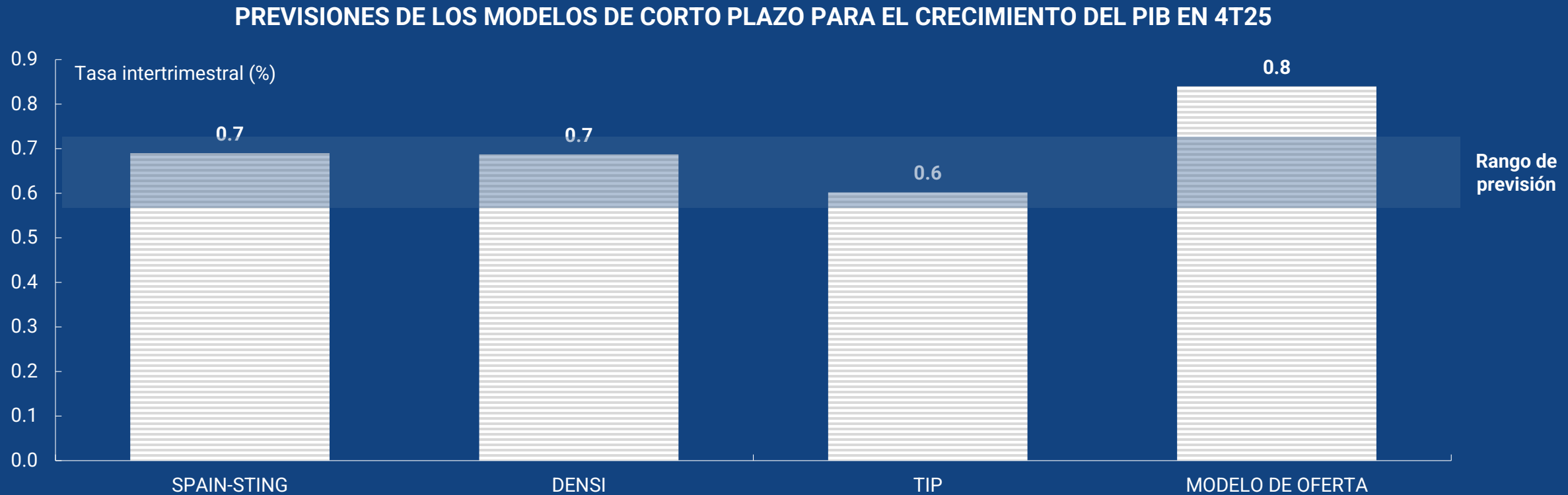
Fuente: Banco de España (EBAE). (a) Índice asignando los siguientes valores a las respuestas de las empresas: aumento significativo = 2, aumento leve = 1, estabilidad = 0, descenso leve = -1, descenso significativo = -2.

CONDICIONANTES DE LA ACTIVIDAD



Los problemas de disponibilidad de mano de obra afectan especialmente a las ramas de construcción y hostelería

# LOS MODELOS DE CORTO PLAZO APUNTAN A UN CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB DEL 0,6%-0,7% EN 2025T4



Fuente: Banco de España.



# ÍNDICE

---

1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
3. **ESPAÑA**
  - ACTIVIDAD
  - **RESUMEN DE LAS PROYECCIONES**
  - PRECIOS
  - EMPLEO
  - SECTOR PÚBLICO
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

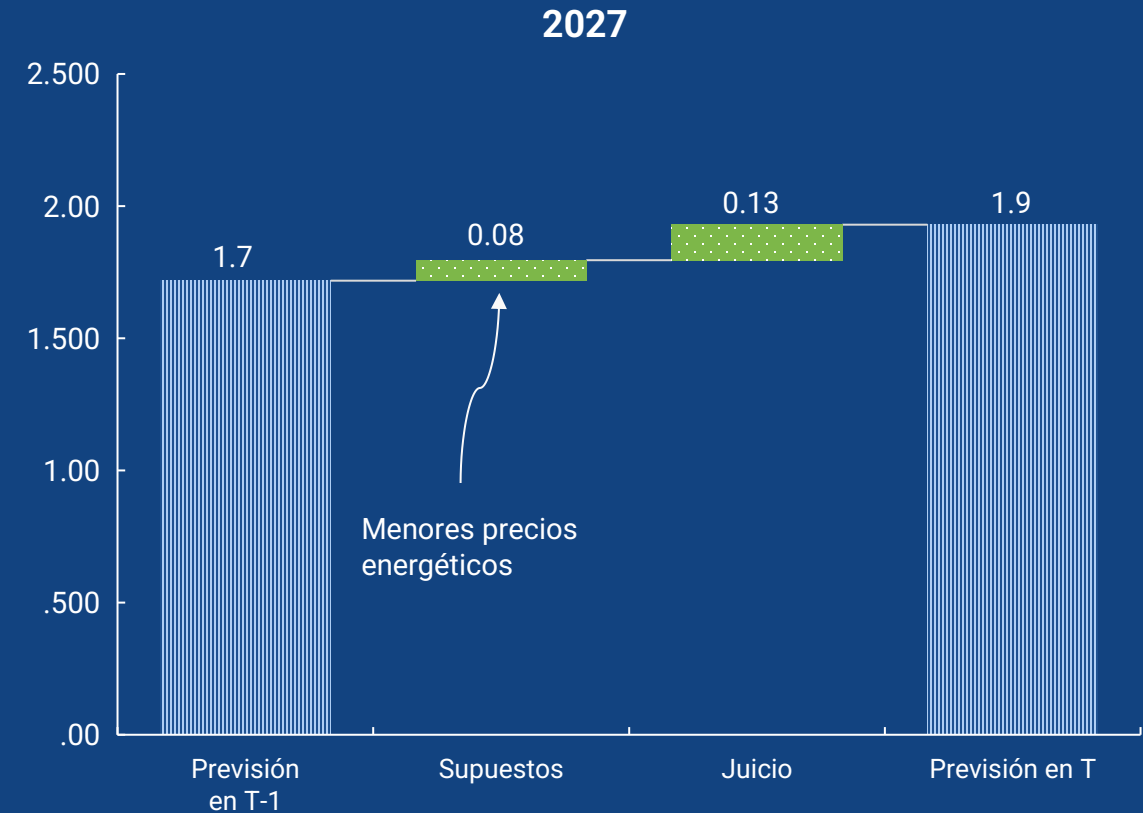
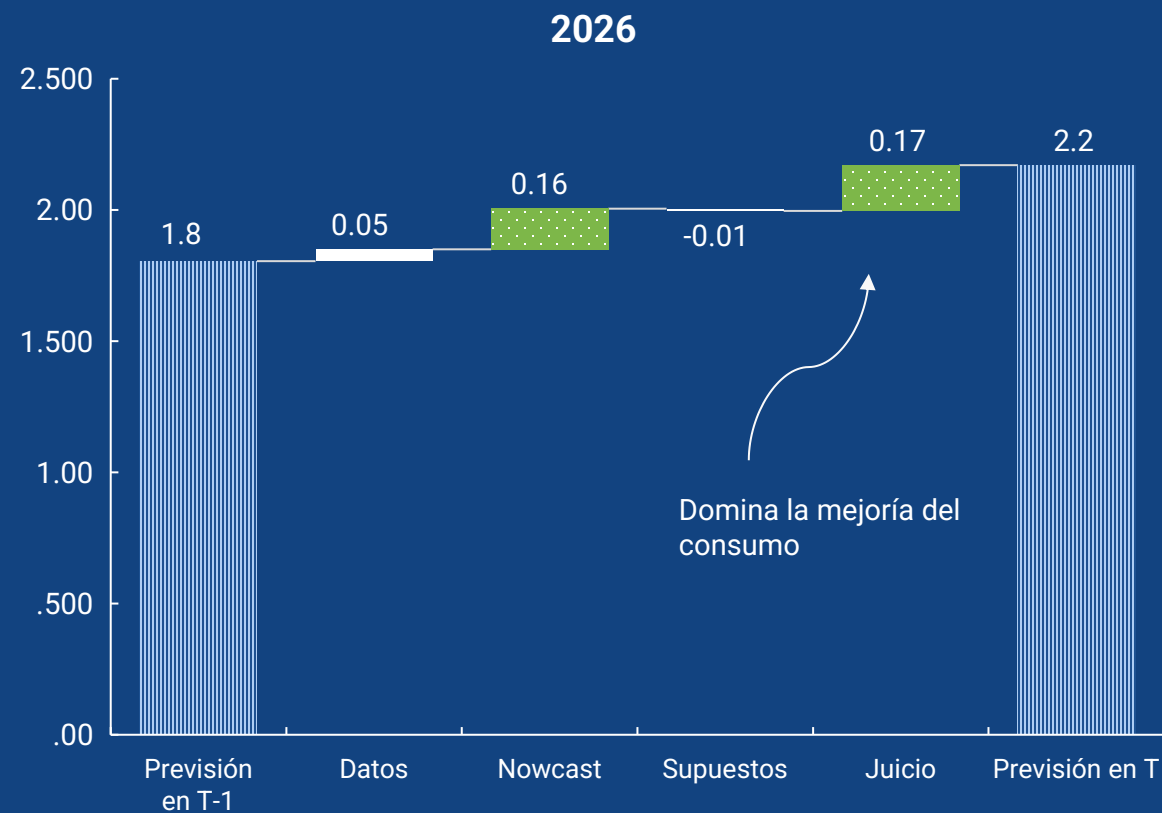
# PREVISIONES DE DICIEMBRE DE 2025 (Y CAMBIOS CON RESPECTO A SEPTIEMBRE)

	2025	Cambio	2026	Cambio	2027	Cambio	
PIB	2,9	0,3	2,2	0,4	1,9	0,2	Mayor crecimiento del PIB, apoyado en la demanda interna
Consumo privado	3,4	0,3	2,8	0,8	1,8	0,2	
Consumo público	1,8	-0,1	1,8	0,1	1,9	0,3	
Formación bruta de capital	6,0	1,0	3,6	1,1	2,2	0,2	La inversión crece más que el PIB en el horizonte
Exportación de bienes y servicios	3,5	0,4	2,0	-0,3	2,8	0,0	
Importación de bienes y servicios	5,8	0,8	3,6	0,5	2,8	-0,1	
Demanda exterior neta (contribución)	-0,6	-0,1	-0,5	-0,3	0,1	0,0	
Inflación	2,7	0,2	2,1	0,4	1,9	-0,5	Mayor inflación en 2025 y 2026 por el dinamismo de consumo y salarios Pero menor en 2027 por traslado de ETS2 a 2028
Inflación subyacente	2,6	0,2	2,5	0,4	2,1	0,2	
Empleo (personas)	2,7	0,1	2,0	0,7	1,4	0,4	
Tasa de paro	10,6	0,1	10,0	-0,2	9,6	-0,1	
Saldo presupuestario	-2,5	0,0	-2,1	0,2	-2,5	-0,2	Mejoría del saldo público por el dinamismo de la economía en 2026  Deterioro en 2027 por el aumento de los salarios públicos
Deuda de las AAPP (% del PIB)	100,6	-0,1	99,1	-1,3	98,3	-1,7	

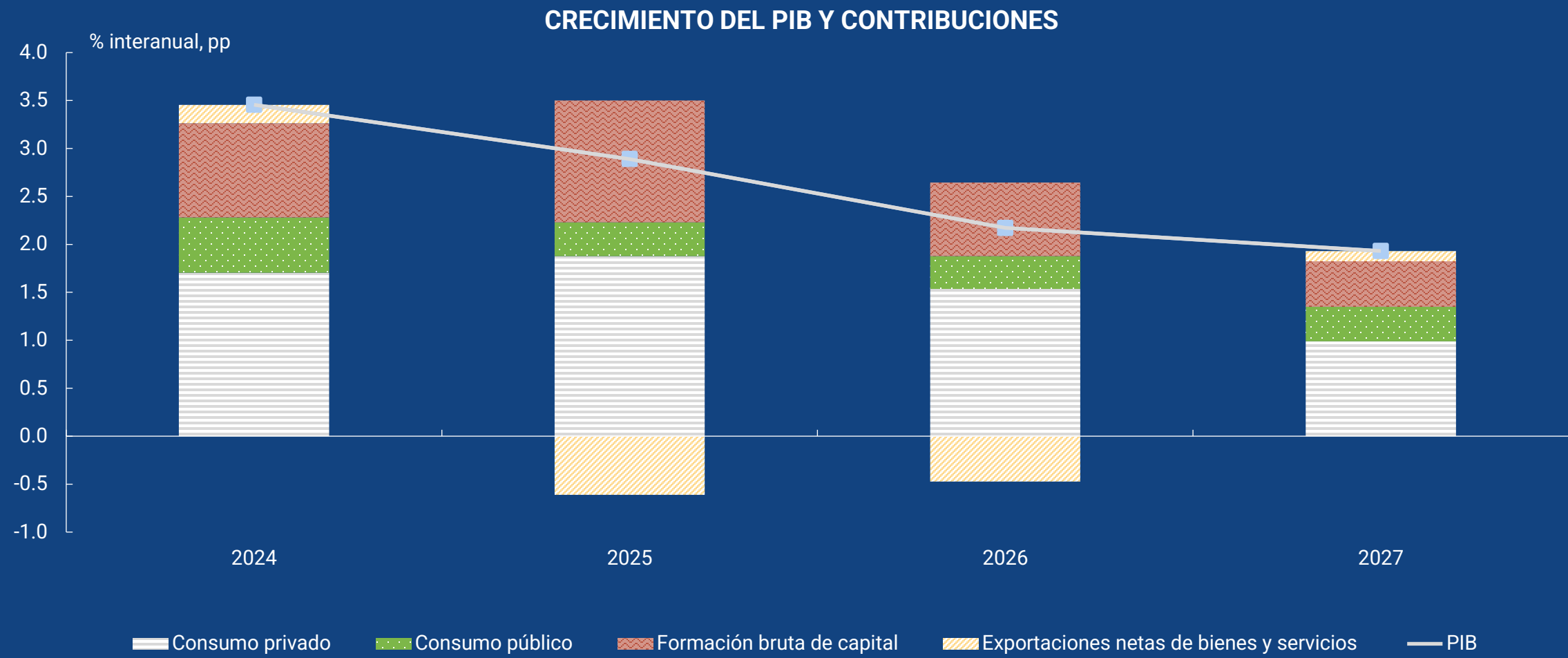


# DESCOMPOSICIÓN DE LA PREVISIÓN

# DATOS Y SUPUESTOS PROYECTAN UN CRECIMIENTO SUPERIOR AL DE SEPTIEMBRE, AL QUE SE AÑADE UN JUICIO POSITIVO



# LA DEMANDA INTERNA SE MANTENDRÁ COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE CRECIMIENTO

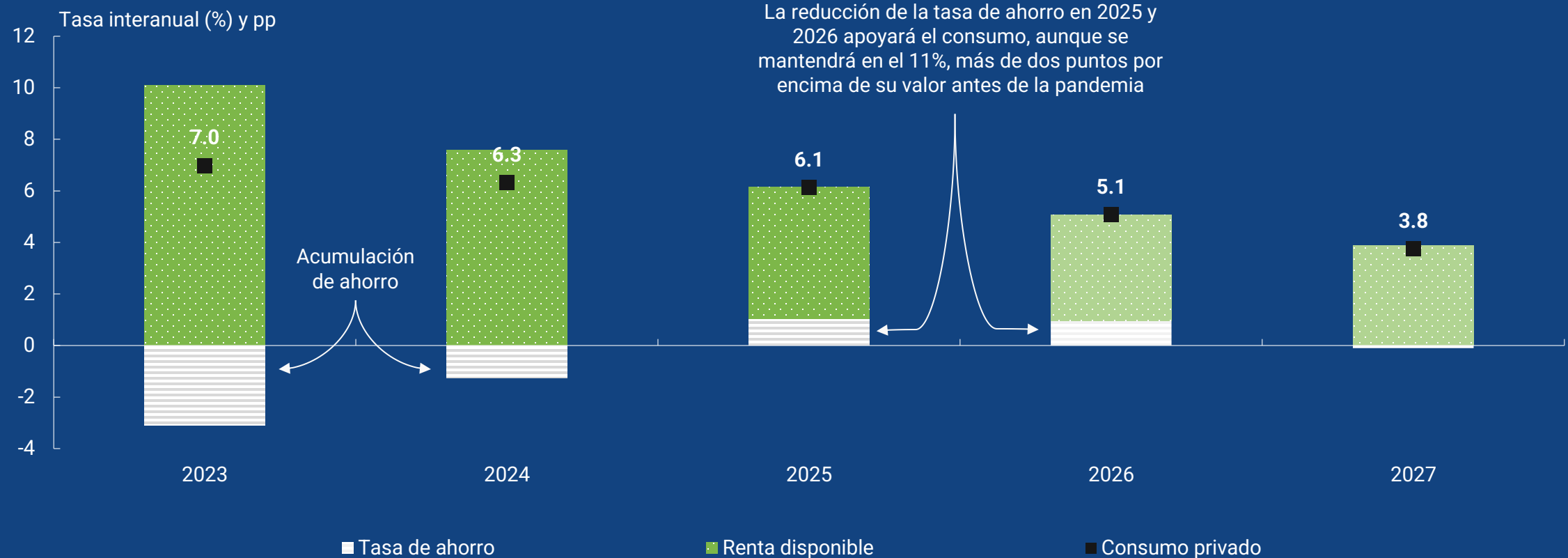


Fuente: Banco de España



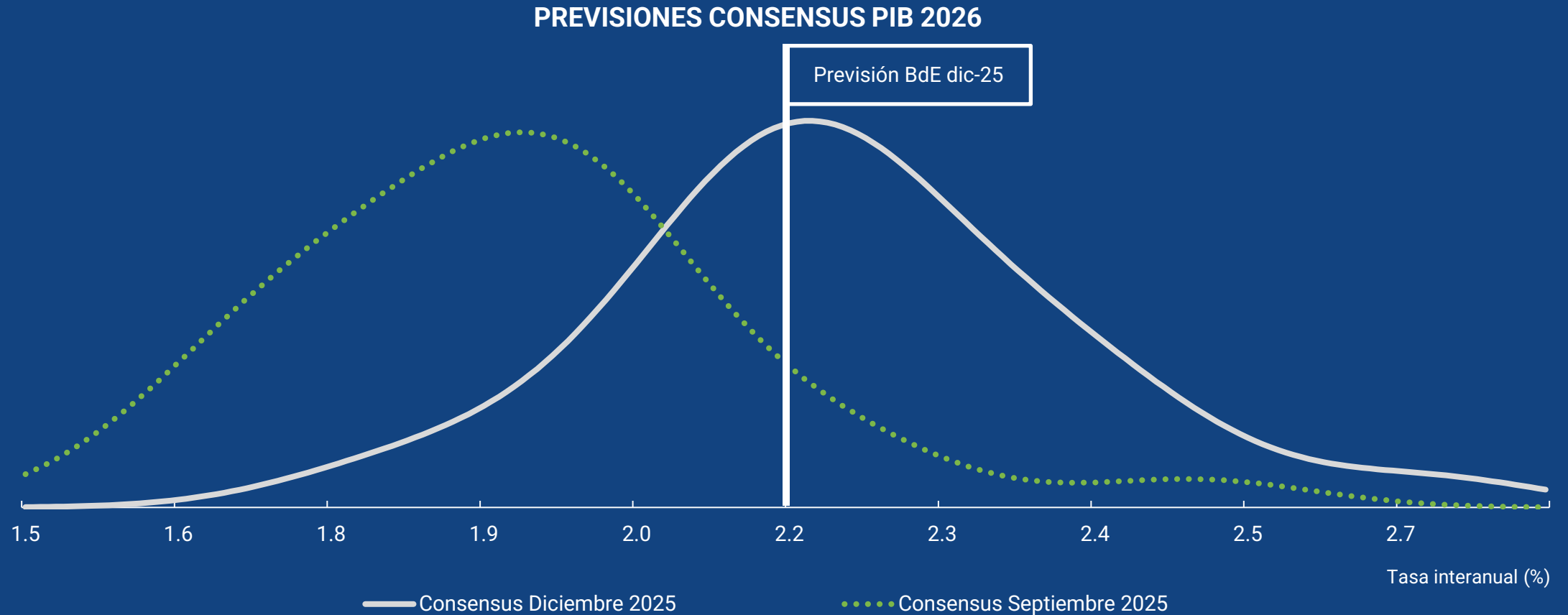
# EL CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO SEGUIRÁ APOYADO EN EL IMPULSO DE LA RENTA

## CONTRIBUCIONES A LA TASA DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO NOMINAL



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

# LAS PREVISIONES DE PIB PARA 2026 ESTÁN EN LÍNEA CON LAS DE OTRAS INSTITUCIONES



Fuente: Consensus Economics, Banco de España. Notas: las distribuciones incluyen previsiones de 30 instituciones nacionales e internacionales.



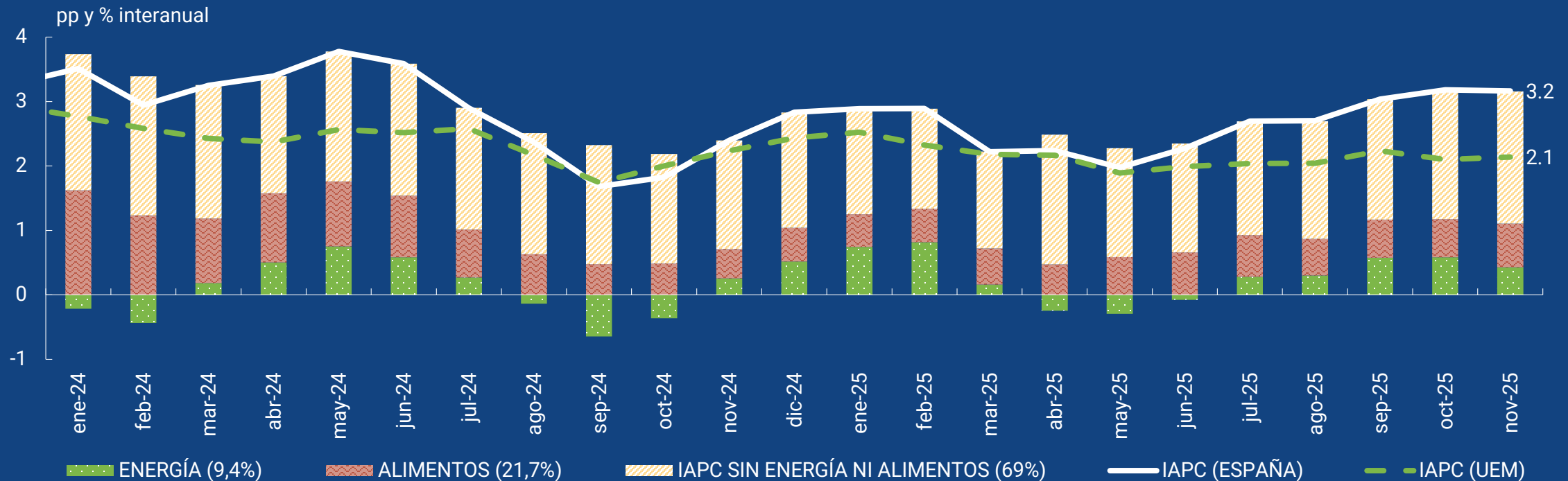
# ÍNDICE

---

1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
3. **ESPAÑA**
  - ACTIVIDAD
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - **INFLACIÓN**
  - MERCADO DE TRABAJO
  - SECTOR PÚBLICO
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

# LA INFLACIÓN GENERAL SUBE POR ENCIMA DEL 3%, 1,1 PUNTOS MÁS QUE EN EL ÁREA DEL EURO

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



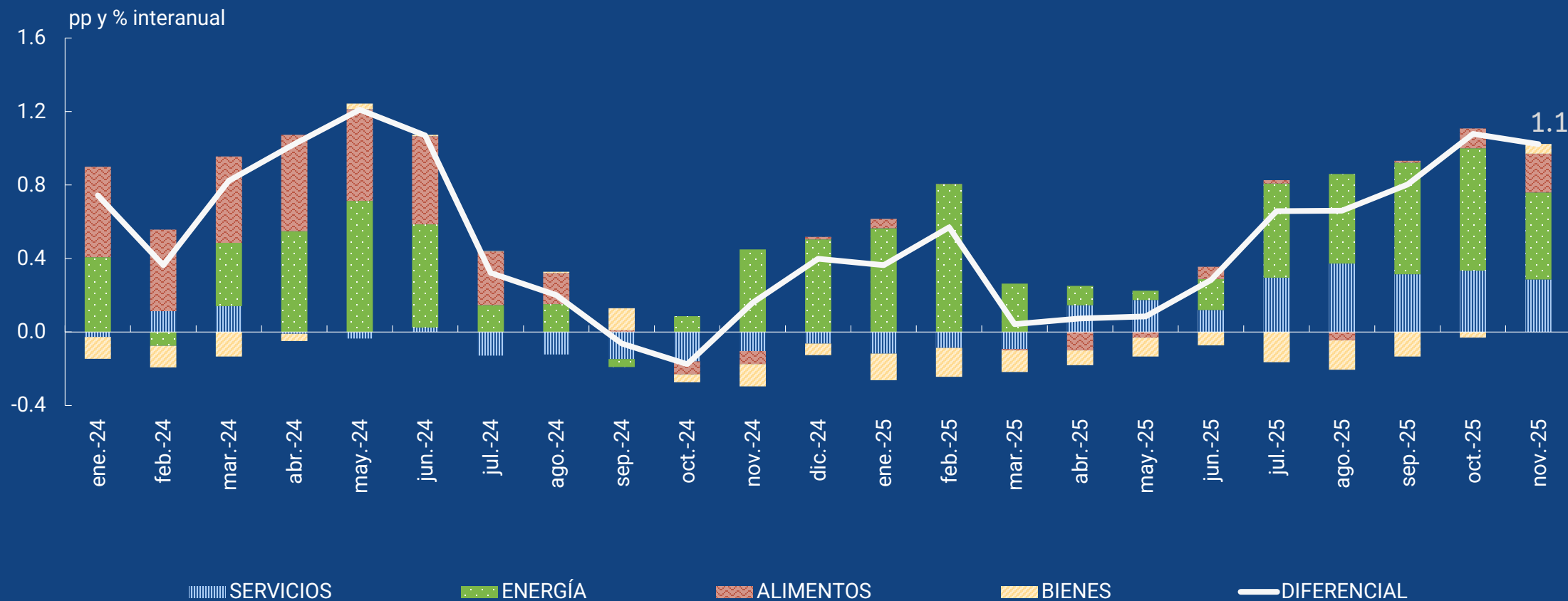
Fuente: Eurostat y Banco de España.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2025 de cada componente en el IAPC general.

La inflación subyacente repunta hasta el 3% en noviembre. Por su parte, los precios de los alimentos subieron al 3,1%, mientras que la energía se moderó hasta el 4,6%.

# AUMENTA EL DIFERENCIAL CON EL ÁREA DEL EURO DEBIDO PRINCIPALMENTE A LA ENERGÍA Y LOS SERVICIOS

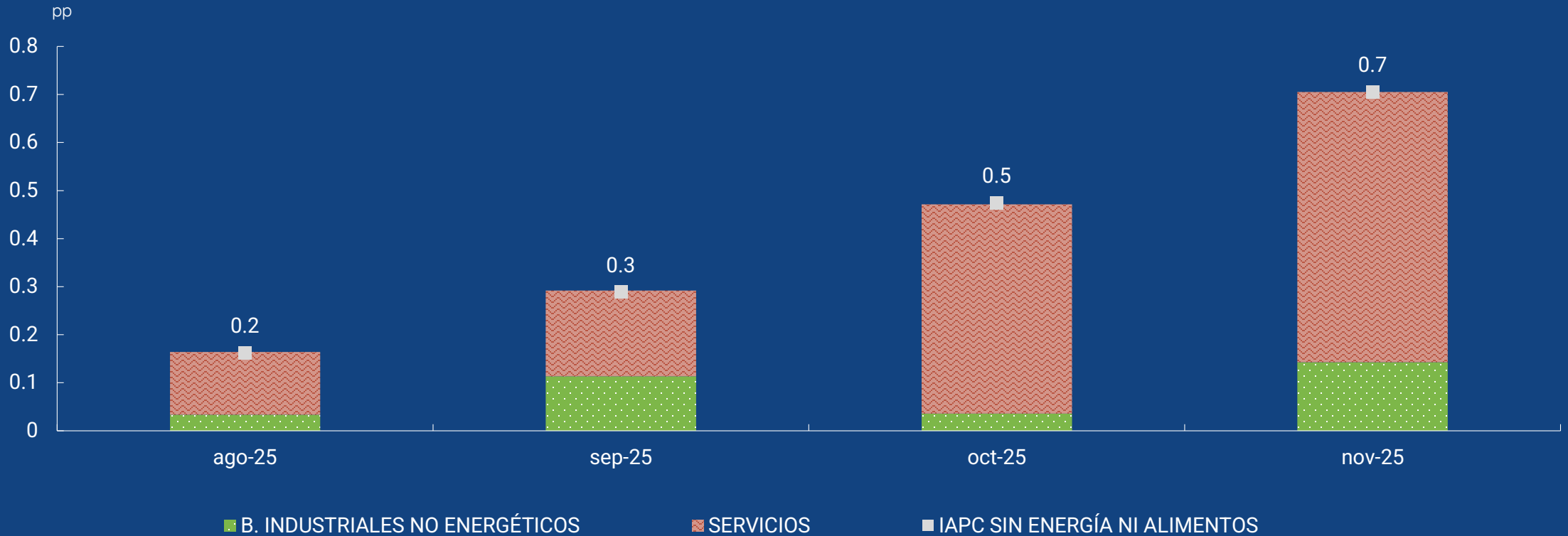
## CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



Fuente: Eurostat y Banco de España.

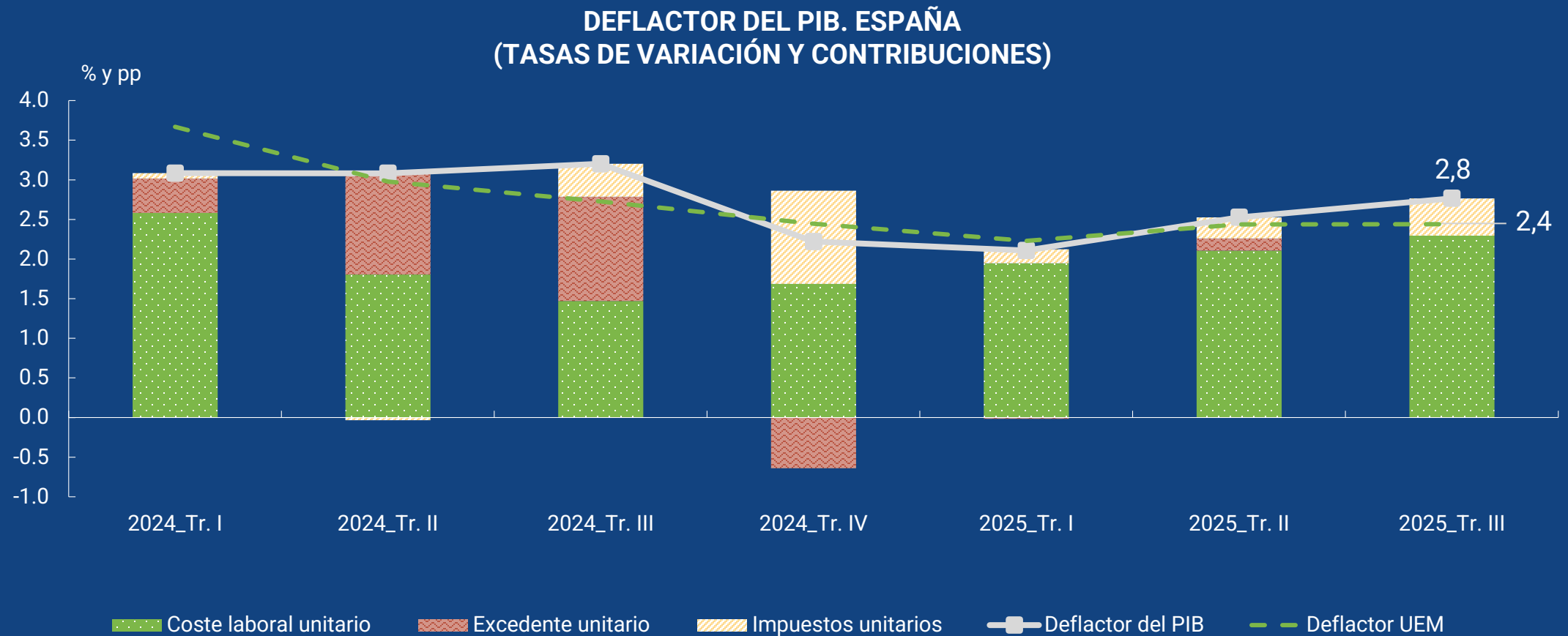
# LA INFLACIÓN SUBYACENTE HA SORPRENDIDO AL ALZA, PRINCIPALMENTE, POR LA INFLACIÓN DE SERVICIOS

IAPC SUBYACENTE (SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS): DIFERENCIA RESPECTO AL IT DE SEPTIEMBRE



Fuente: INE y Banco de España.

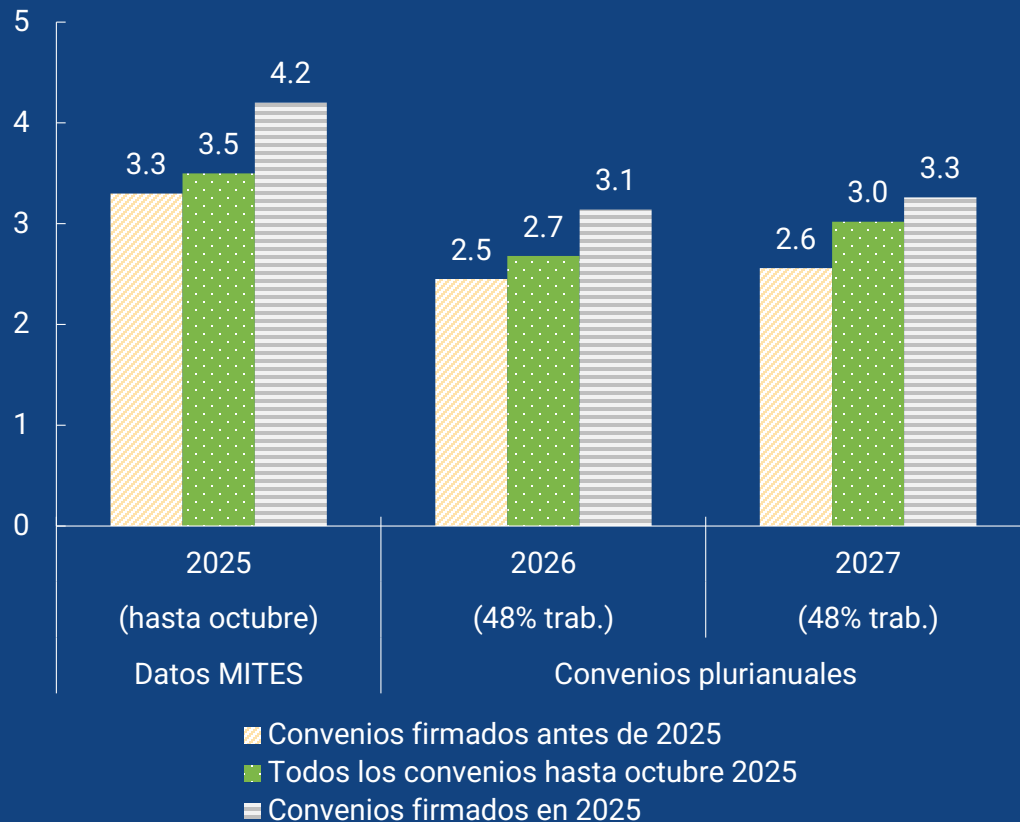
# LEVE ACELERACIÓN RECIENTE DEL DEFLACTOR DEL PIB



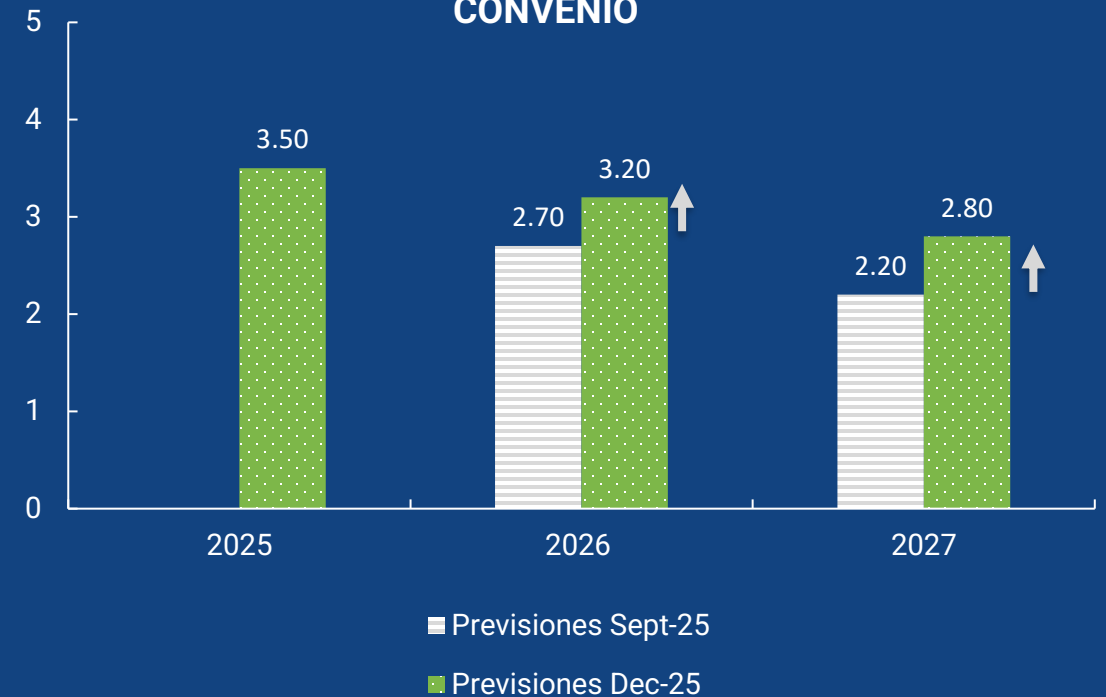
Fuentes: INE y Eurostat.

# REVISIÓN AL ALZA DE LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO

## CRECIMIENTO SALARIAL EN CONVENIOS



## PREVISIONES DE SALARIOS NEGOCIADOS EN CONVENIO

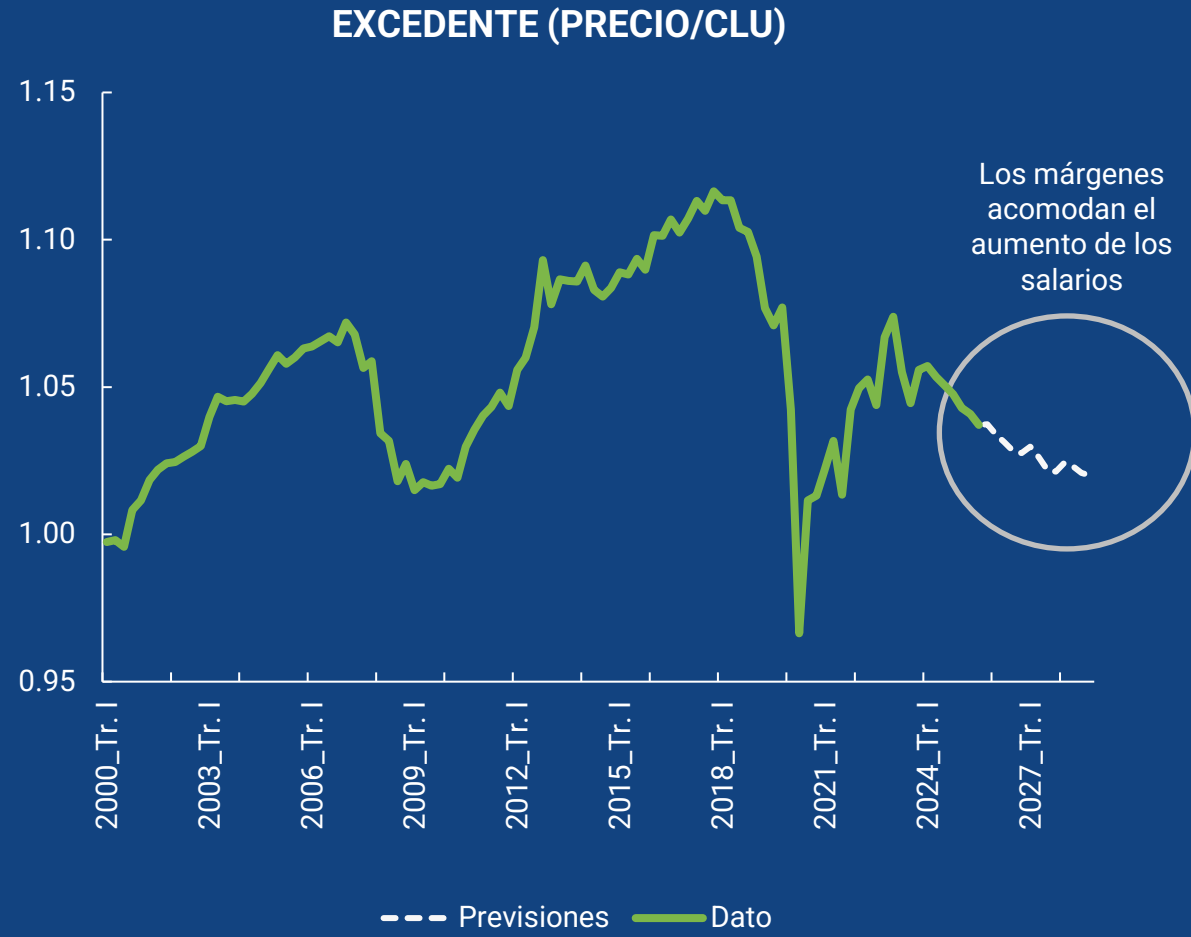
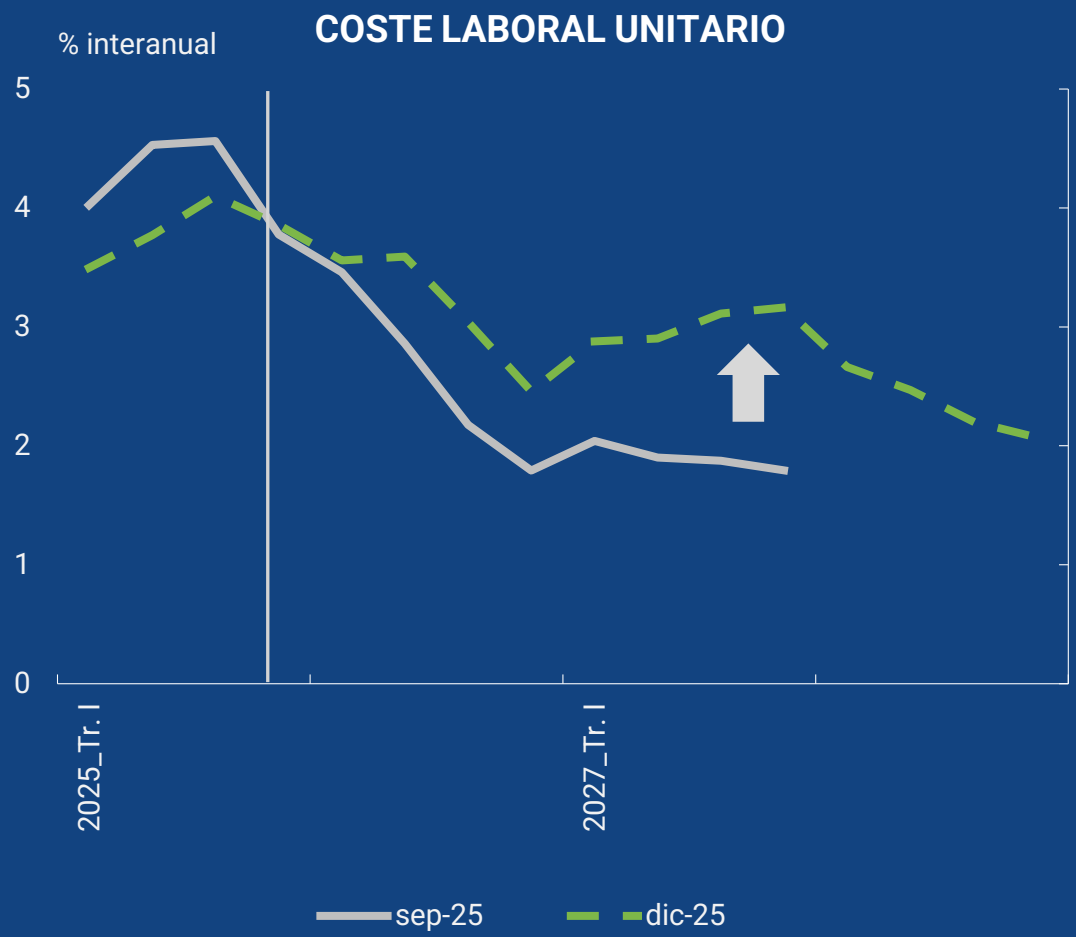


Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social, REGCON y Banco de España.

Los convenios plurianuales firmados para 2026 y 2027 apuntan a una revisión al alza de los incrementos salariales.

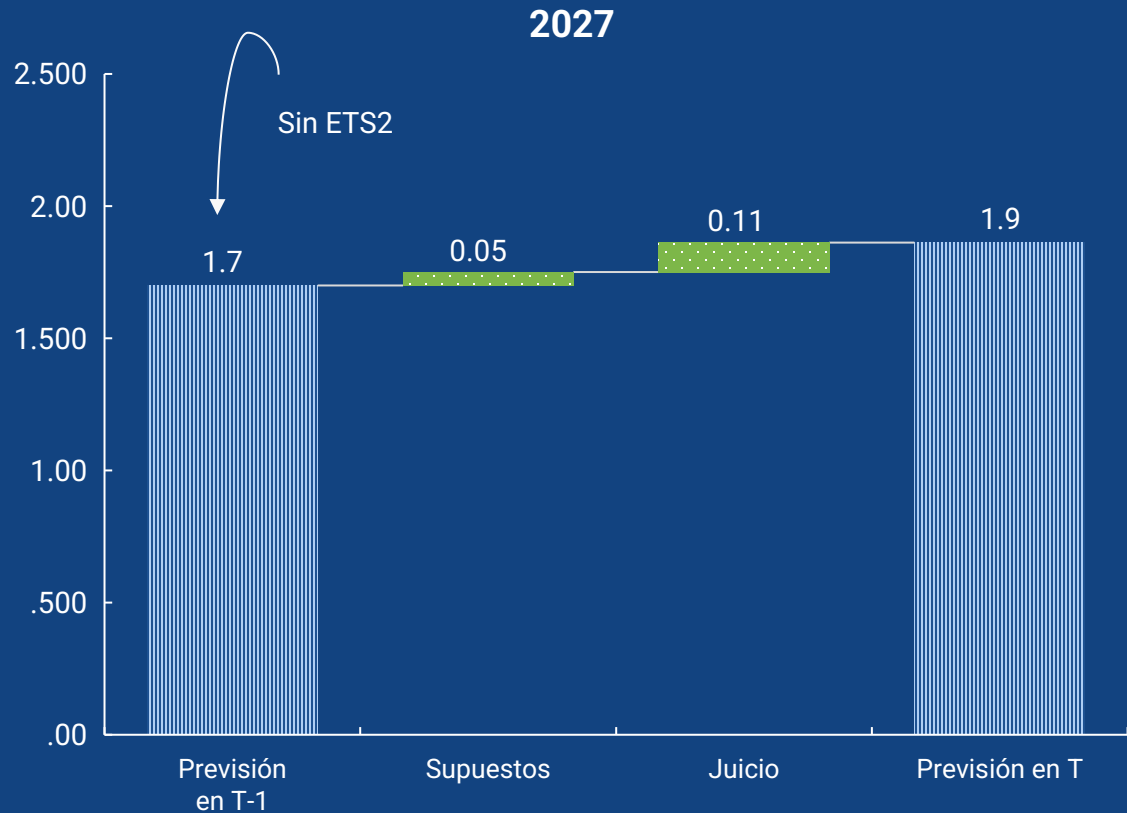
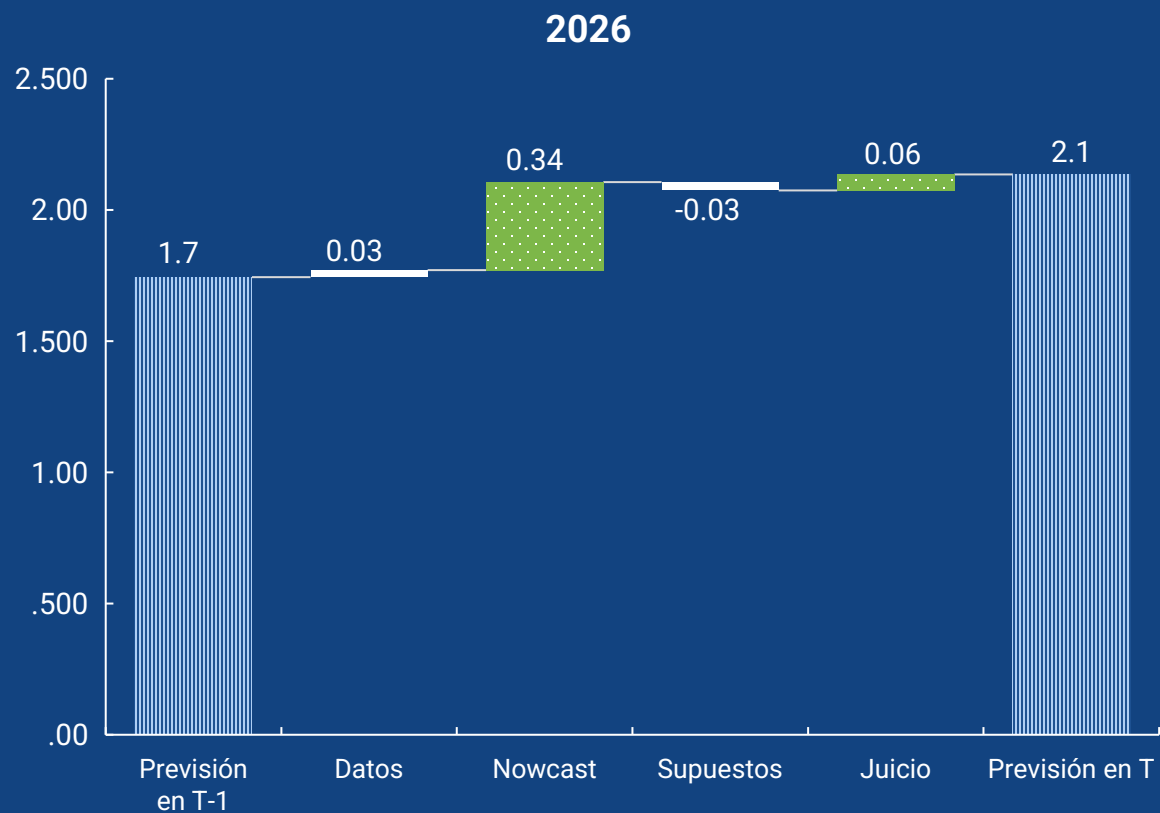


# LA REVISIÓN AL ALZA DE LOS COSTES SALARIALES NO SE TRASLADA A PRECIOS



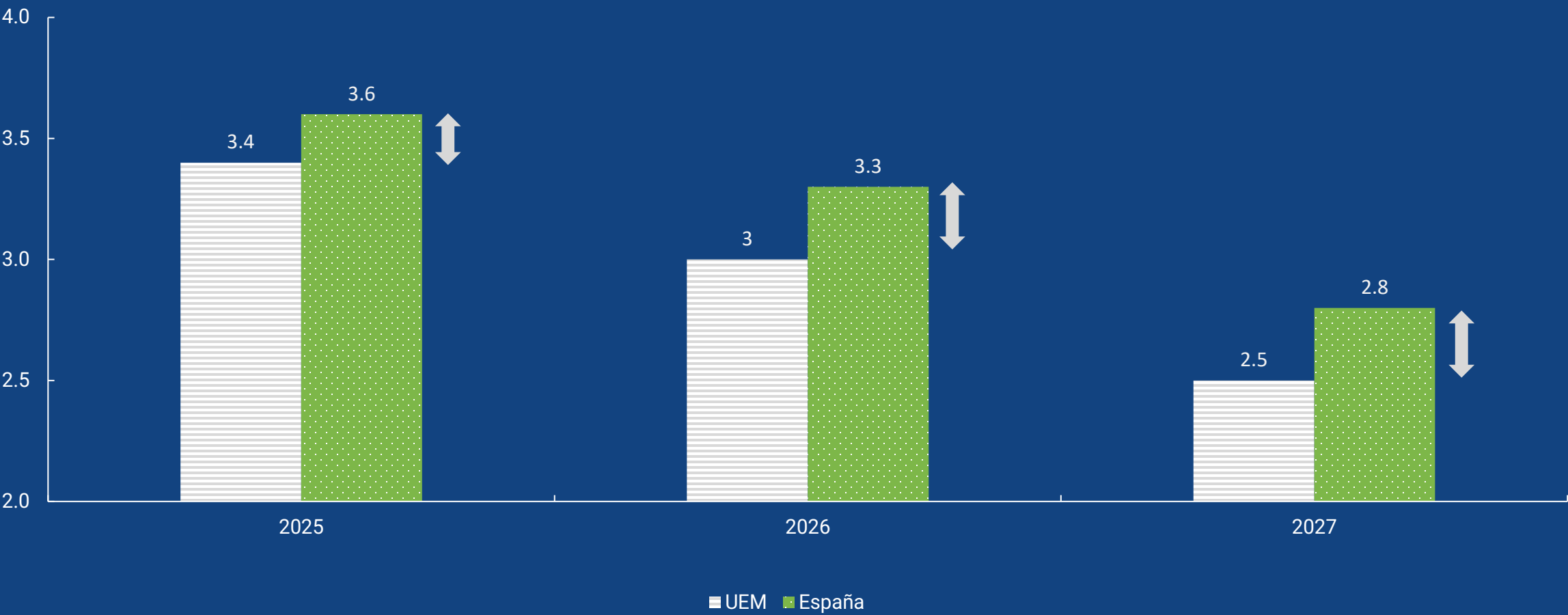
Fuentes: INE y Banco de España.

# EL TRIMESTRE PRESENTE ELEVA LA INFLACIÓN EN 2026

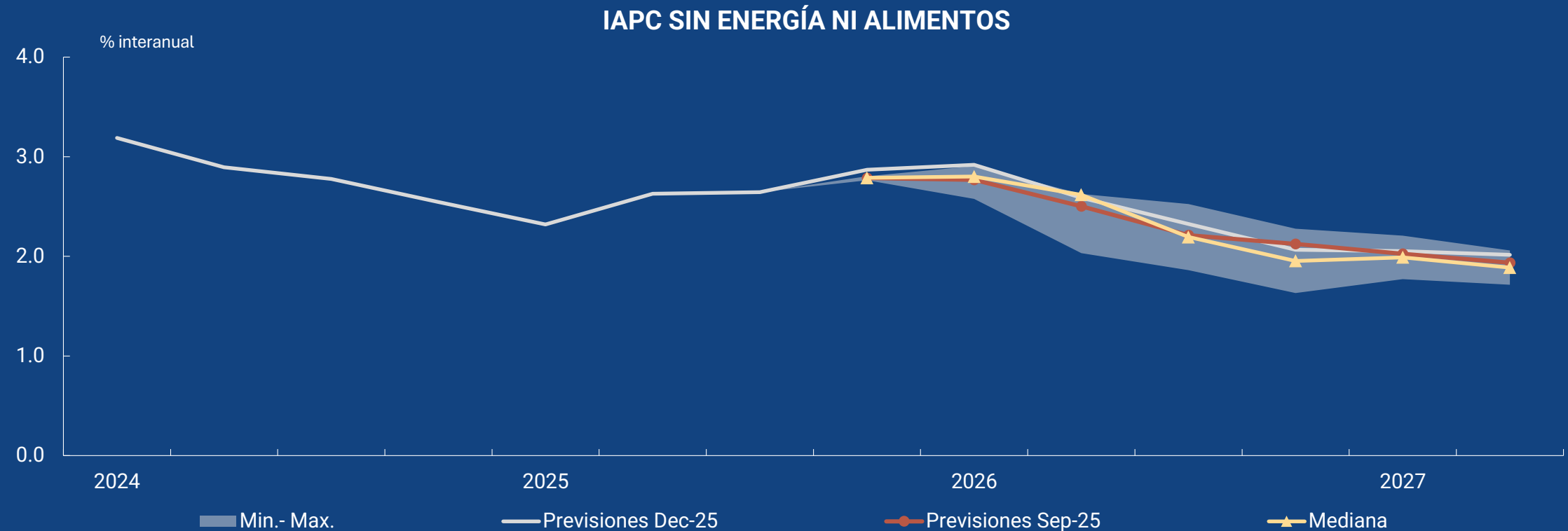


# SE MANTIENE UN DIFERENCIAL POSITIVO CON LA UEM EN LA INFLACIÓN DE SERVICIOS

PREVISIONES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS



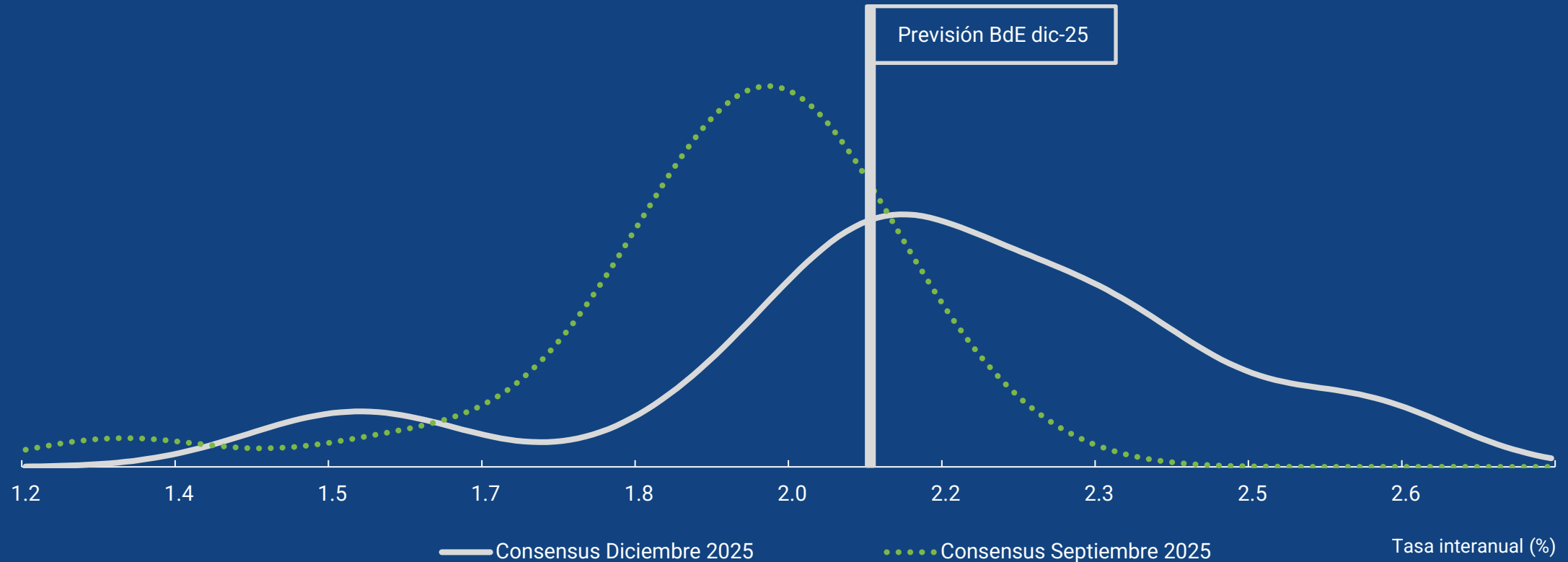
# LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN SUBYACENTE SE SITÚAN EN LÍNEA CON LOS MODELOS



Fuente: INE y Banco de España.

# LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN EN 2026 SE SITÚAN EN LÍNEA CON OTRAS INSTITUCIONES, AUNQUE AUMENTA LA INCERTIDUMBRE

PREVISIONES CONSENSUS INFLACIÓN 2026



Fuente: Consensus Economics, Banco de España. Notas: las distribuciones incluyen previsiones de 30 instituciones nacionales e internacionales.

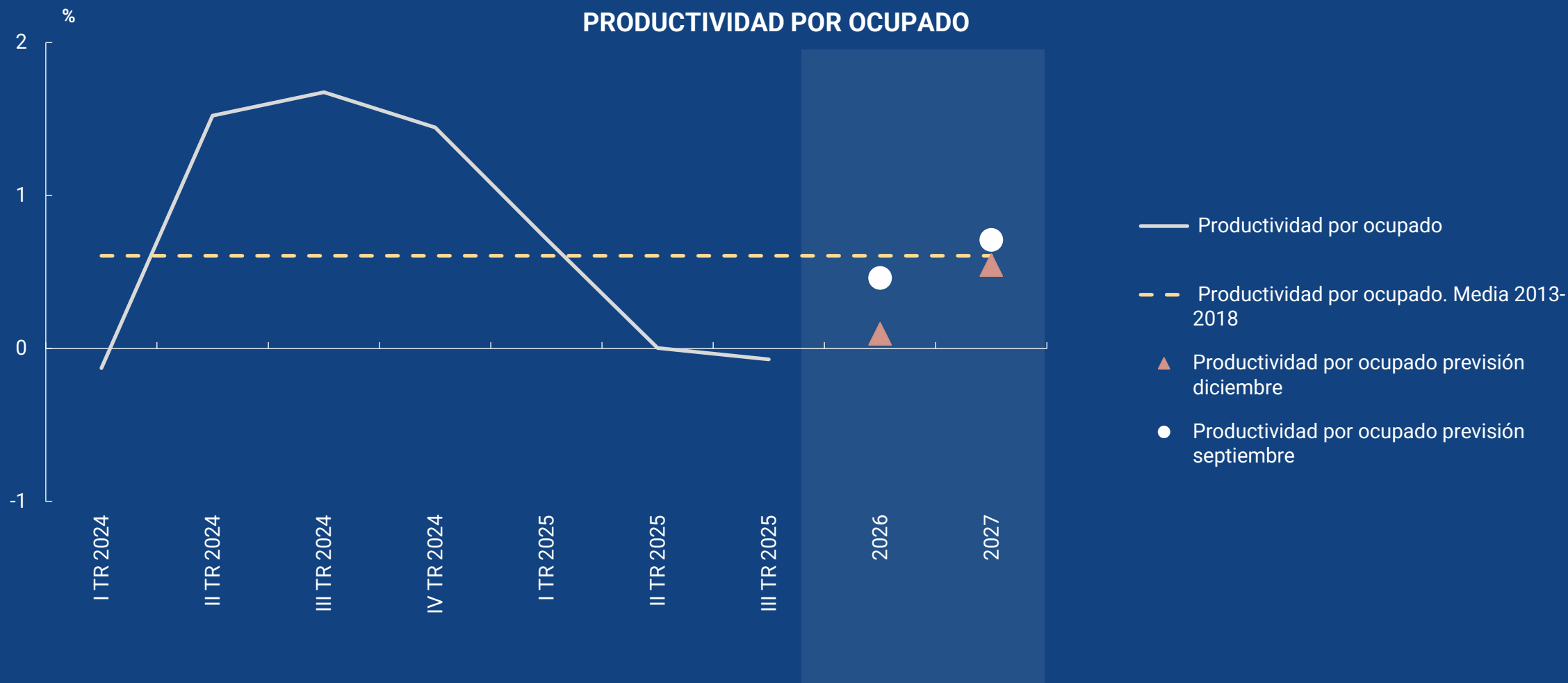


# ÍNDICE

---

1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
3. **ESPAÑA**
  - ACTIVIDAD
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - INFLACIÓN
  - **MERCADO DE TRABAJO**
  - SECTOR PÚBLICO
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

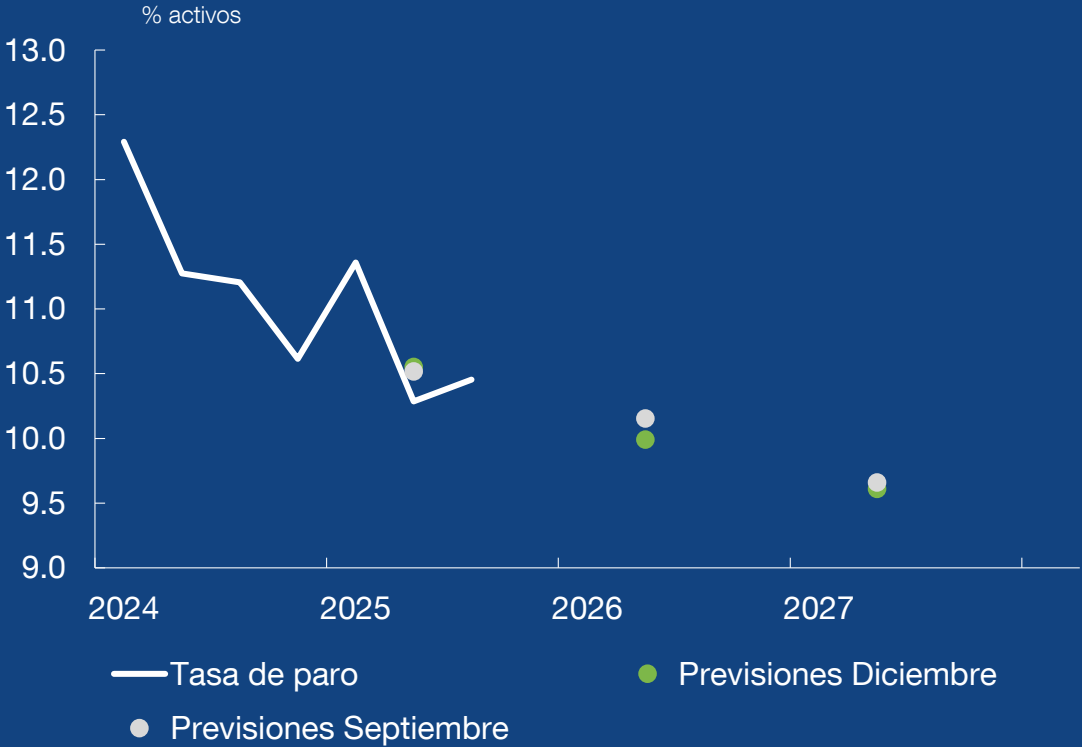
# SE PREVÉ QUE EL AVANCE DE LA PRODUCTIVIDAD CONVERJA AL CRECIMIENTO PROMEDIO EN EL ANTERIOR CICLO EXPANSIVO



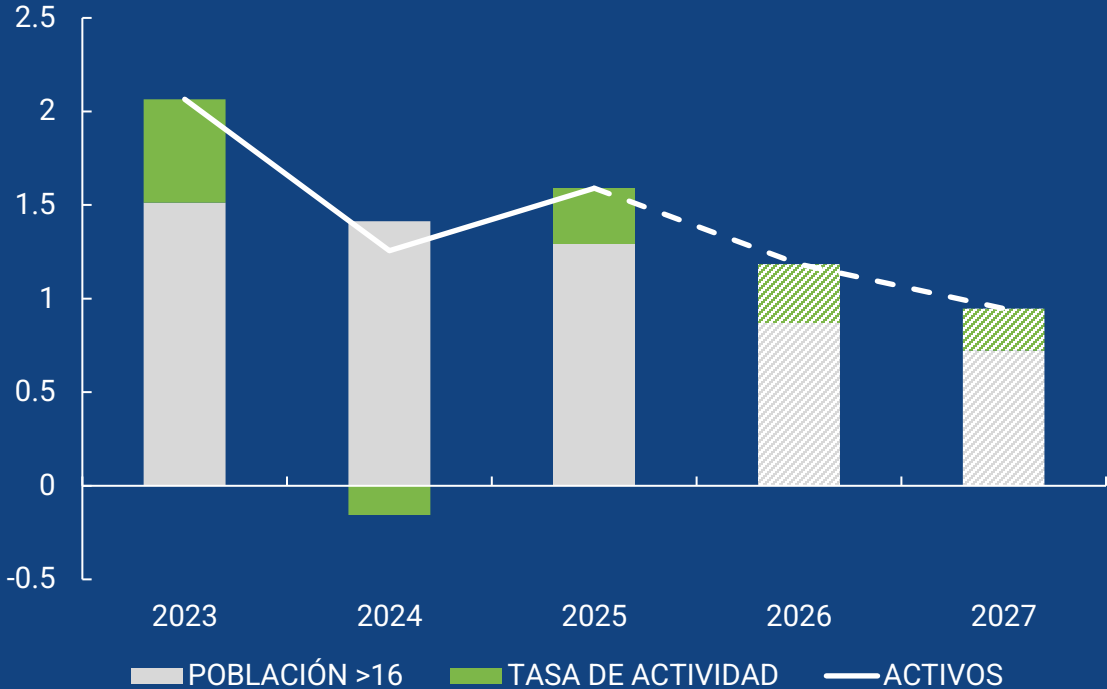
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

# LA TASA DE PARO CONTINÚA CAYENDO COMO RESULTADO DEL MAYOR EMPLEO, EN UN CONTEXTO DE DINAMISMO DE POBLACIÓN Y ACTIVIDAD

TASA DE PARO



CONTRIBUCIONES A LA TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS ACTIVOS



Se revisa al alza la tasa de actividad por mayor contribución de mayores e inmigrantes

Fuentes: Encuesta de Población Activa (INE) y Banco de España.





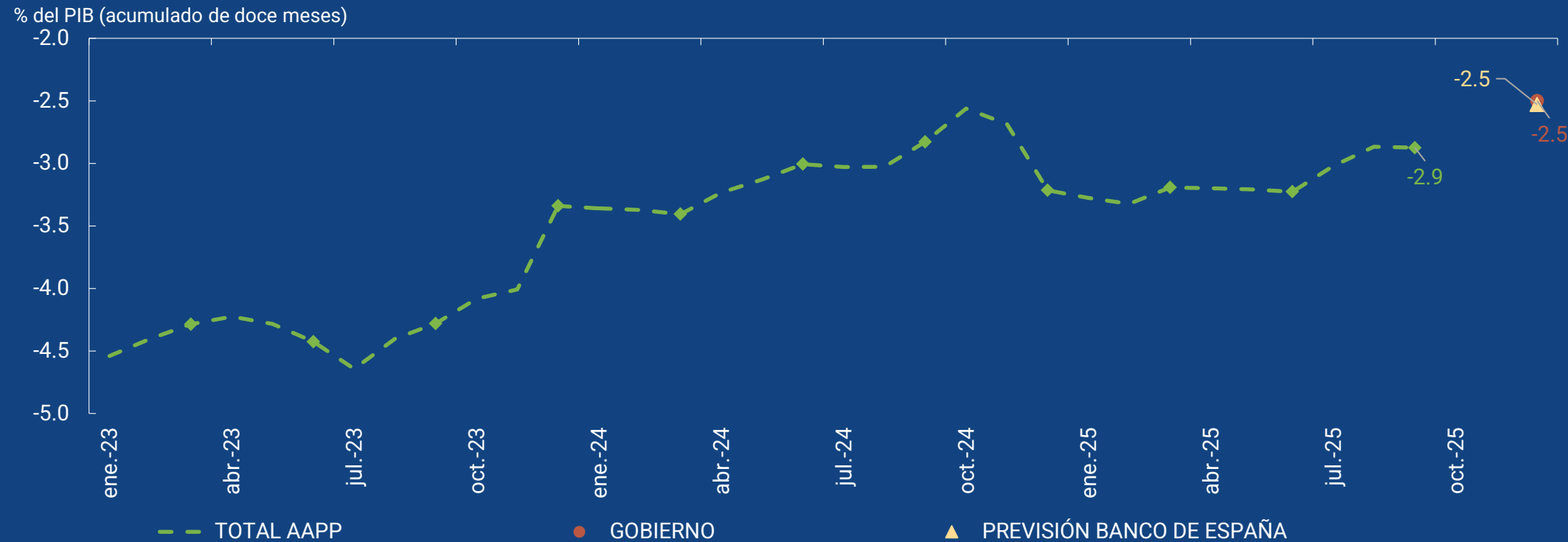
# ÍNDICE

---

1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
3. **ESPAÑA**
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - ACTIVIDAD
  - INFLACIÓN
  - MERCADO DE TRABAJO
  - **SECTOR PÚBLICO**
4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

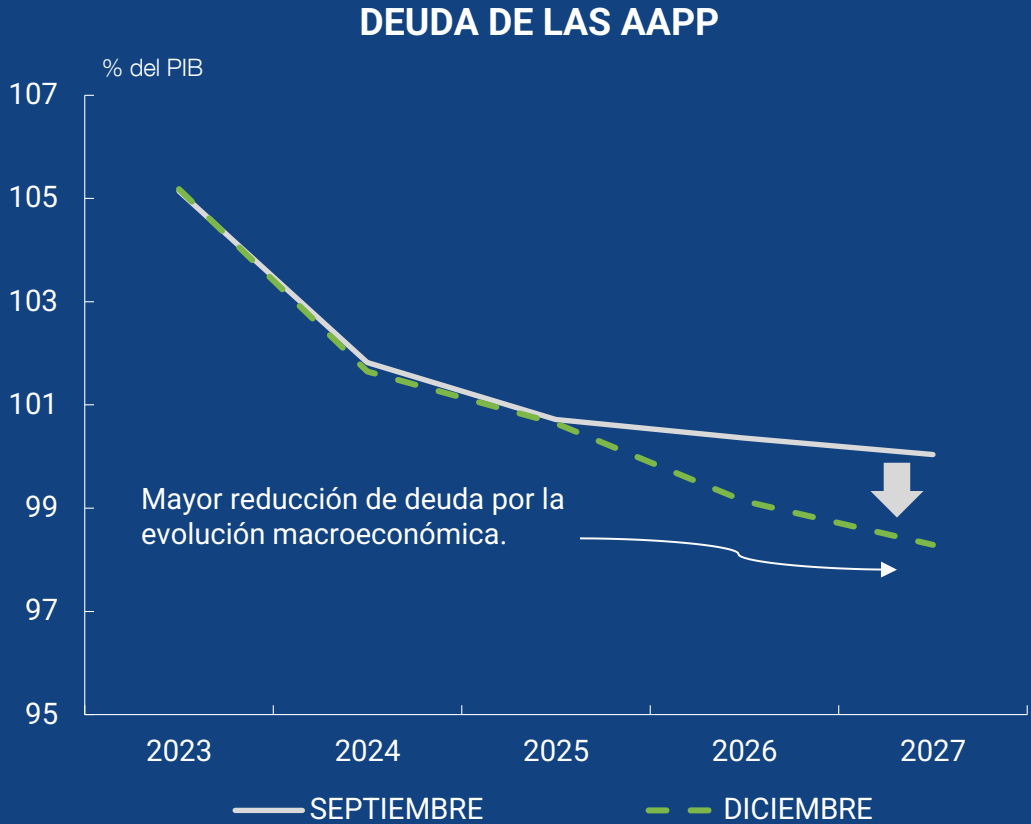
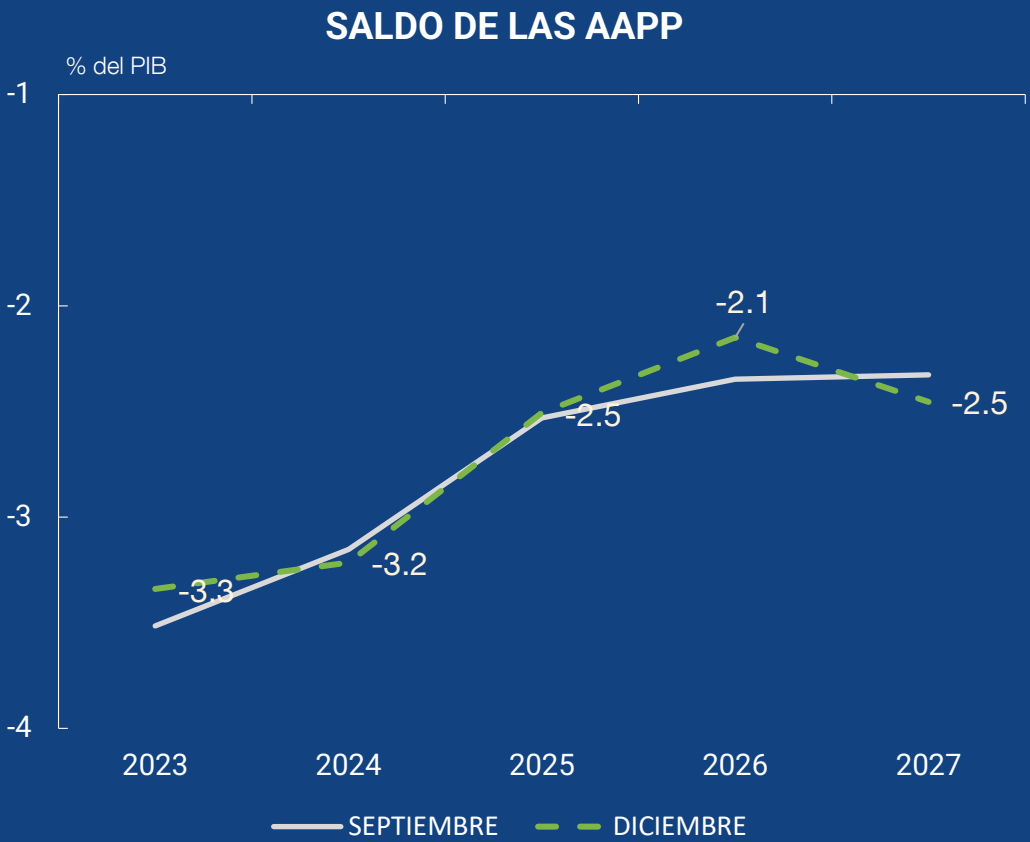
# LOS INGRESOS PÚBLICOS CONTINÚAN AVANZANDO POR ENCIMA DE LOS GASTOS, LO QUE MANTIENE LA MEJORÍA DEL SALDO DE LAS AAPP

SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (c)



Fuentes: IGAE y Banco de España. Último dato observado: septiembre de 2025.  
(c) La IGAE solo proporciona información del conjunto de las AAPP con frecuencia trimestral. Los datos mensuales se estiman a partir de la información sobre el agregado excluidas las CCLL.

# LA PREVISIÓN DE DÉFICIT SE REDUCE HASTA EL 2,1% EN 2026 Y AUMENTA EN 2027 POR EL ACUERDO SALARIAL



Fuente: Banco de España.

La concentración de la subida salarial a los funcionarios en 2027 incrementa el déficit en 0,4 pp del PIB.



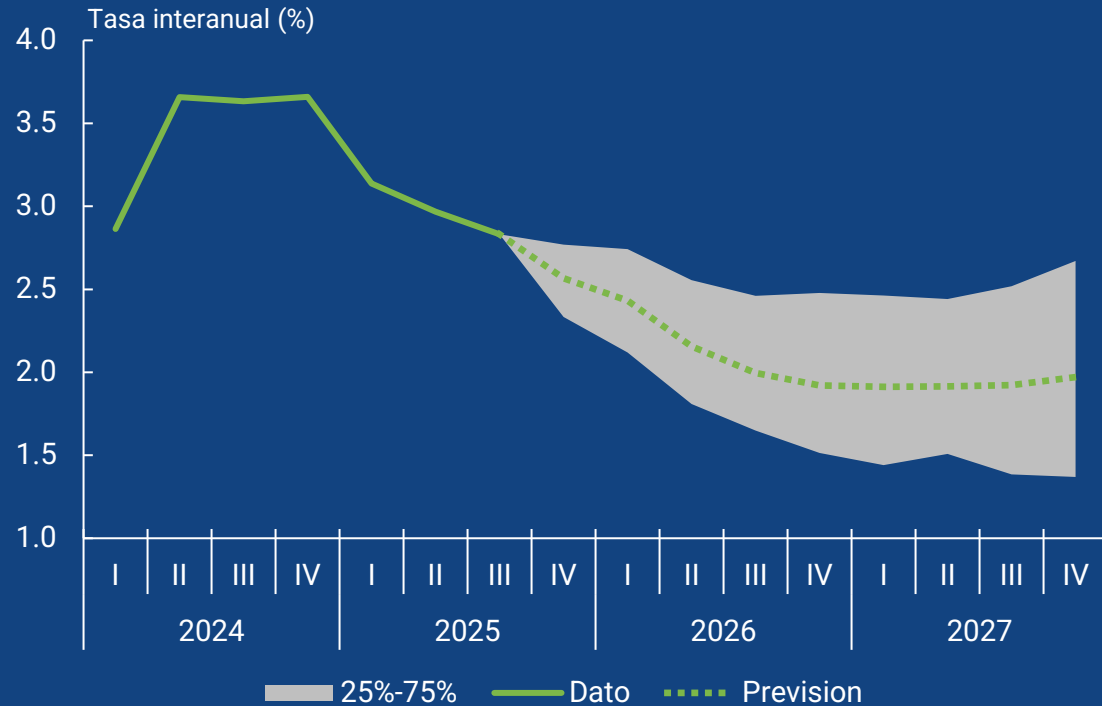
# ÍNDICE

---

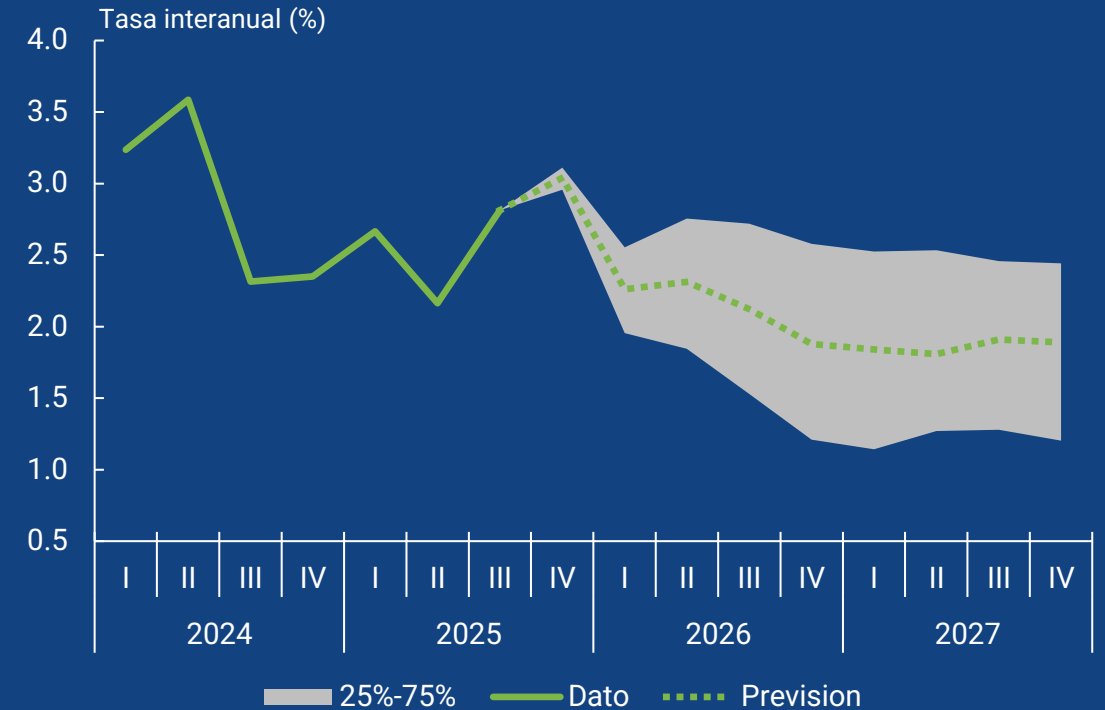
1. ENTORNO GLOBAL
2. ÁREA DEL EURO
3. ESPAÑA
  - ACTIVIDAD
  - RESUMEN DE LAS PROYECCIONES
  - INFLACIÓN
  - MERCADO DE TRABAJO
  - SECTOR PÚBLICO
- 4. ESCENARIOS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS**

# LA INCERTIDUMBRE MEDIDA CON LOS ERRORES DE PREVISIÓN MUESTRA RIESGOS ASIMÉTRICOS EN PIB E INFLACIÓN

## INCERTIDUMBRE EN LA PREVISION DEL PIB



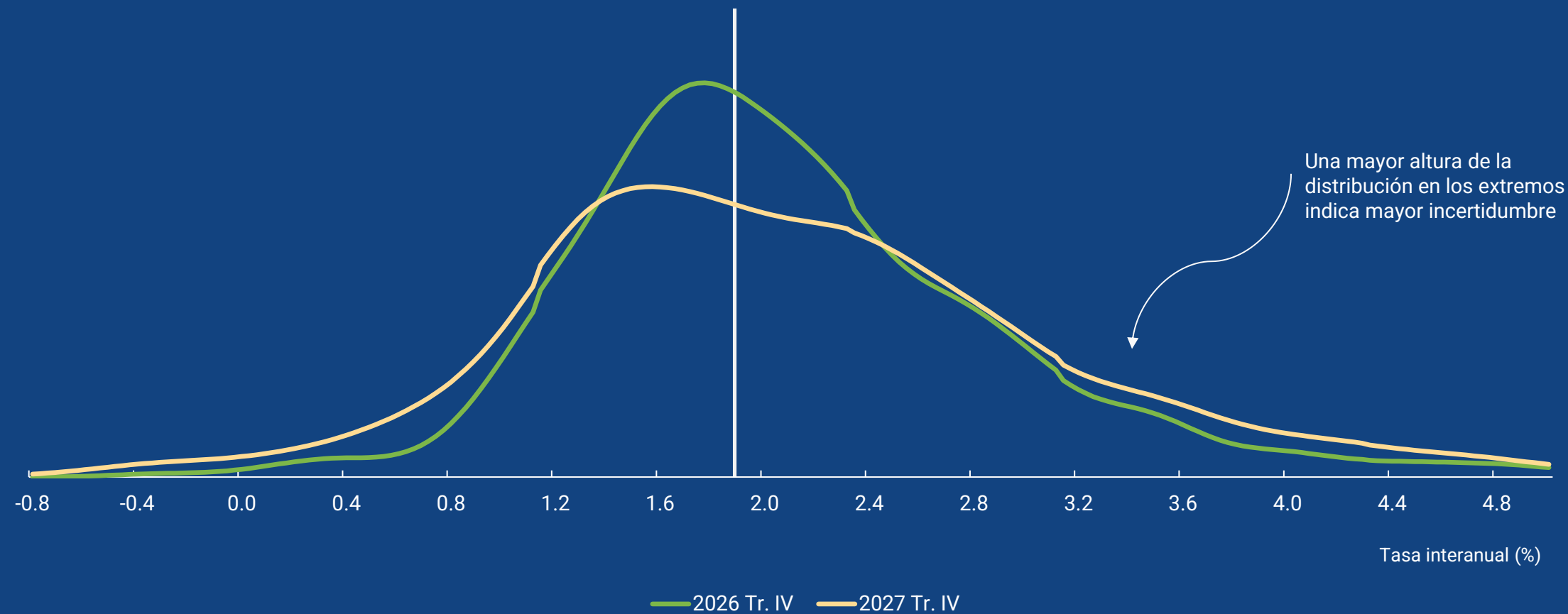
## INCERTIDUMBRE EN LA PREVISION DE LA INFLACIÓN



Las bandas muestran una desviación estándar y el rango intercuartílico de los errores de previsión, según la metodología de Delle Monache, De Polis y Petrella (2024).

# ESTA INCERTIDUMBRE SE VA AMPLIANDO CON EL HORIZONTE DE PROYECCIÓN

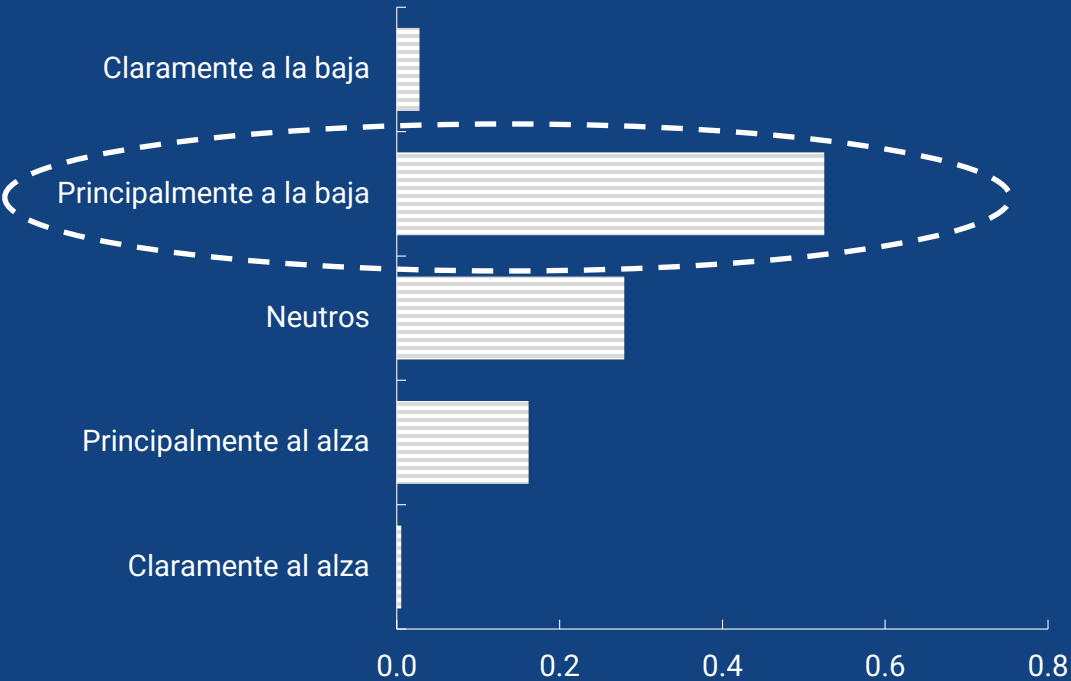
DISTRIBUCIÓN INCERTIDUMBRE PIB



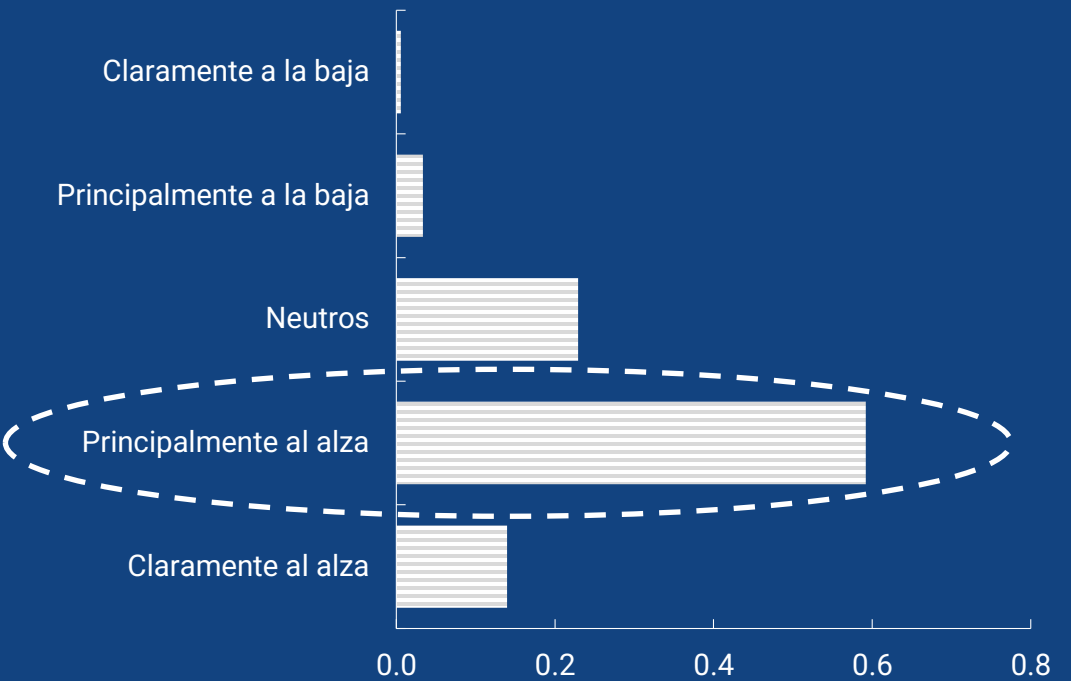
Metodología de Delle Monache, De Polis y Petrella (2024)

# OTRA FORMA DE REPRESENTAR LA INCERTIDUMBRE ES MEDIANTE LA IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS EN ENCUESTAS

RIESGOS SOBRE EL PIB

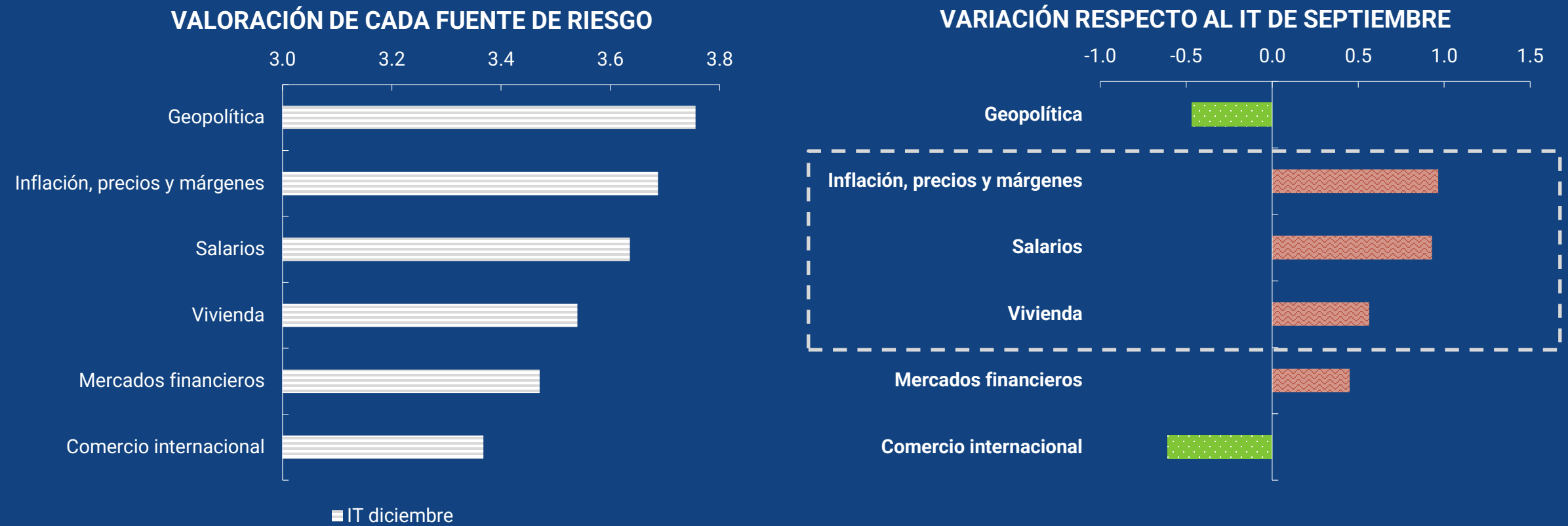


RIESGOS SOBRE LA INFLACIÓN



Fuente: Banco de España. Encuesta a la plantilla involucrada en la elaboración de las previsiones. (53 respuestas).

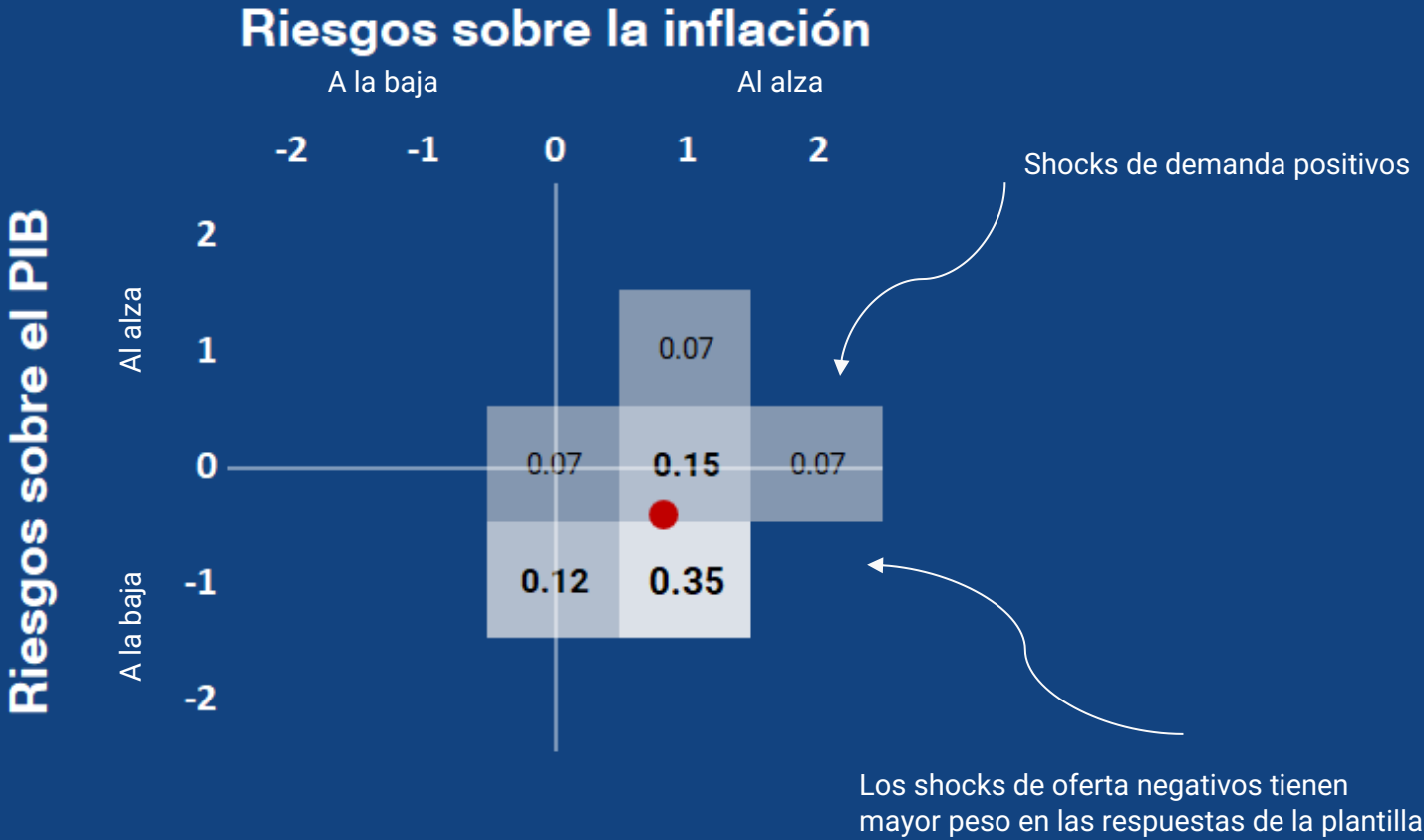
# PIERDEN IMPORTANCIA LOS RIESGOS GEOPOLÍTICOS Y DE COMERCIO INTERNACIONAL Y LA GANAN LOS INTERNOS Y FINANCIEROS



Fuente: Banco de España. Encuesta a la plantilla involucrada en la elaboración de las previsiones. (53 respuestas). Cada riesgo se valora del 1 al 5 atendiendo a su importancia para la economía española en el momento actual.



# ESTOS RIESGOS TAMBIÉN NOS PROPORCIONAN UNA NARRATIVA, QUE APUNTA A RIESGOS NEGATIVOS DE OFERTA Y POSITIVOS DE DEMANDA



Fuente: Banco de España. Los números señalan la proporción de personas en cada cuadrante (solo aquellos valores mayores de 0,05).

# ESTA INFORMACIÓN PERMITE REALIZAR UN ANÁLISIS DE ESCENARIOS, QUE SEÑALA OTRAS TRAYECTORIAS PLAUSIBLES DE PIB E INFLACIÓN

## MAYOR INVERSIÓN EN VIVIENDA

- Aumento gradual de los visados en vivienda
- Aumento gradual del PIB, acorde con el calendario de ejecución de las inversiones

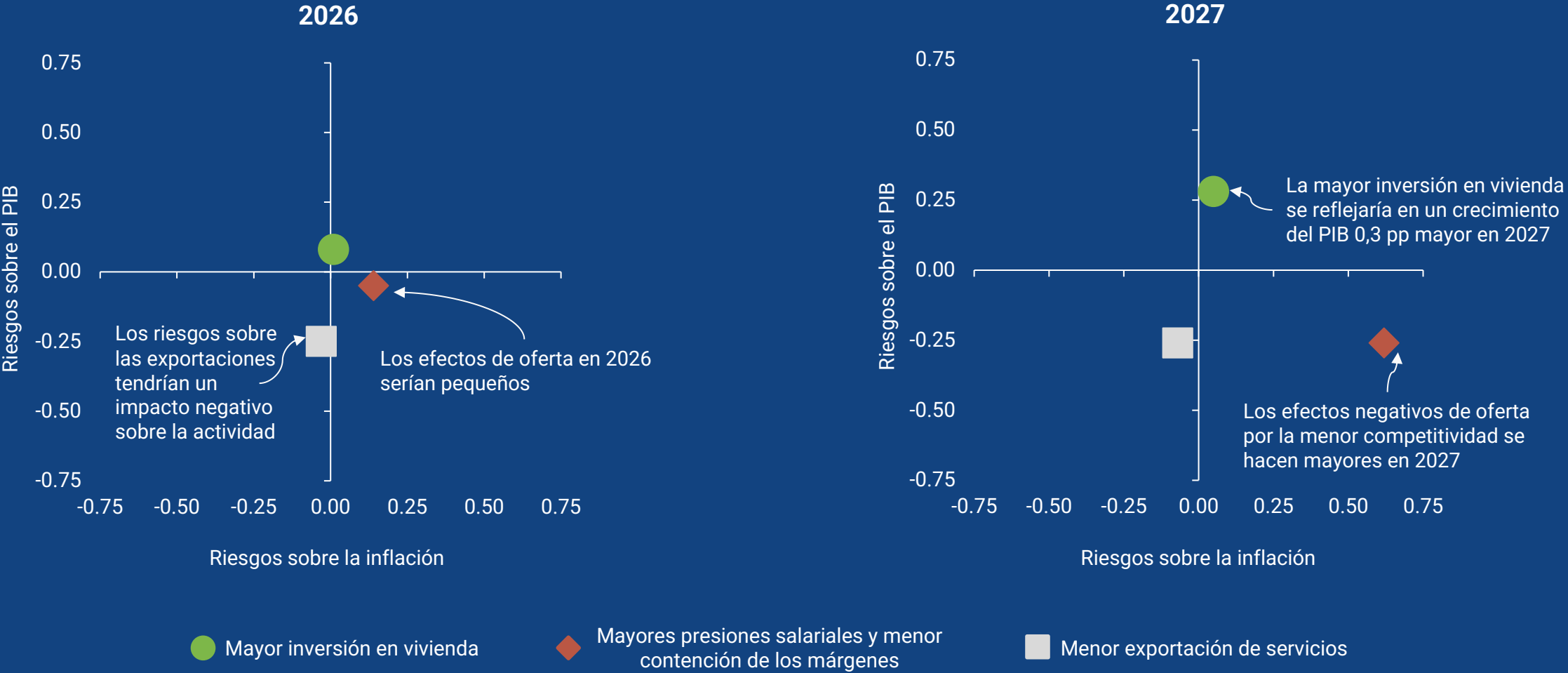
## MAYORES PRESIONES SALARIALES Y MENOR CONTENCIÓN DE LOS MÁRGENES

- Se asume un mayor aumento de los salarios privados tras el acuerdo salarial para los empleados públicos
- Los márgenes no amortiguan completamente este mayor aumento
- Menor competitividad, con efectos adversos sobre el empleo y la actividad

## MENOR EXPORTACIÓN DE SERVICIOS

- Desaceleración mayor de las exportaciones de servicios no turísticos, de forma que estabilizan su peso en el PIB
- Menor dinamismo de la demanda exterior neta, lo que reduciría la actividad y la inflación

# IMPACTO DE LOS ESCENARIOS SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB Y LA INFLACIÓN



Fuente: Banco de España.

Muchas gracias por su atención