

CERCLE D'ECONOMIA

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UN ENTORNO INTERNACIONAL INCIERTO

JOSÉ LUIS ESCRIVÁ

GOBERNADOR

BARCELONA

20 DE FEBRERO DE 2025



LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS...

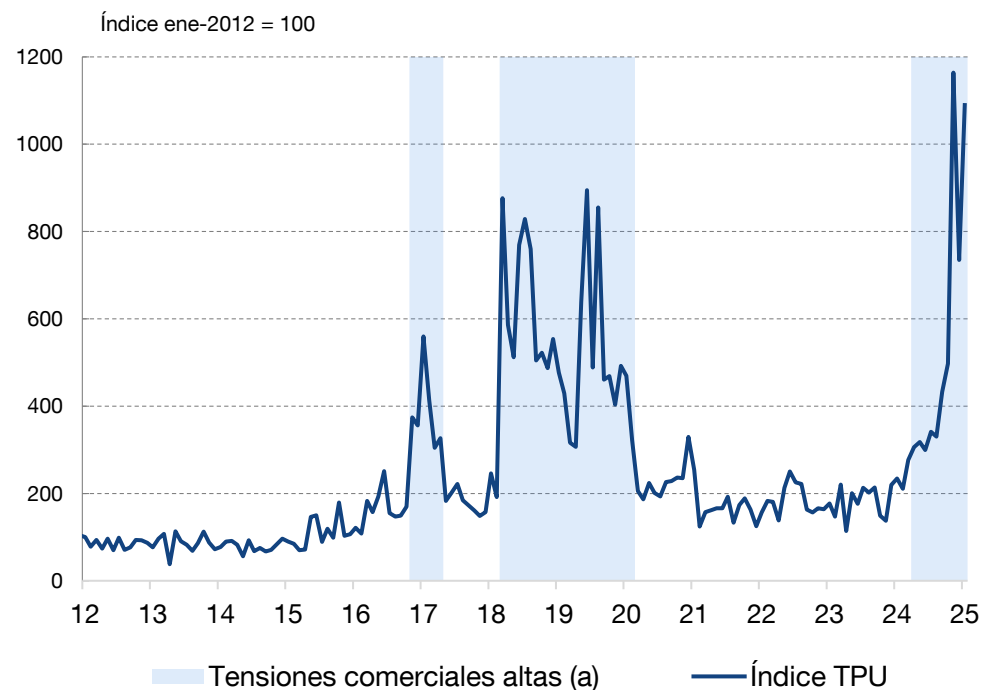


Elevada incertidumbre y tensiones políticas

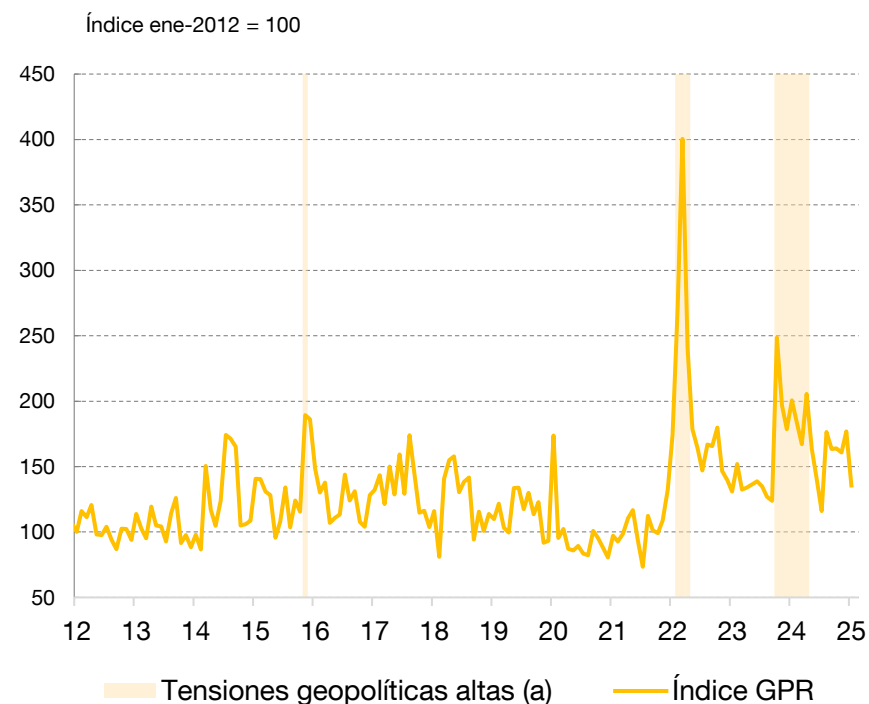


EL AUMENTO DE LAS TENSIONES COMERCIALES Y GEOPOLÍTICAS NO TIENE PRECEDENTE EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

INDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE POLÍTICA COMERCIAL



INDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO



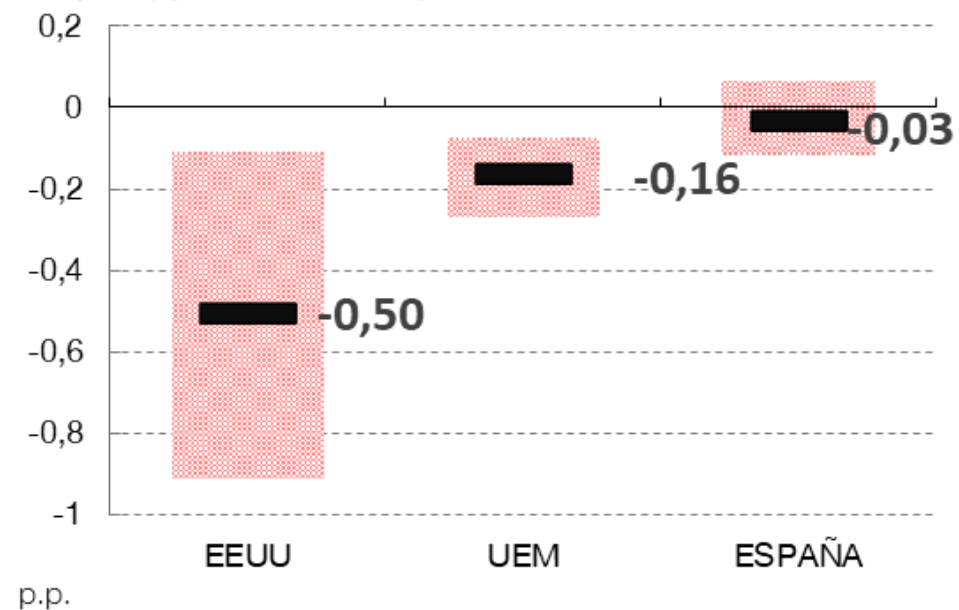
Fuente: Índice GPR: Caldara y Iacoviello (2022) e Índice TPU: Baker, Bloom y Davis (2016)

(a) Índices normalizados (1-ene-2012=100). Se han marcado bandas azules (TPU) o amarillas (GPR) en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica (ene. 1985-feb. 2025). Último dato: febrero 2025.

EL IMPACTO ADVERSO DE NUEVAS MEDIDAS ARANCELARIAS EN EEUU SERÍA LIMITADO EN ESPAÑA, MENOR QUE EN PAÍSES VECINOS, POR SU BAJA EXPOSICIÓN COMERCIAL

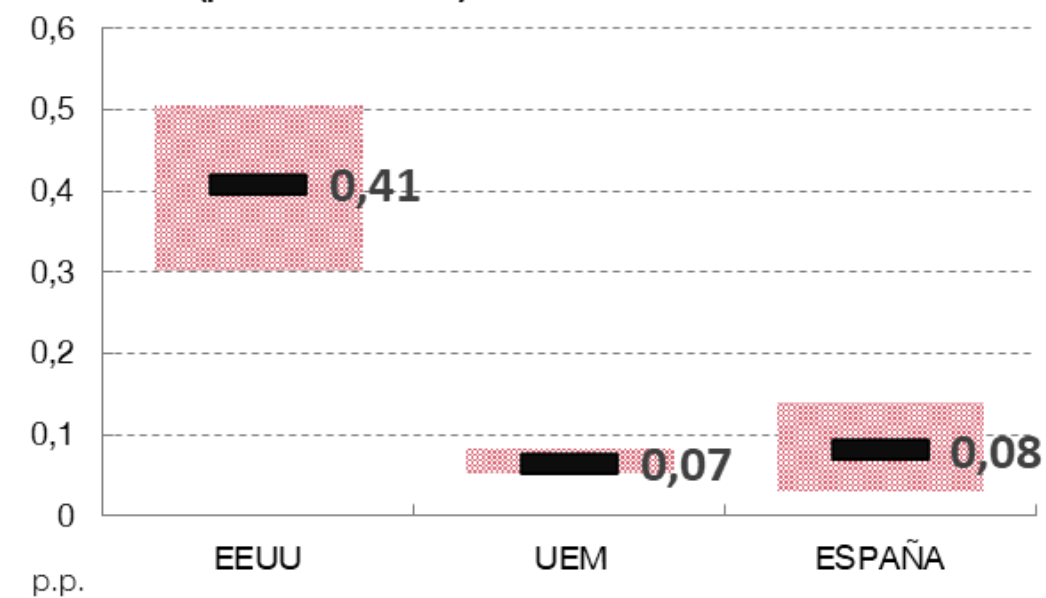
IMPACTO DE UN ARANCEL DE EEUU, DEL 10%, PARA TODAS LAS IMPORTACIONES

PIB (nivel, promedio 3 años)



* Rango de modelos

INFLACIÓN (promedio 3 años)



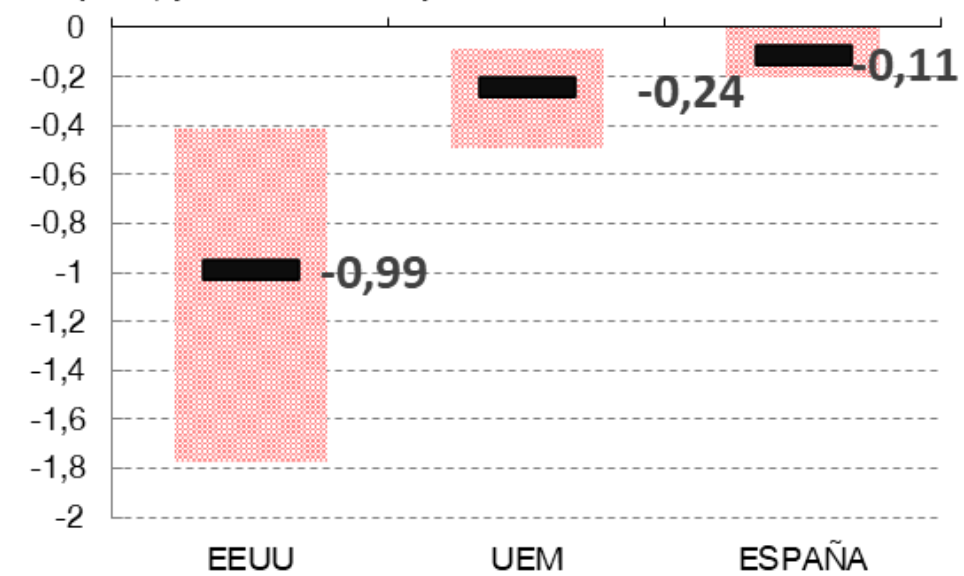
* Rango de modelos

Fuente: Banco de España

Unidades de medida: desviaciones con respecto al nivel en puntos porcentuales.

IMPACTO DE UN ARANCEL DE EEUU, DEL 10%, PARA TODAS LAS IMPORTACIONES, CON REPRESALIAS

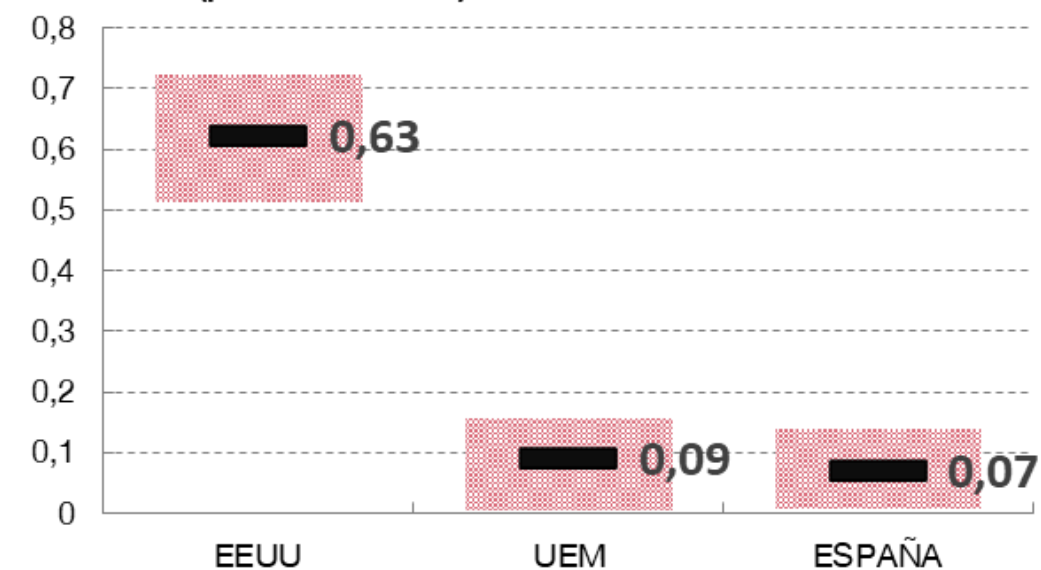
PIB (nivel, promedio 3 años)



p.p.

▨ Rango de modelos

INFLACIÓN (promedio 3 años)



p.p.

▨ Rango de modelos

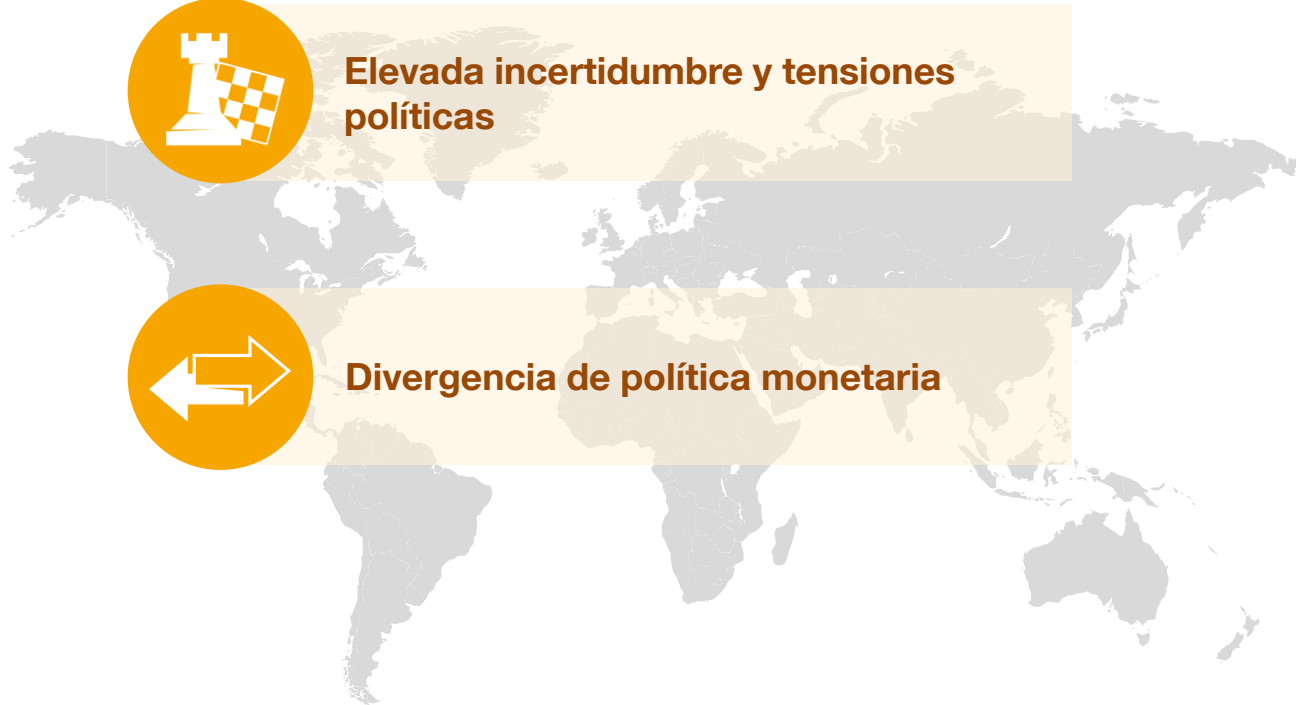
LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS...



Elevada incertidumbre y tensiones políticas

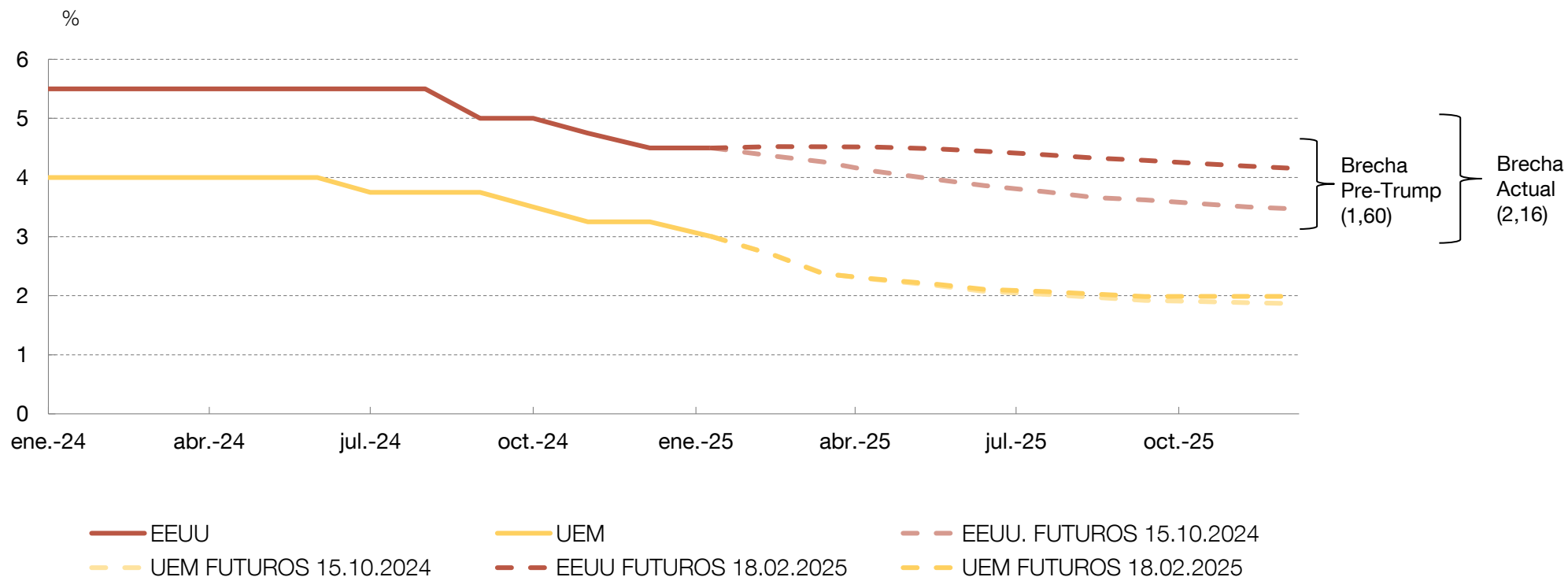


Divergencia de política monetaria



SE HA AMPLIADO LA BRECHA ENTRE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL ÁREA EURO Y ESTADOS UNIDOS

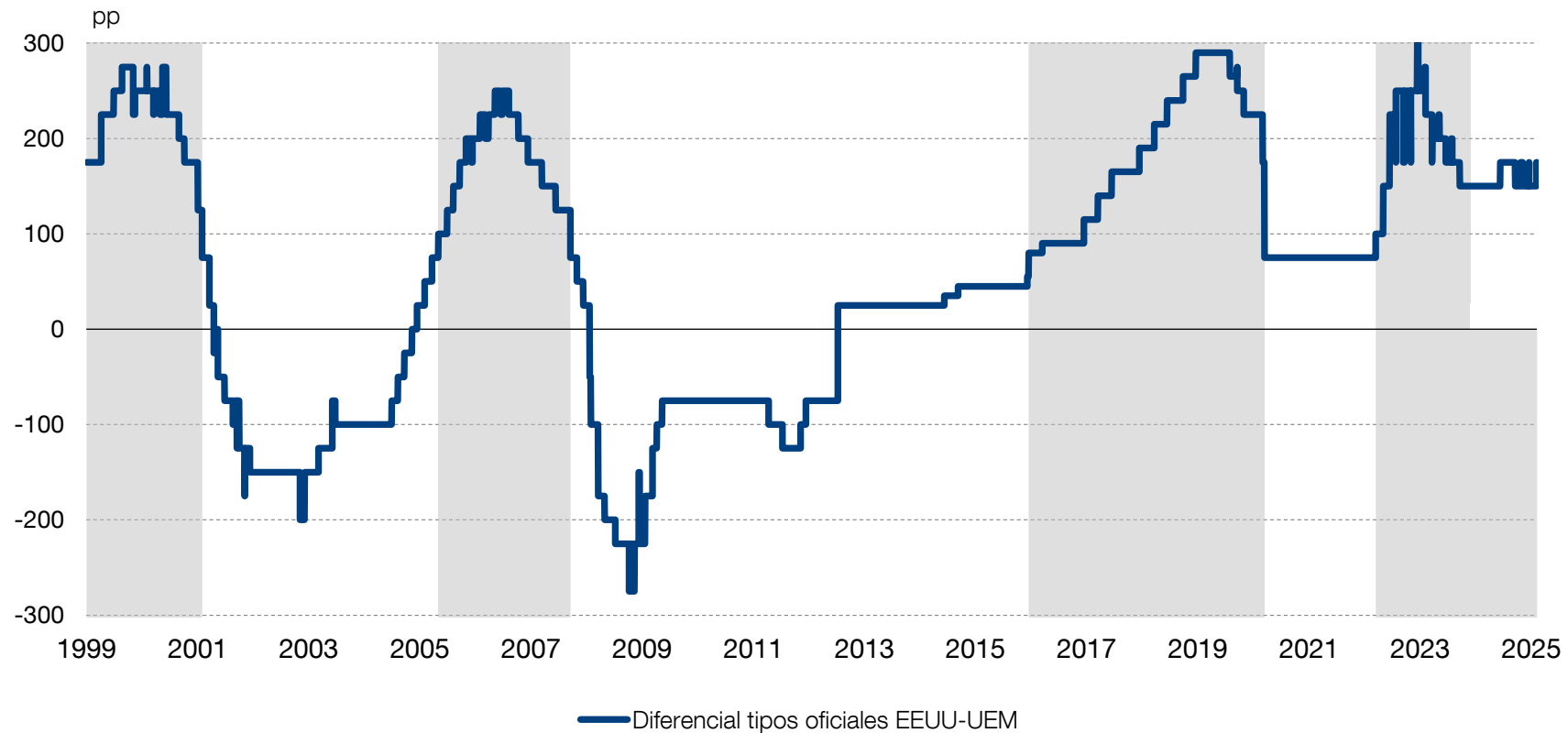
TIPOS DE INTERÉS OFICIALES OBSERVADOS Y FUTUROS



Fuente: Refinitiv Datastream, Banco de España y Reserva Federal

(a) Tipos de interés descontados por los respectivos mercados de futuros (futuros sobre el tipo de interés de la Reserva Federal en cada mes y futuros sobre el tipo de interés overnight del área del euro).

DIFERENCIAL DE TIPOS OFICIALES EE.UU. - UEM

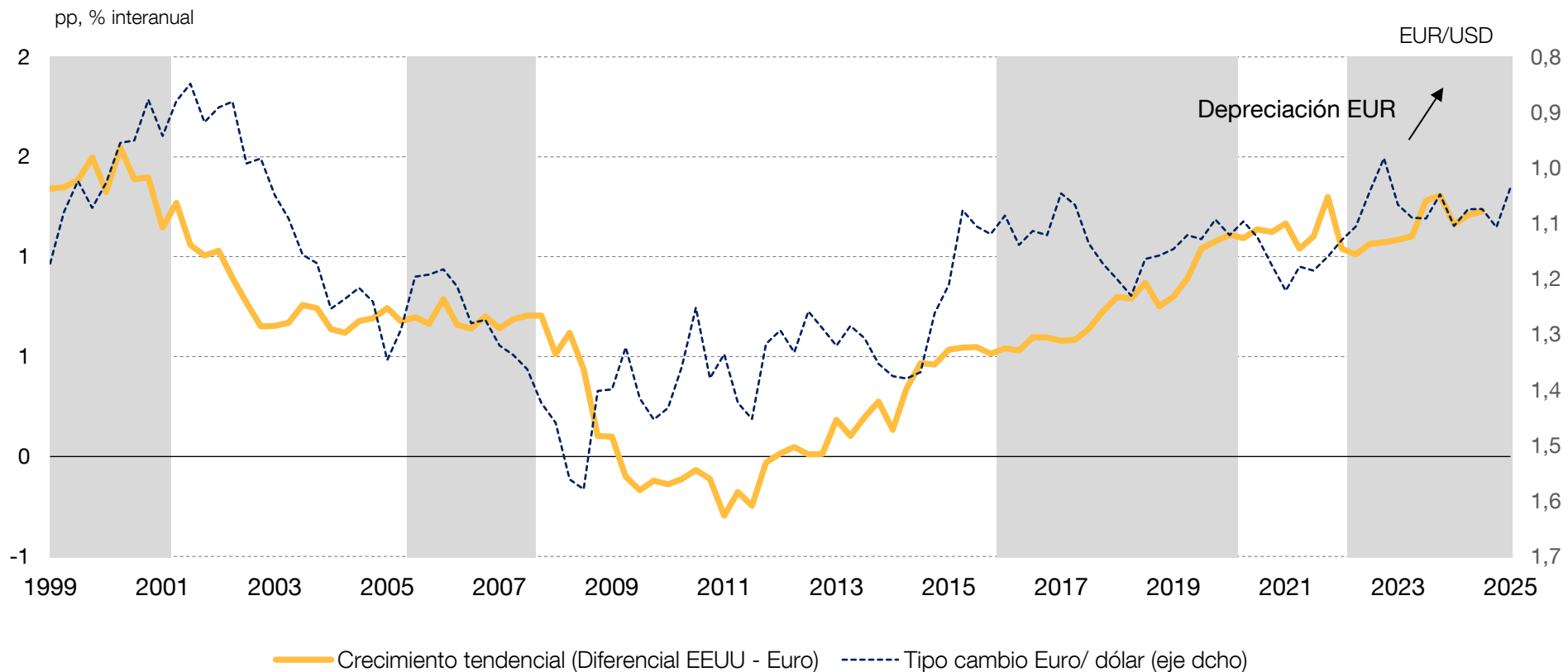


Fuente: Refinitiv Datastream y Bloomberg.

Nota: Las áreas sombreadas muestran los periodos en los que el diferencial de tipos de interés oficiales está por encima de su mediana.

ESTA DIVERGENCIA TIENE IMPLICACIONES PARA EL TIPO DE CAMBIO DEL EURO, CUYA TENDENCIA DE DEPRECIACIÓN CON RESPECTO AL DÓLAR PODRÍA ESTAR RELACIONADA CON EL BAJO CRECIMIENTO POTENCIAL DEL ÁREA DEL EURO CON RESPECTO A EEUU

DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO POTENCIAL EEUU-UEM Y TIPO DE CAMBIO EUR/USD



Fuente: Federal Reserve Bank of New York y LSEG.

Notas: Estimaciones del crecimiento potencial del modelo Holston-Laubach-Williams. Las áreas sombreadas muestran los periodos en los que el diferencial de tipos de interés oficiales está por encima de la mediana. Datos trimestrales.

LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS...



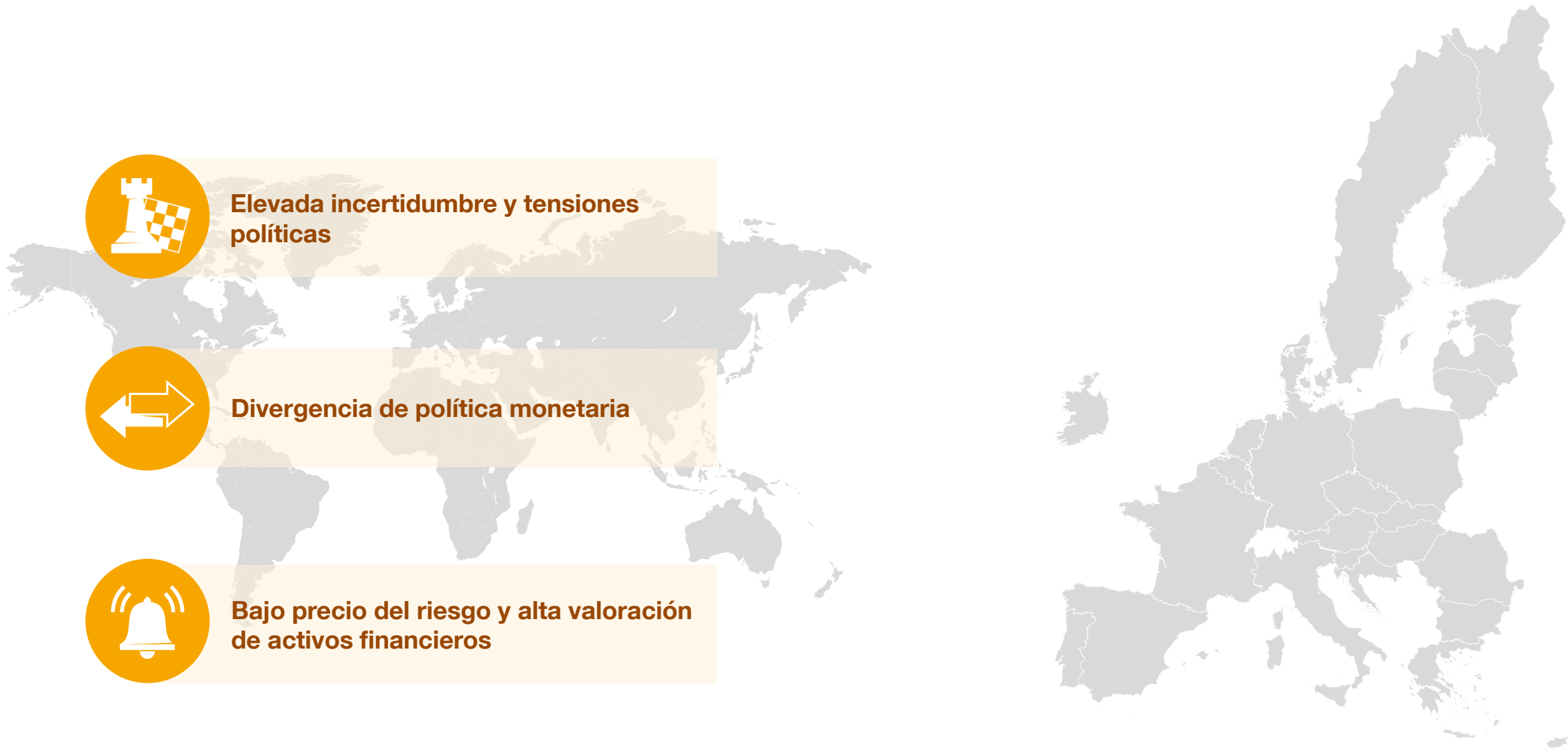
Elevada incertidumbre y tensiones políticas



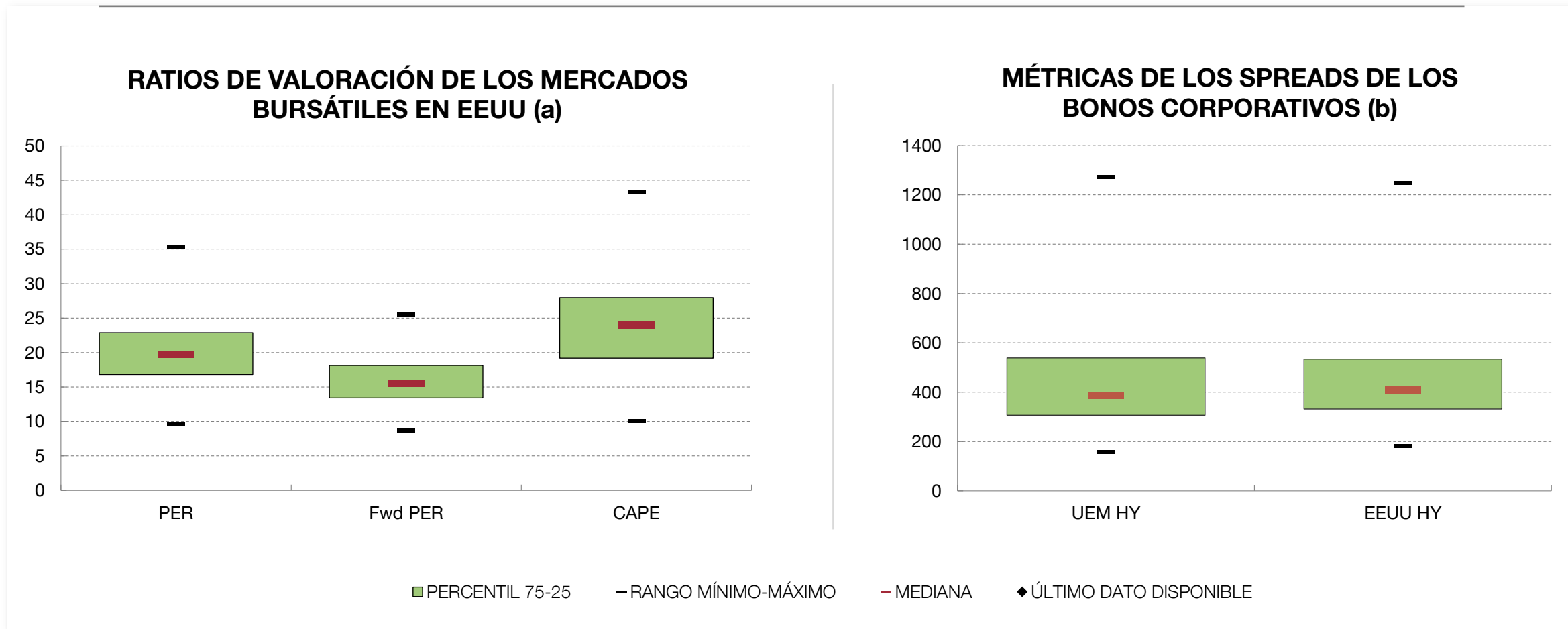
Divergencia de política monetaria



Bajo precio del riesgo y alta valoración de activos financieros



VALORACIONES ALTAS EN LA RENTA VARIABLE DE EEUU Y SPREADS CORPORATIVOS COMPRIMIDOS EN EL SEGMENTO DE ALTO RENDIMIENTO EN EEUU Y EN LA UEM



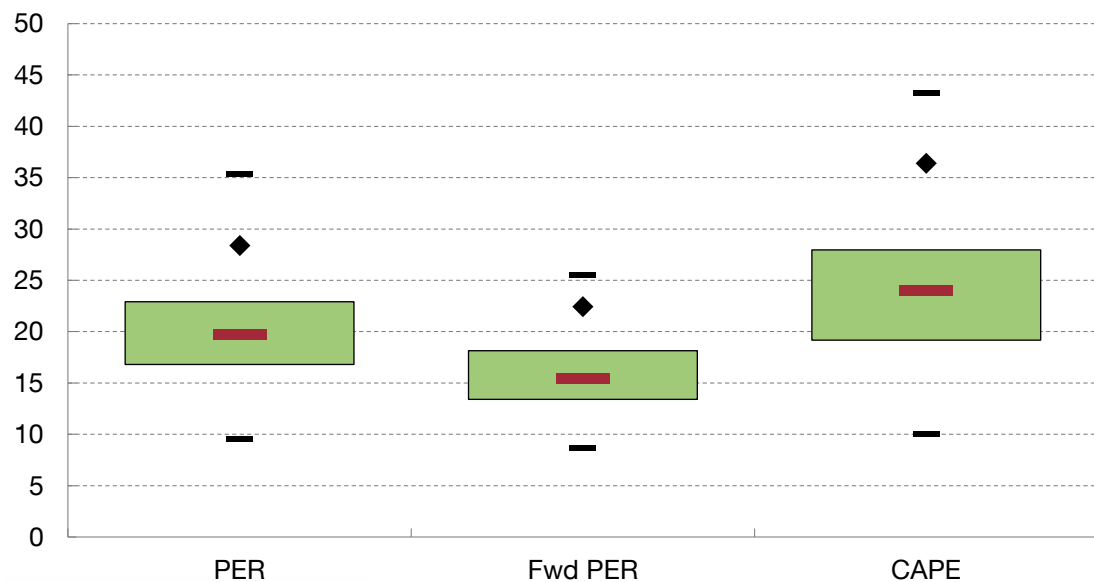
Fuentes: Refinitiv Datastream y elaboración propia. Último dato observado: 10/02/2025.

(a) Ratios de índices bursátiles a partir de datos mensuales de las series desde 1985 para la UEM y EEUU y desde 1987 para España. Datos proporcionados por Datastream excepto la ratio CAPE (Cyclically Adjusted Price to Earnings Ratio) que es calculado como el cociente entre el valor del índice bursátil en términos reales (con IPC) y una media móvil de 10 años de los beneficios de las compañías que forman parte de los índices bursátiles en términos reales.

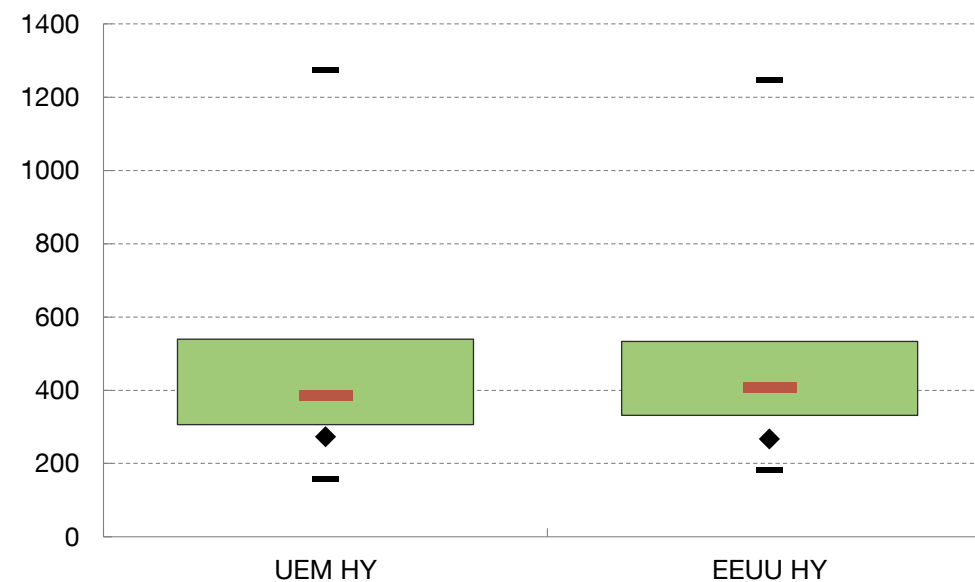
(b) Spreads de los bonos corporativos sobre la curva swap de los índices ICE Bank of America Merrill Lynch. Datos mensuales desde 1998

VALORACIONES ALTAS EN LA RENTA VARIABLE DE EEUU Y SPREADS CORPORATIVOS COMPRIMIDOS EN EL SEGMENTO DE ALTO RENDIMIENTO EN ESTADOS UNIDOS Y EN LA UEM

RATIOS DE VALORACIÓN DE LOS MERCADOS BURSÁTILES EN EEUU (a)



MÉTRICAS DE LOS SPREADS DE LOS BONOS CORPORATIVOS (b)



PER EEUU: 28,4
vs
PER UEM: 16,6

■ PERCENTIL 75-25 — RANGO MÍNIMO-MÁXIMO — MEDIANA ◆ ÚLTIMO DATO DISPONIBLE

Fuentes: Refinitiv Datastream y elaboración propia. Último dato observado: 10/02/2025.

(a) Ratios de índices bursátiles a partir de datos mensuales de las series desde 1985 para la UEM y EEUU y desde 1987 para España. Datos proporcionados por Datastream excepto la ratio CAPE (Cyclically Adjusted Price to Earnings Ratio) que es calculado como el cociente entre el valor del índice bursátil en términos reales (con IPC) y una media móvil de 10 años de los beneficios de las compañías que forman parte de los índices bursátiles en términos reales.

(b) Spreads de los bonos corporativos sobre la curva swap de los índices ICE Bank of America Merrill Lynch. Datos mensuales desde 1998

LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS...

...A LO QUE SE SUMAN ALGUNAS DEBILIDADES DE LA ECONOMÍA EUROPEA



Elevada incertidumbre y tensiones políticas



Divergencia de política monetaria



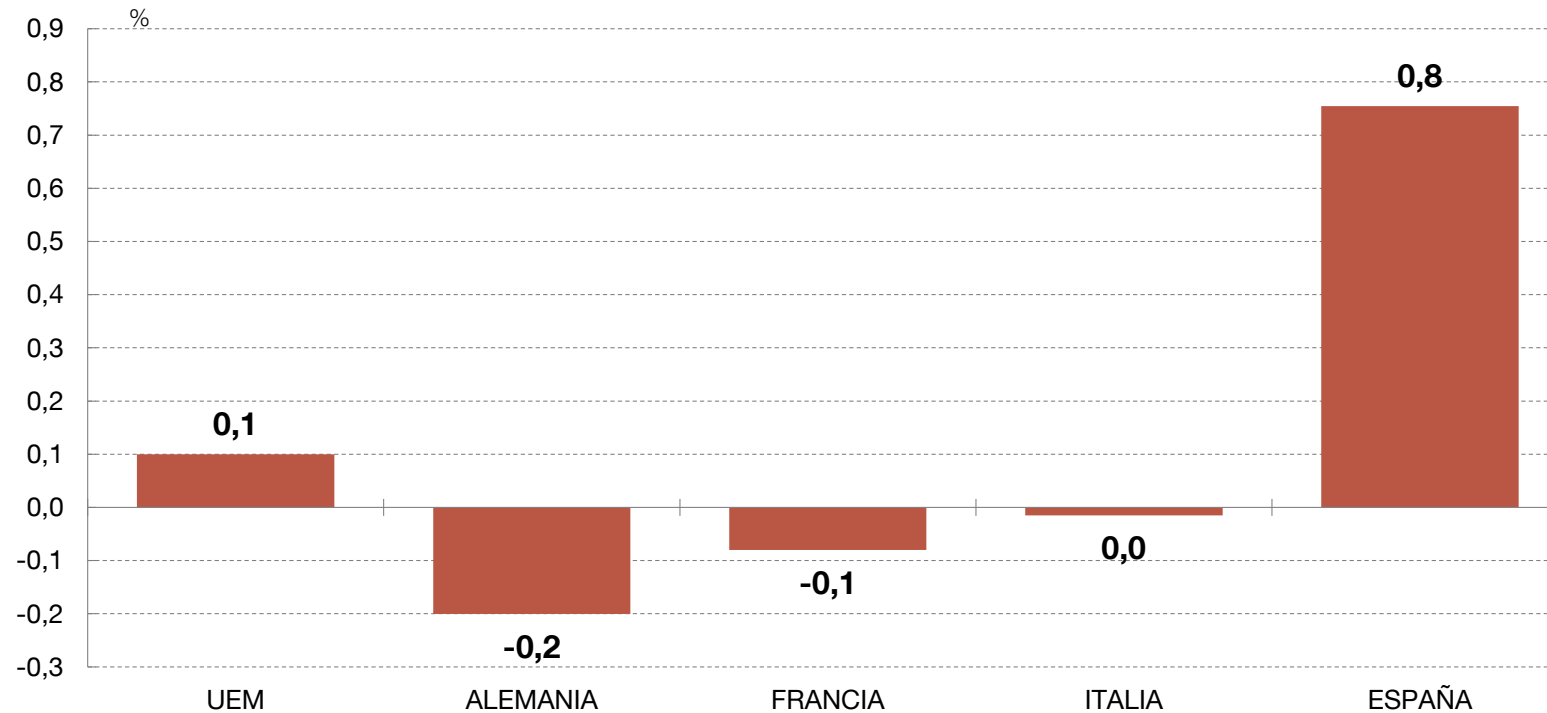
Bajo precio del riesgo y alta valoración de activos financieros



Crecimiento económico modesto

LOS DATOS DE ACTIVIDAD RECIENTES SIGUEN SIENDO DÉBILES EN EUROPA, AUNQUE CON UNA ELEVADA HETEROGENEIDAD POR PAÍSES

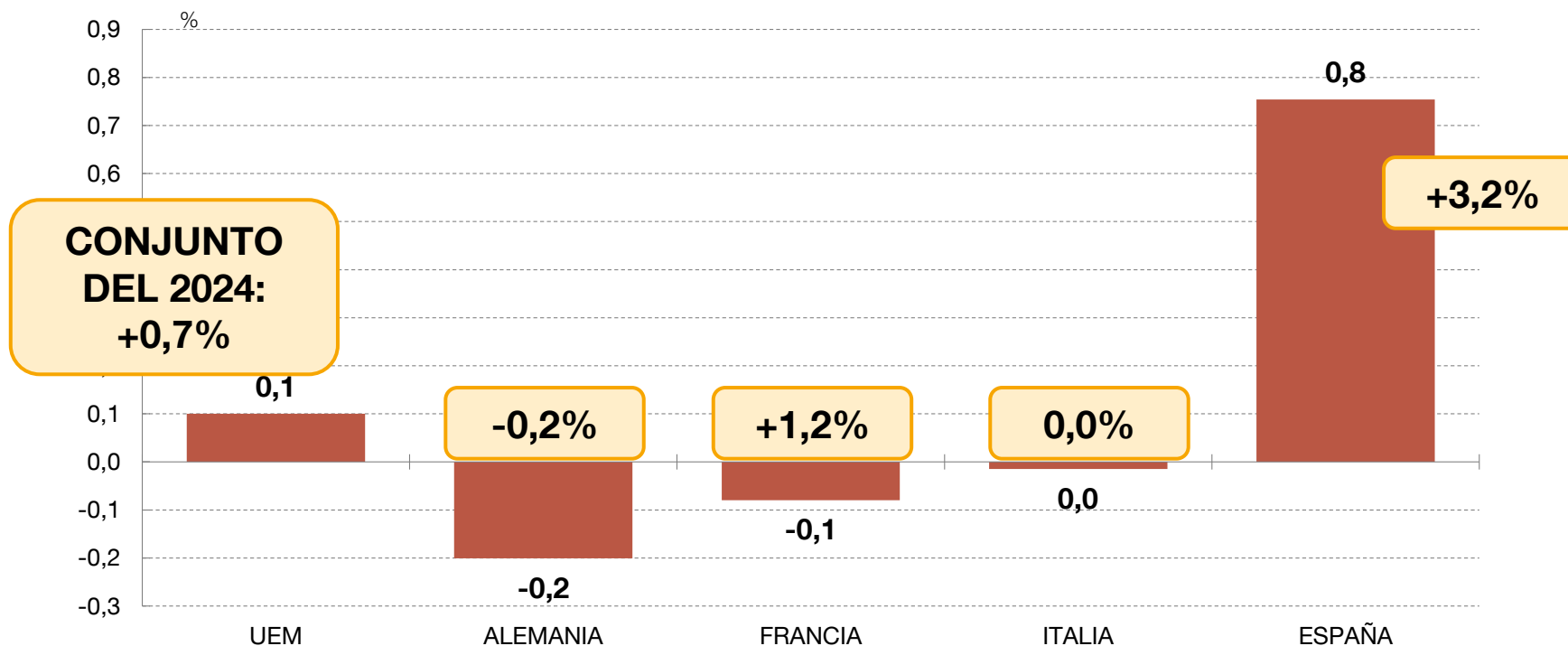
**CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB
2024 Q4**



Fuente: Eurostat. Último dato observado: datos de avance del cuarto trimestre.

LOS DATOS DE ACTIVIDAD RECIENTES SIGUEN SIENDO DÉBILES EN EUROPA, AUNQUE CON UNA ELEVADA HETEROGENEIDAD POR PAÍSES

CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB
2024 Q4



Fuente: Eurostat. Último dato observado: datos de avance del cuarto trimestre.

LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS...

...A LO QUE SE SUMAN ALGUNAS DEBILIDADES DE LA ECONOMÍA EUROPEA



Elevada incertidumbre y tensiones políticas



Divergencia de política monetaria



Bajo precio del riesgo y alta valoración de activos financieros

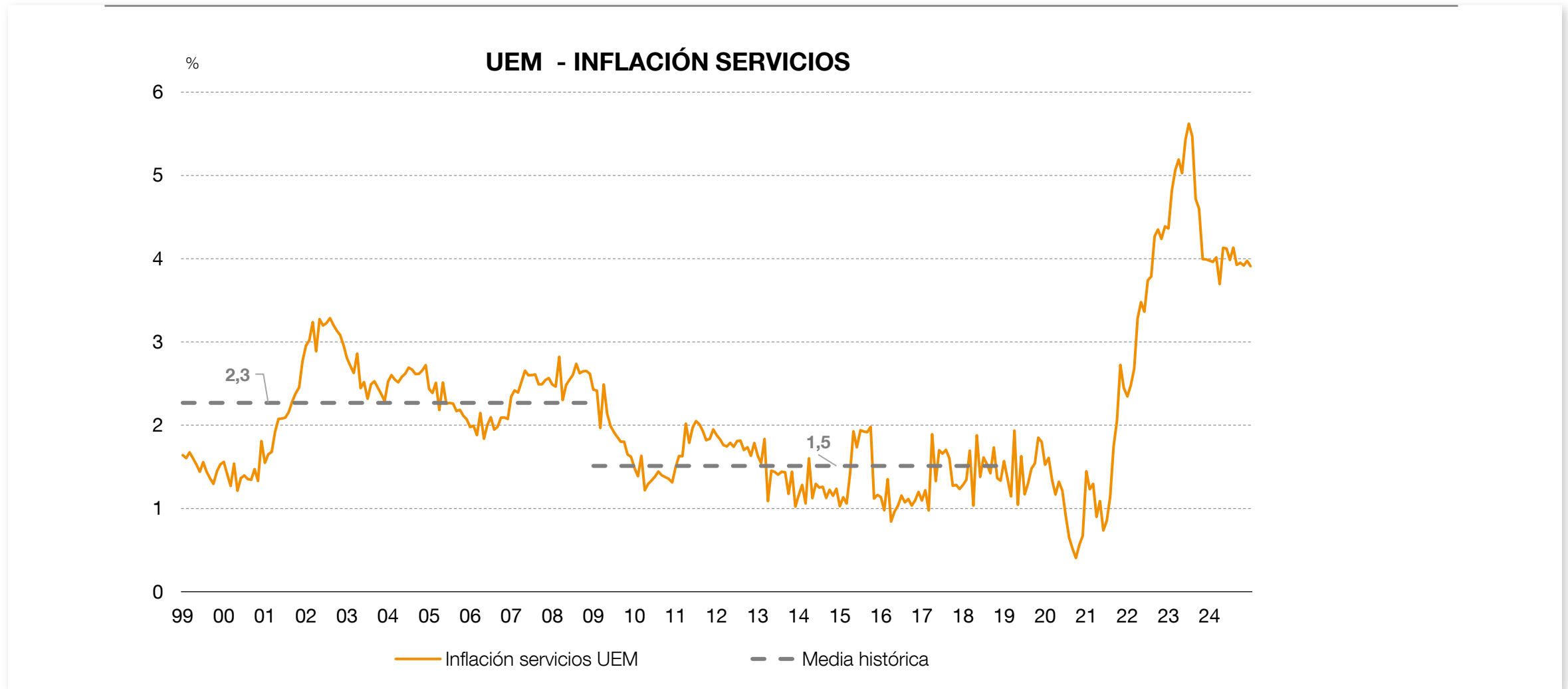


Crecimiento económico modesto



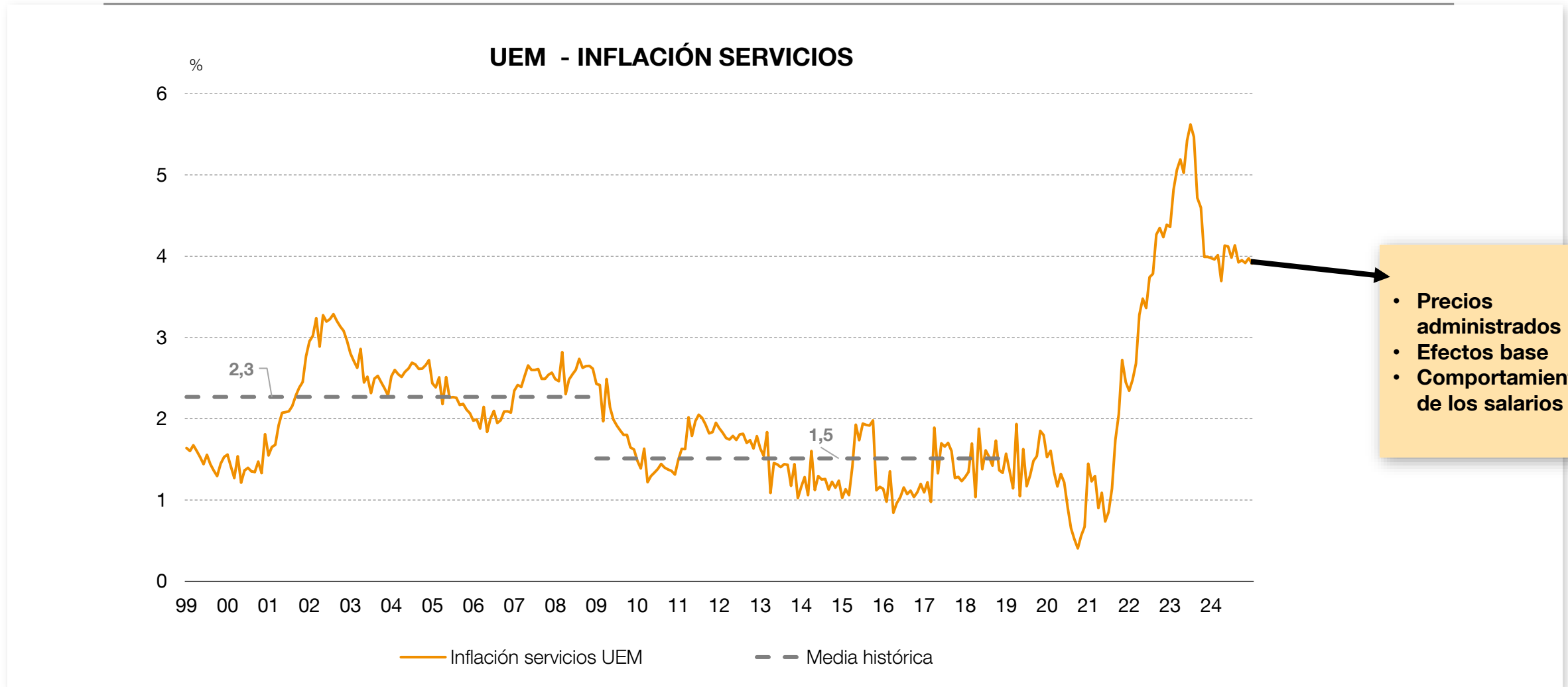
Desinflación en curso con persistencia en la inflación de servicios

ESTA SITUACIÓN SE PRODUCE EN UN ENTORNO DE PERSISTENCIA DE INFLACIÓN ALTA EN LOS SERVICIOS, ESPECIALMENTE SI SE COMPARA CON SU MEDIA HISTÓRICA



Fuente: Eurostat y Eurosistema. Última observación: diciembre 2024.

ESTA SITUACIÓN SE PRODUCE EN UN ENTORNO DE PERSISTENCIA DE INFLACIÓN ALTA EN LOS SERVICIOS, ESPECIALMENTE SI SE COMPARA CON SU MEDIA HISTÓRICA



Fuente: Eurostat y Eurosistema. Última observación: diciembre 2024.

LA ECONOMÍA GLOBAL SE ENFRENTA A UN ESCENARIO CON ELEVADOS RIESGOS...

...A LO QUE SE SUMAN ALGUNAS DEBILIDADES DE LA ECONOMÍA EUROPEA



Elevada incertidumbre y tensiones políticas



Divergencia de política monetaria



Bajo precio del riesgo y alta valoración de activos financieros



Crecimiento económico modesto

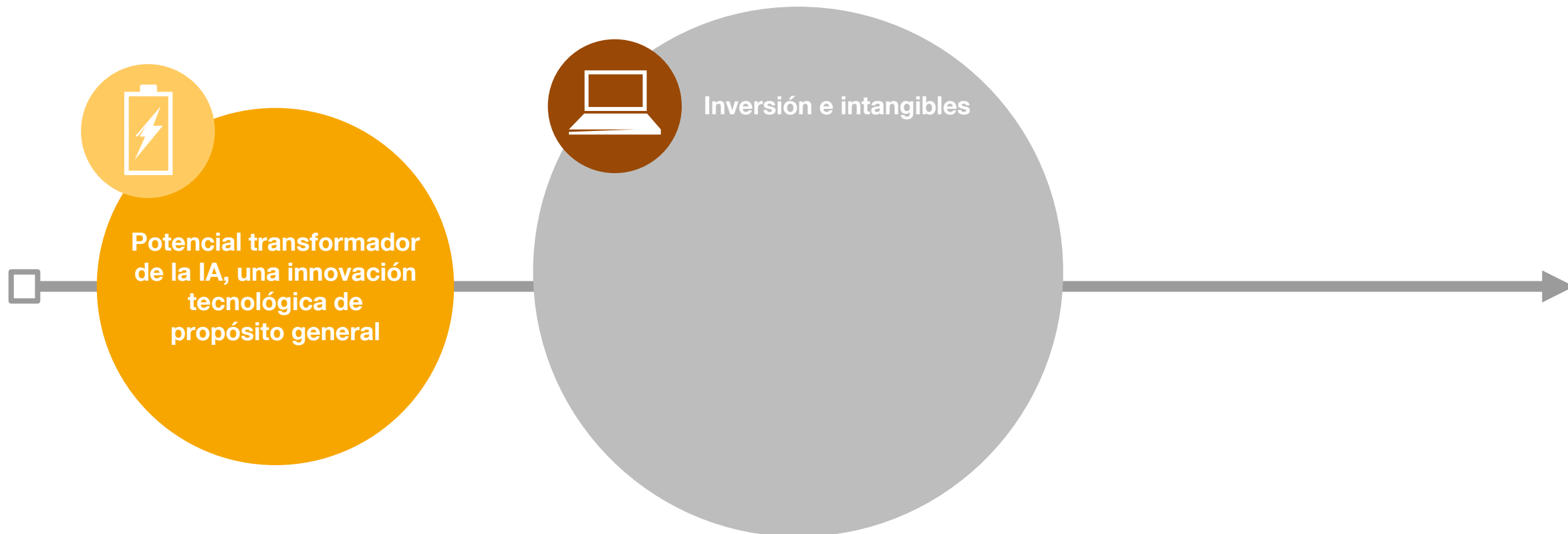


Desinflación en curso con persistencia en la inflación de servicios



Capacidad para aprovechar el potencial transformador de la IA

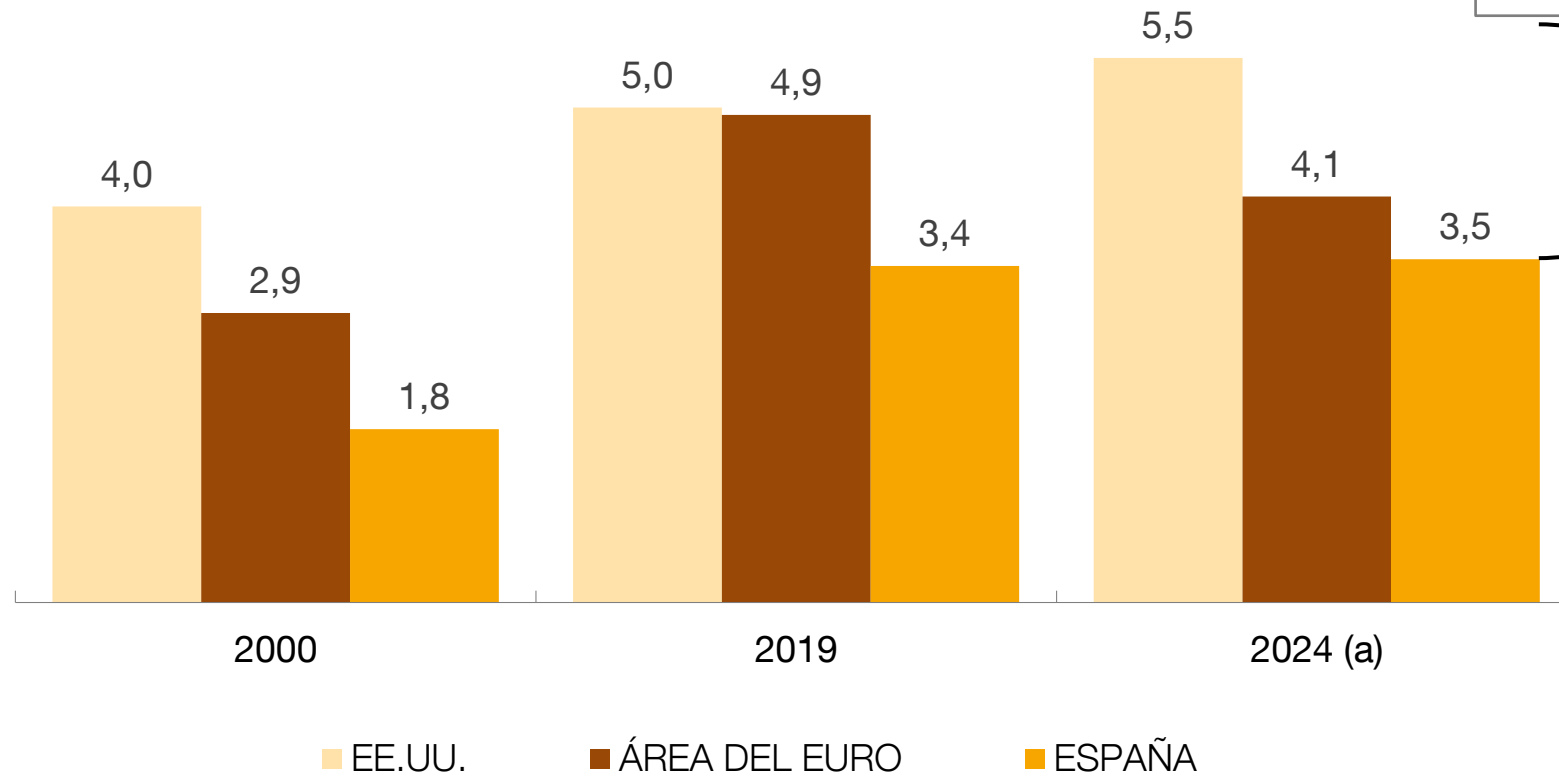
APROVECHAR LA CAPACIDAD TRANSFORMADORA DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL NECESITA ELEMENTOS PARA SU ADOPCIÓN EN EL TEJIDO ECONÓMICO



REDUCIR LA BRECHA DE PRODUCTIVIDAD REQUIERE DE UNA IMPORTANTE INVERSIÓN EN ACTIVOS INTANGIBLES

INVERSIÓN EN INTANGIBLES

% del PIB



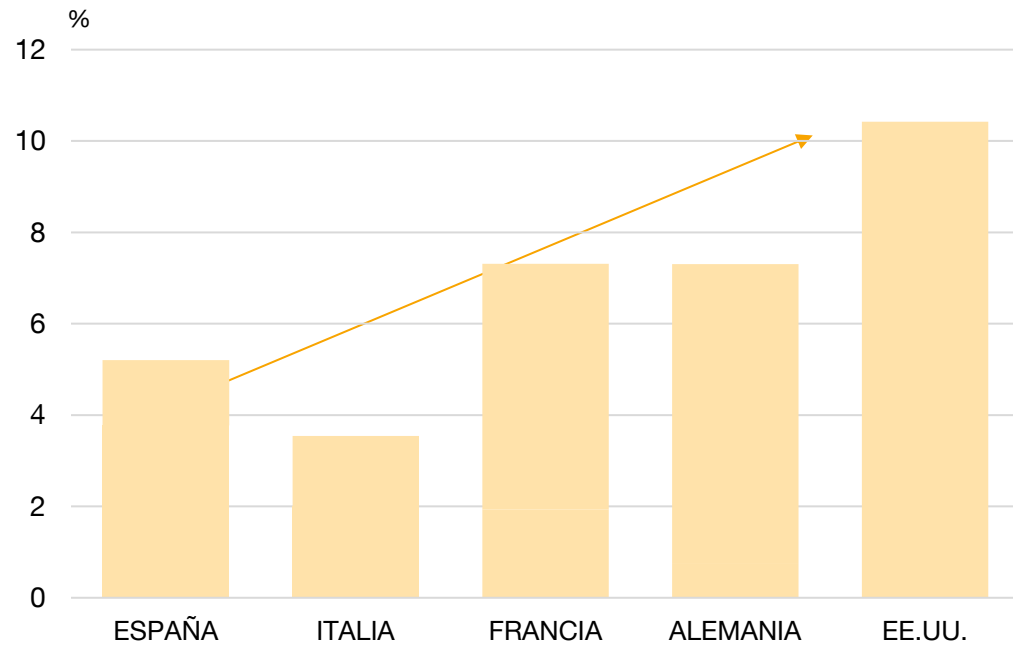
Fuente: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.
(a) Datos provisionales

APROVECHAR LA CAPACIDAD TRANSFORMADORA DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL NECESITA ELEMENTOS PARA SU ADOPCIÓN EN EL TEJIDO ECONÓMICO

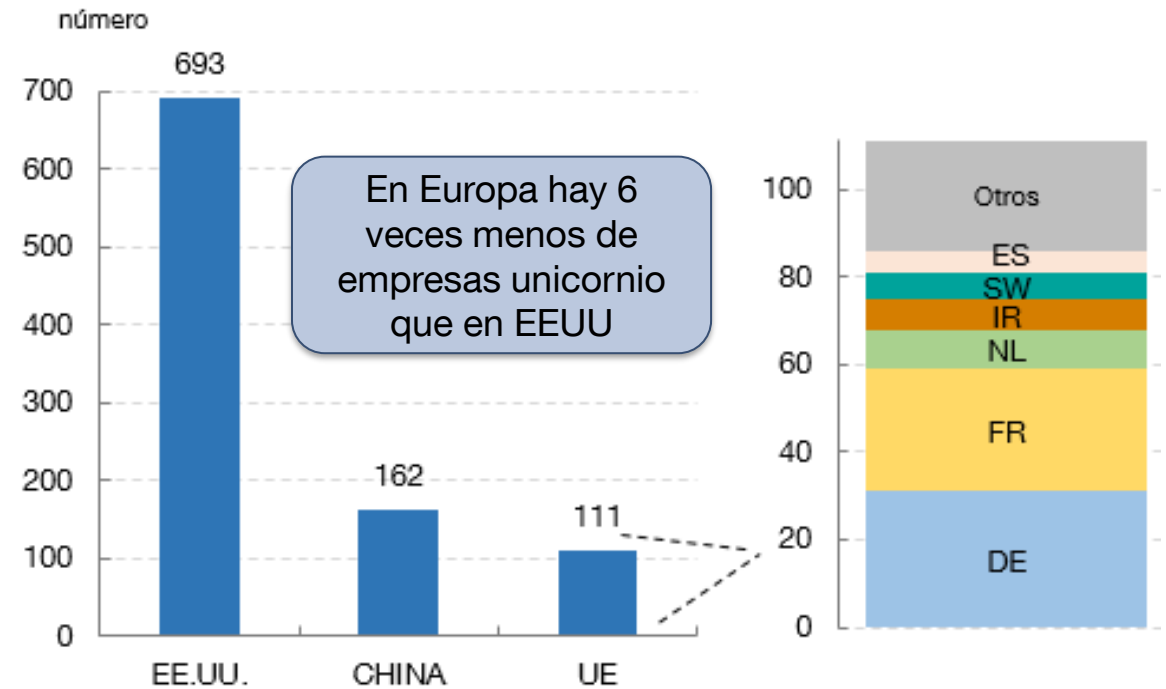


LA CAPACIDAD DE FORMACIÓN Y ATRACCIÓN DE TALENTO Y EMPRESAS ESTÁ LIMITADA POR OBSTÁCULOS A SU REMUNERACIÓN Y CRECIMIENTO

TASA INTERNA DE RENTABILIDAD DE LA EDUCACIÓN STEM CON RESPECTO A LA FP (a)



EMPRESAS "UNICORNIO"



Fuente: Banco de España con microdatos del Programme for International Assessment of Adult Competencies (PIAAC 2011-2012 y PIAAC 2022-2023) y CBI-Insights. (a) Las cifras para España, Italia y Francia corresponden a la segunda ola de PIAAC 2022-2023, y las cifras para Alemania y EE.UU. corresponden a la primera ola.

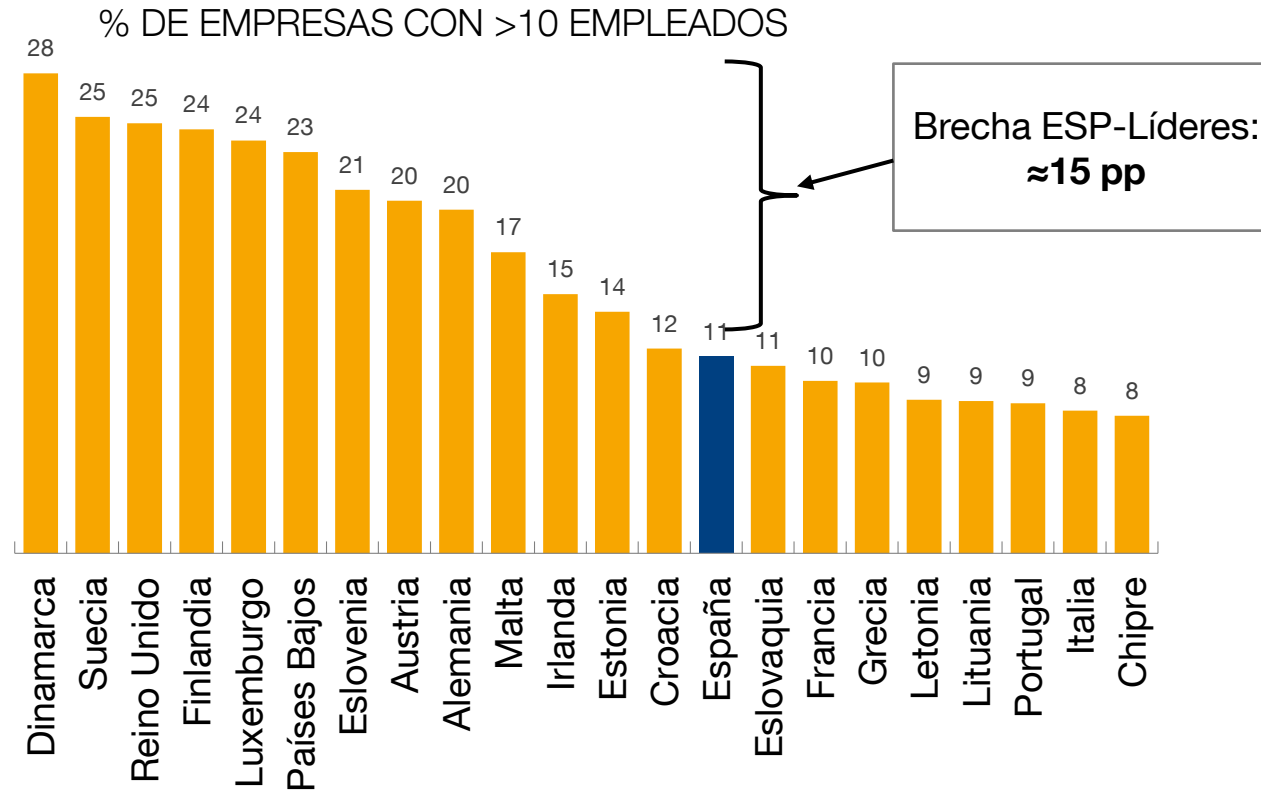


APROVECHAR LA CAPACIDAD TRANSFORMADORA DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL NECESITA ELEMENTOS PARA SU ADOPCIÓN EN EL TEJIDO ECONÓMICO



ESPAÑA SE ENCUENTRA EN UNA POSICIÓN DE PARTIDA MÁS REZAGADA EN LA ADOPCIÓN DE LA IA EN SU TEJIDO PRODUCTIVO

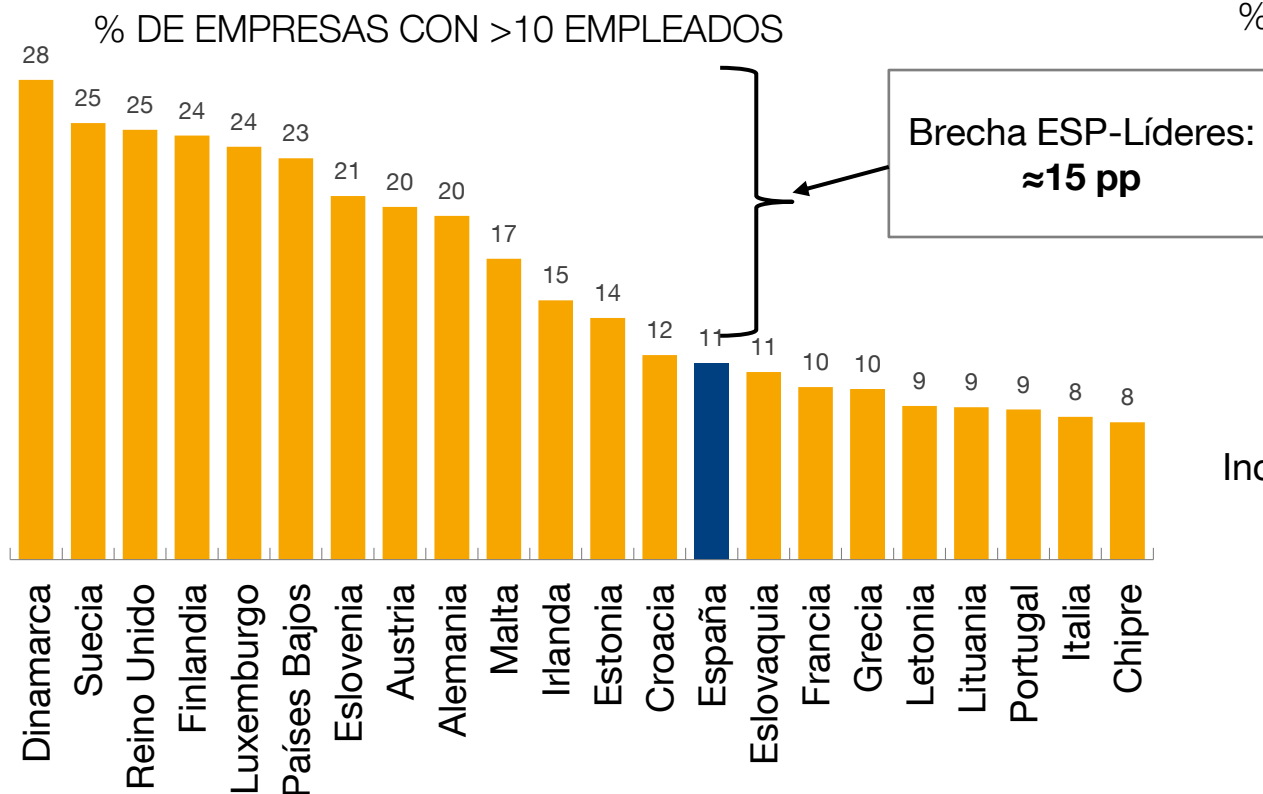
EMPRESAS USANDO AL MENOS UNA TECNOLOGÍA DE IA EN 2024



Según la McKinsey Global Survey, en 2023 la **adopción de las empresas europeas** era un **30% inferior a las de Estados Unidos**

LAS EMPRESAS SEÑALAN QUE LOS PRINCIPALES OBSTÁCULOS PARA LA ADOPCIÓN SON LA FALTA DE PERSONAL CUALIFICADO, LOS COSTES Y LA INCERTIDUMBRE LEGAL

EMPRESAS USANDO AL MENOS UNA TECNOLOGÍA DE IA EN 2024



OBSTÁCULOS PARA LA ADOPCIÓN DE IA EN ESPAÑA

% EMPRESAS QUE NO USAN IA



Marco regulatorio adaptado a las necesidades de la IA



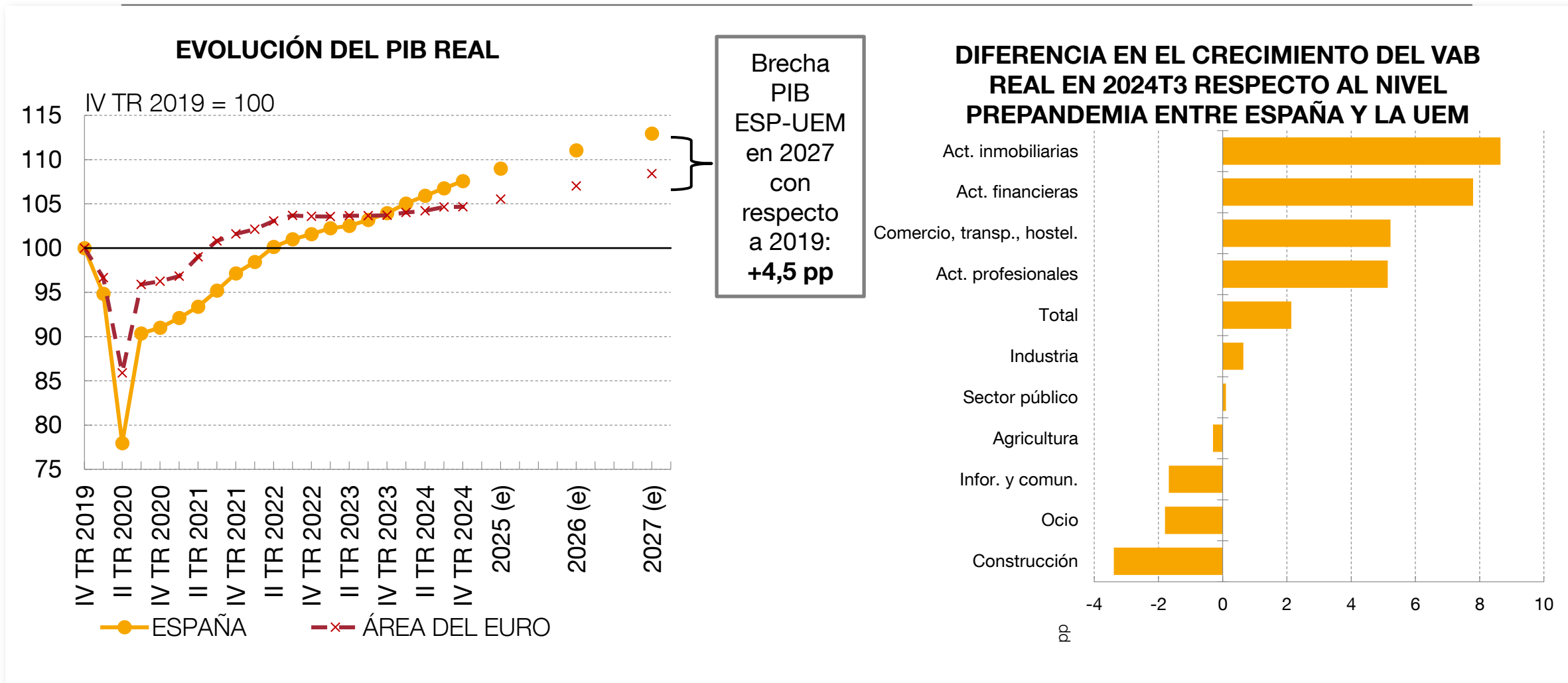
LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

**Dinámicas
recientes**

**Crecimiento robusto
y generalizado**



EL CRECIMIENTO RECIENTE DEL PIB EN ESPAÑA HA SIDO SUPERIOR AL DEL ÁREA DEL EURO EN LA MAYOR PARTE DE LAS RAMAS DE ACTIVIDAD



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat. Previsiones de diciembre de 2024 del Banco de España para España y del Banco Central Europeo para el Área del Euro.

LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

**Dinámicas
recientes**

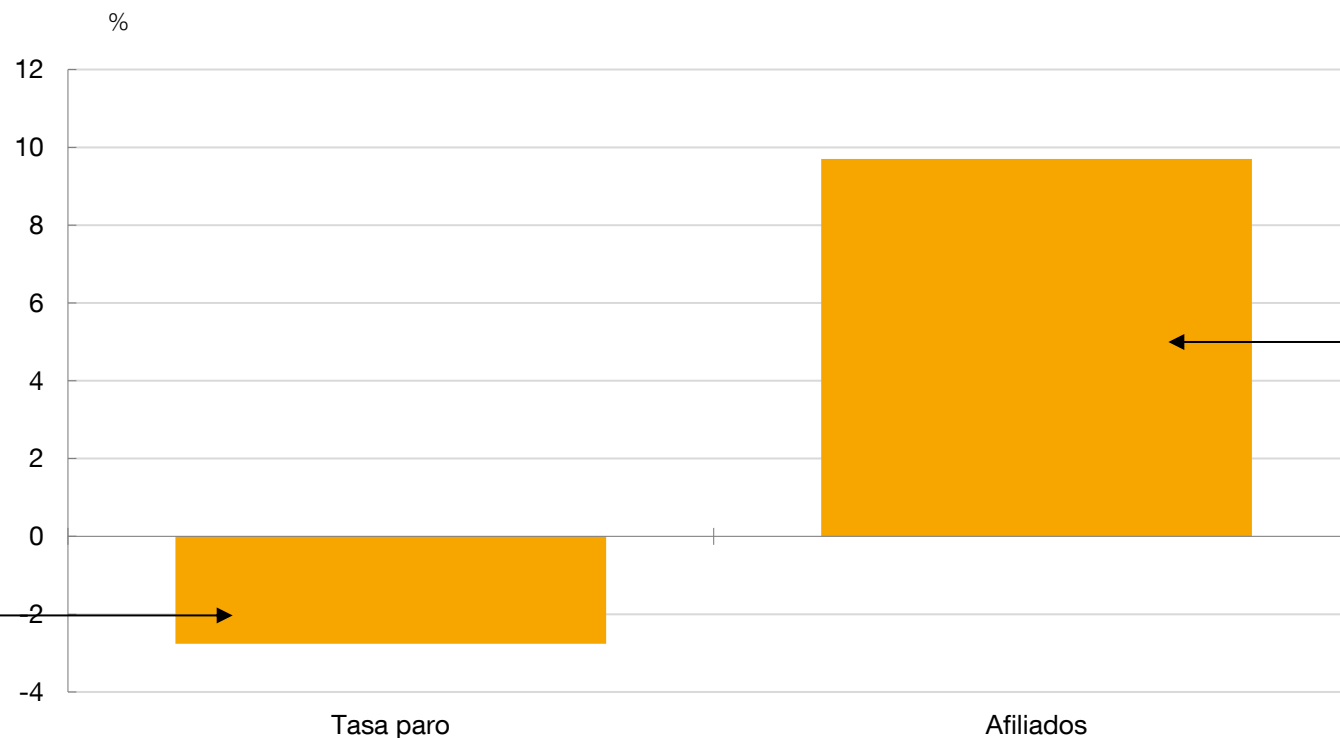
**Crecimiento robusto
y generalizado**

Mercado laboral vigoroso



LA CREACIÓN DE EMPLEO SE HA MANTENIDO A UN RITMO VIGOROSO DURANTE LOS ÚLTIMOS AÑOS, LO QUE HA EMPUJADO A LA BAJA LA TASA DE PARO

VARIACIÓN TASA DE PARO, OCUPACIÓN Y AFILIACIÓN 2019 - 2024



La tasa de paro se sitúa **3 pp** por debajo de 2019

Tasa de paro en 2024 T4: **10,6%**

Afiliados (sa) en enero 2025: **21,4 millones**

El número de afiliados se sitúa **un 10%** por encima de 2019

LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

Dinámicas recientes

Crecimiento robusto y generalizado

Mercado laboral vigoroso

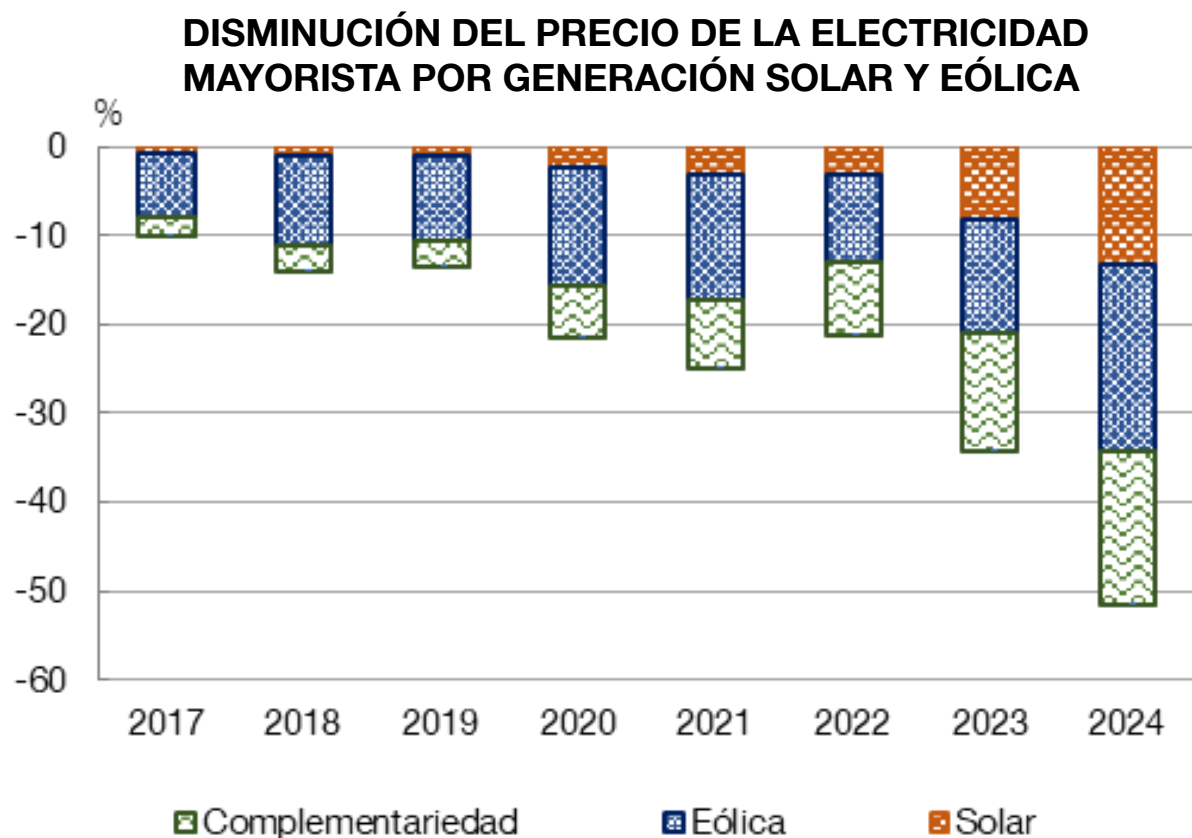
Comportamiento positivo por el lado de la oferta



Menores precios energéticos

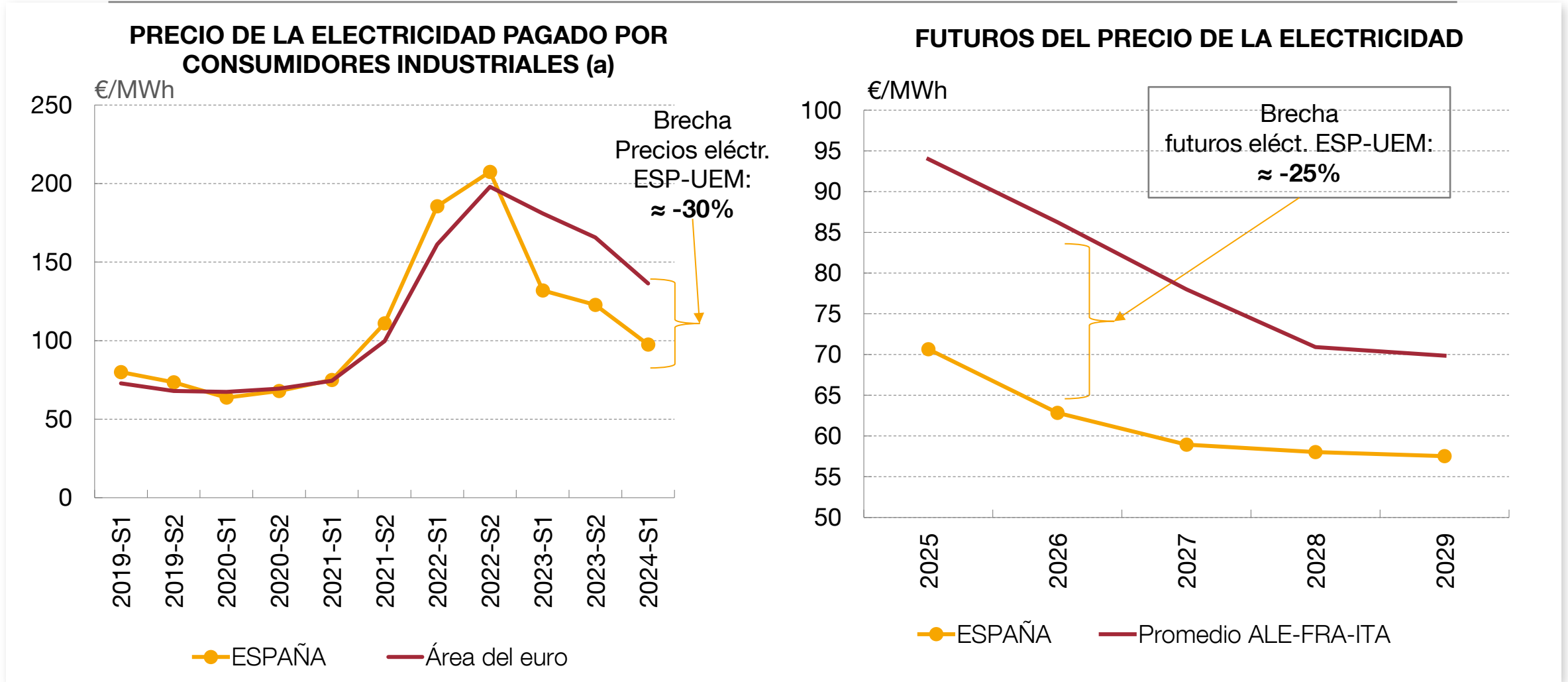


EL AUMENTO DE LA CAPACIDAD DE GENERACIÓN ELÉCTRICA CON RENOVABLES HA CONTRIBUIDO A REDUCIR DE LOS PRECIOS MAYORISTAS Y CONTINUARÁ HACIÉNDOLO



La inversión en energías renovables permitió en 2024 pagar la mitad por la electricidad en el mercado mayorista de lo que habría costado sin la aportación de la eólica y la solar

Fuente: "El impacto de las energías renovables sobre el precio mayorista de la electricidad," Javier Quintana, Boletín Económico, Banco de España, 2024/T3, ENTSO-E y elaboración propia.
(a) Cada barra muestra la diferencia entre el precio observado y el contrafactual en ausencia de generación renovable. Para los años 2022 y 2023 se excluyen los periodos de vigencia efectiva del mecanismo ibérico. El año 2024 representa hasta el 30 de junio.

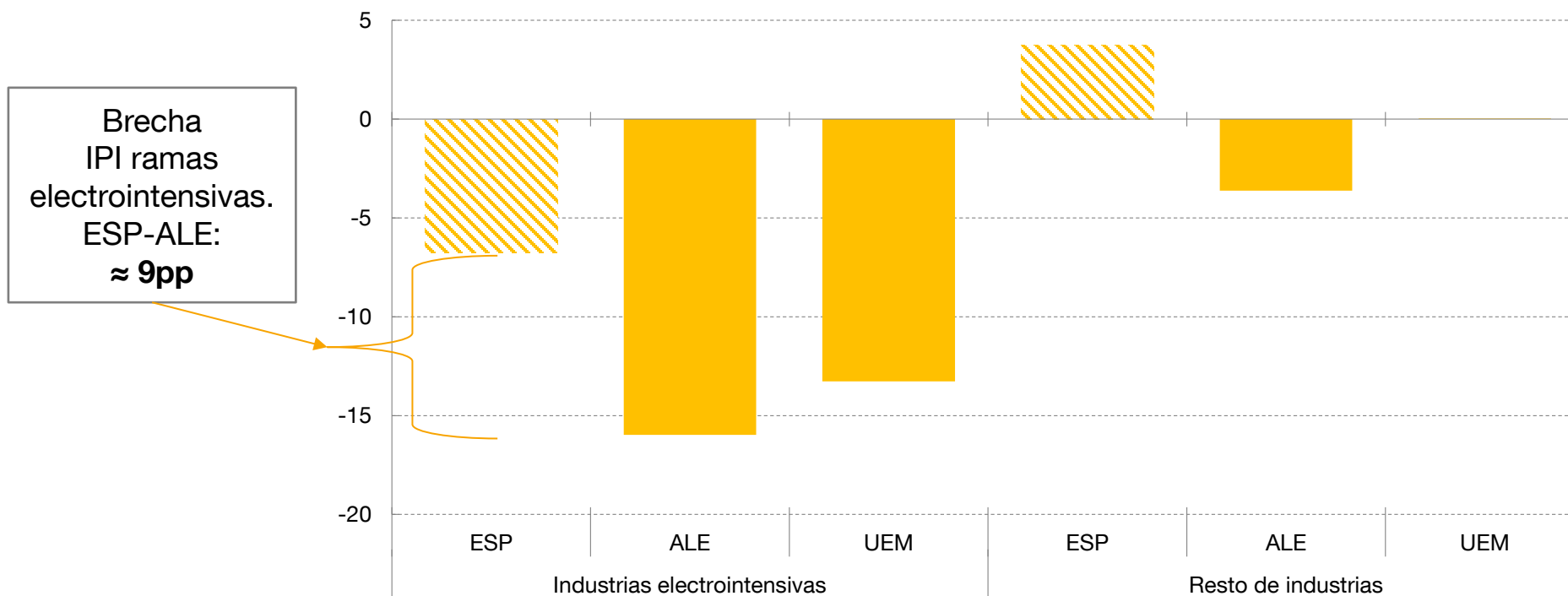


Fuente: Eurostat y EEX.

(a) Precio medio antes de impuestos en las bandas de consumo ID, IE e IF, que refleja en términos generales el sector industrial para el que se dispone de datos consistentes de Eurostat.

LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SE HA COMPORTADO MEJOR EN ESPAÑA QUE EN PAÍSES VECINOS, ESPECIALMENTE EN LAS RAMAS MÁS INTENSIVAS EN ENERGÍA

VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL ENTRE 2024 Y 2021



Fuente: Eurostat.

(a) Industrias electrointensivas, definición de Destatis: 17 Industria del papel, 19 Coquerías y refino de petróleo, 20 química, 23 otros productos minerales no metálicos y 24 Metalurgia.

LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

Dinámicas recientes

Crecimiento robusto y generalizado

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta



Menores precios energéticos

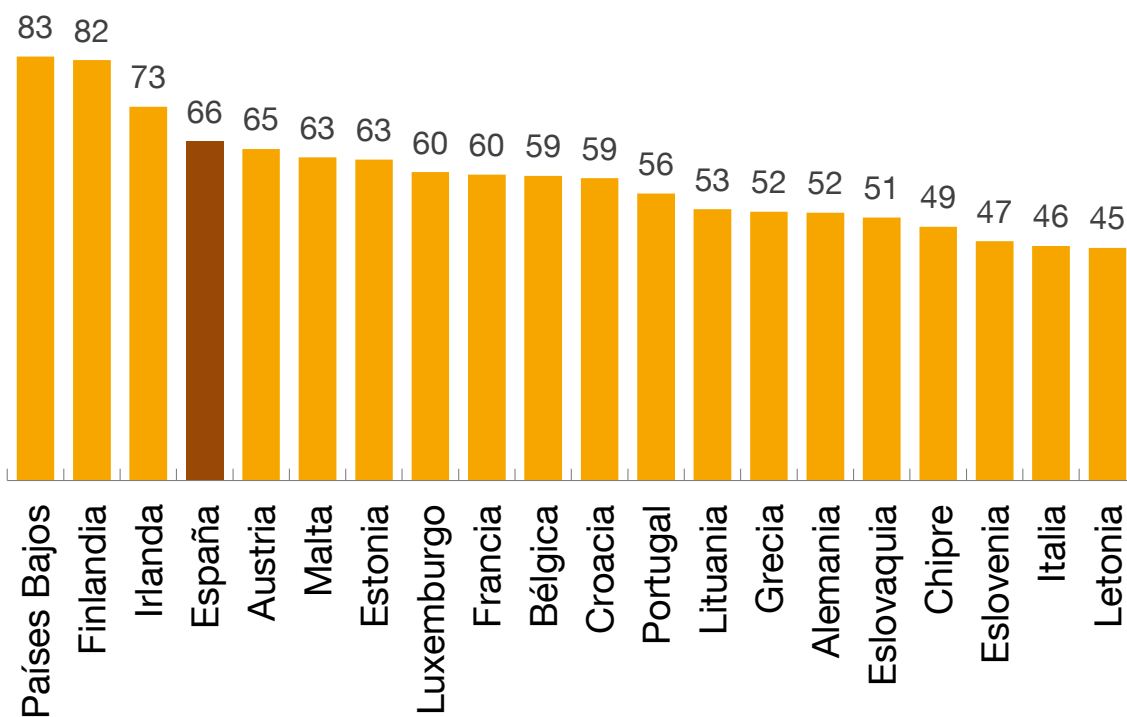


Servicios no turísticos

ESPAÑA TIENE VENTAJAS COMPETITIVAS PARA LA TRANSICIÓN DIGITAL, COMO EL DESPLIEGUE DE INFRAESTRUCTURAS O UNA POBLACIÓN ALTAMENTE DIGITALIZADA

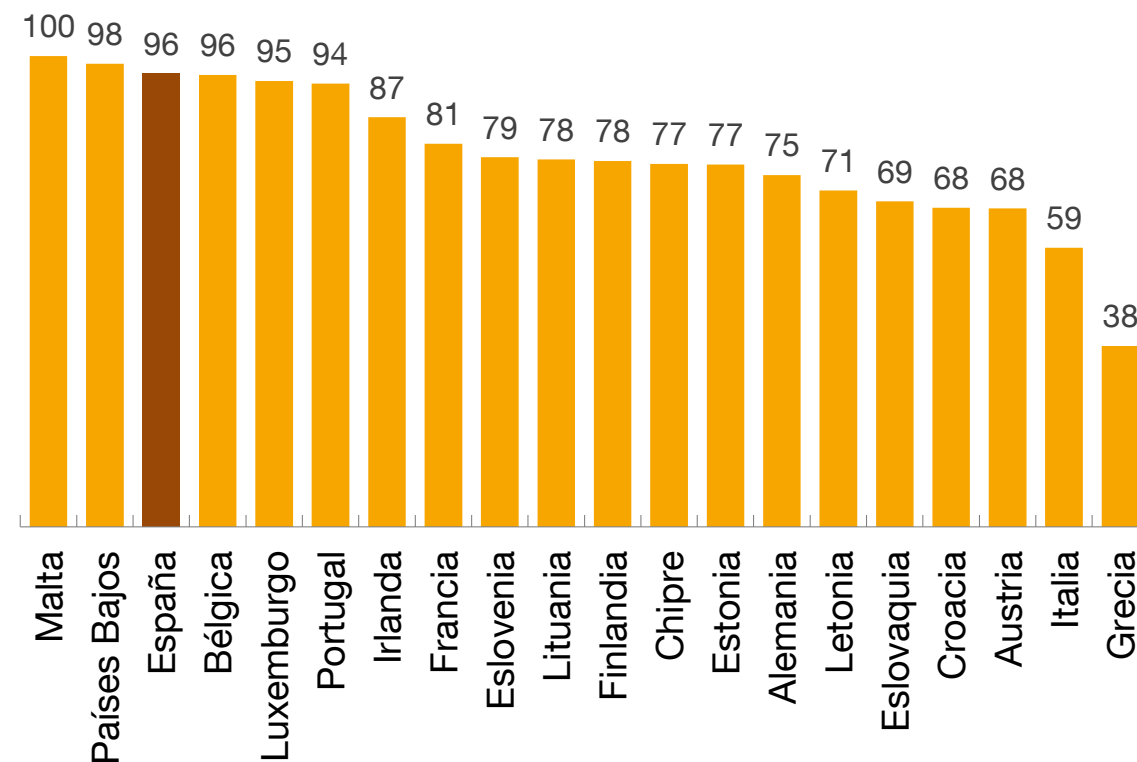
POBLACIÓN CON HABILIDADES DIGITALES (2023)

% población entre 16-74 años



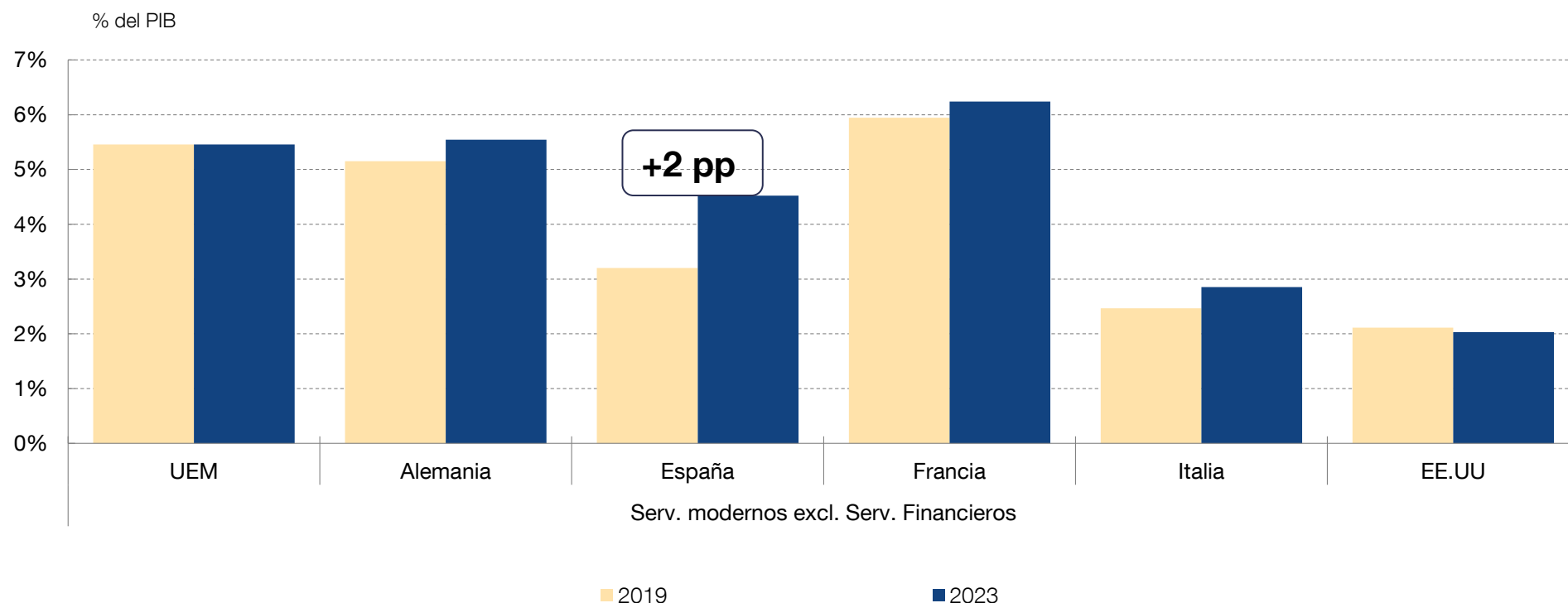
HOGARES CON ACCESO A REDES DE ALTA CAPACIDAD (2023)

% población entre 16-74 años



LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS HAN SIDO MUY DINÁMICAS, EN UN CONTEXTO DE GANANCIAS DE COMPETITIVIDAD FRENTE AL RESTO DEL ÁREA EURO

EXPORTACIONES POR TIPO DE SERVICIO



Fuentes: Eurostat, UNCTAD y WEO.

Nota: Servicios modernos incluyen servicios de seguros y pensiones, cargos por el uso de propiedad intelectual, servicios de telecomunicaciones, informática e información, otros servicios empresariales, servicios personales, culturales y recreativos y bienes y servicios gubernamentales.

LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

Dinámicas recientes

Crecimiento robusto y generalizado

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta



Menores precios energéticos



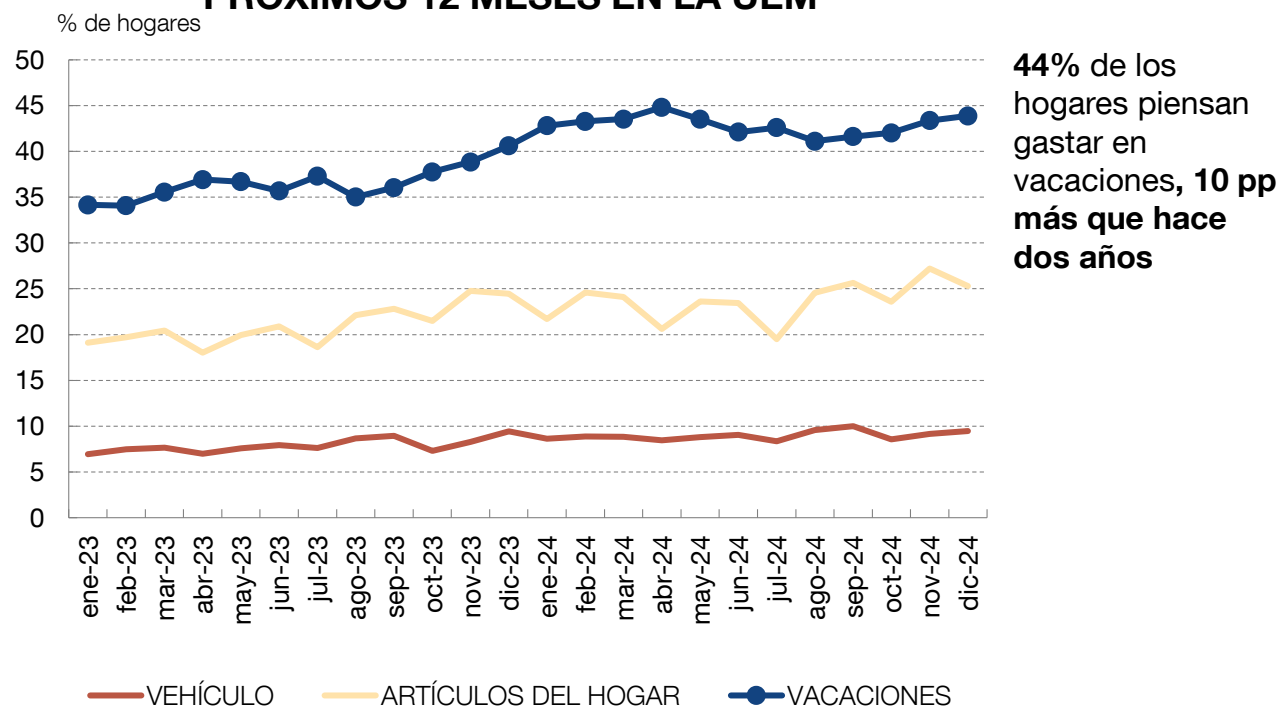
Servicios no turísticos



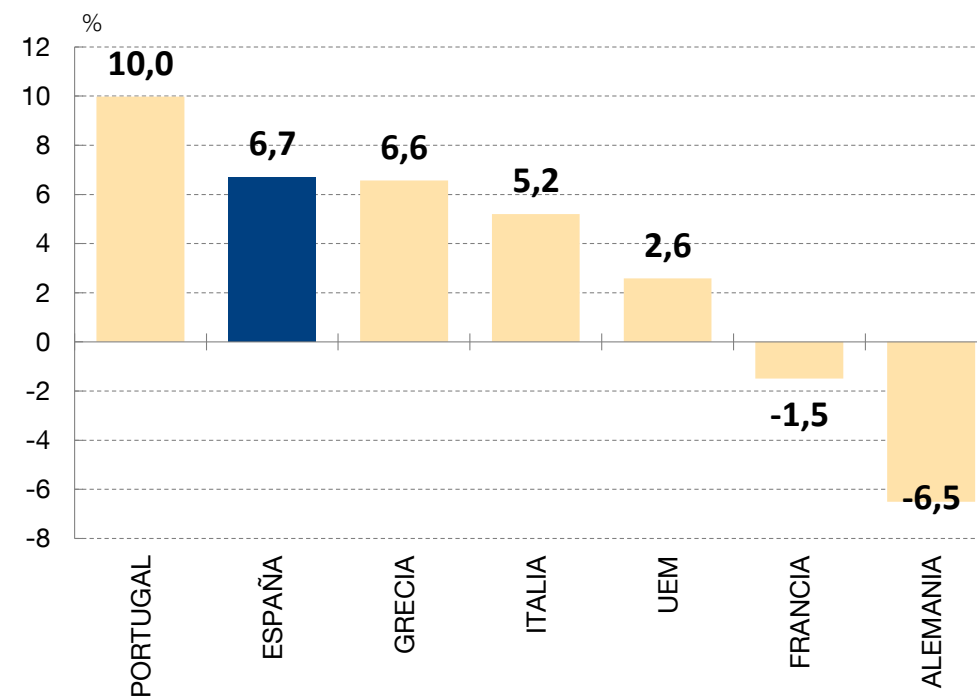
Turismo

LA MAYOR DEMANDA DE OCIO ES UN FENÓMENO GENERALIZADO: LAS PREFERENCIAS DE CONSUMO PARECEN HABERSE ORIENTADO HACIA SERVICIOS MÁS QUE A BIENES, LO QUE HA REDUNDADO EN UN AUMENTO DEL TURISMO EN PAÍSES MEDITERRÁNEOS

PROPORCIÓN DE HOGARES CON INTENCIÓN DE GASTAR EN GRANDES PARTIDAS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES EN LA UEM



VARIACIÓN DE LAS PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS ENTRE 2019 Y 2024 (ENERO-OCTUBRE)

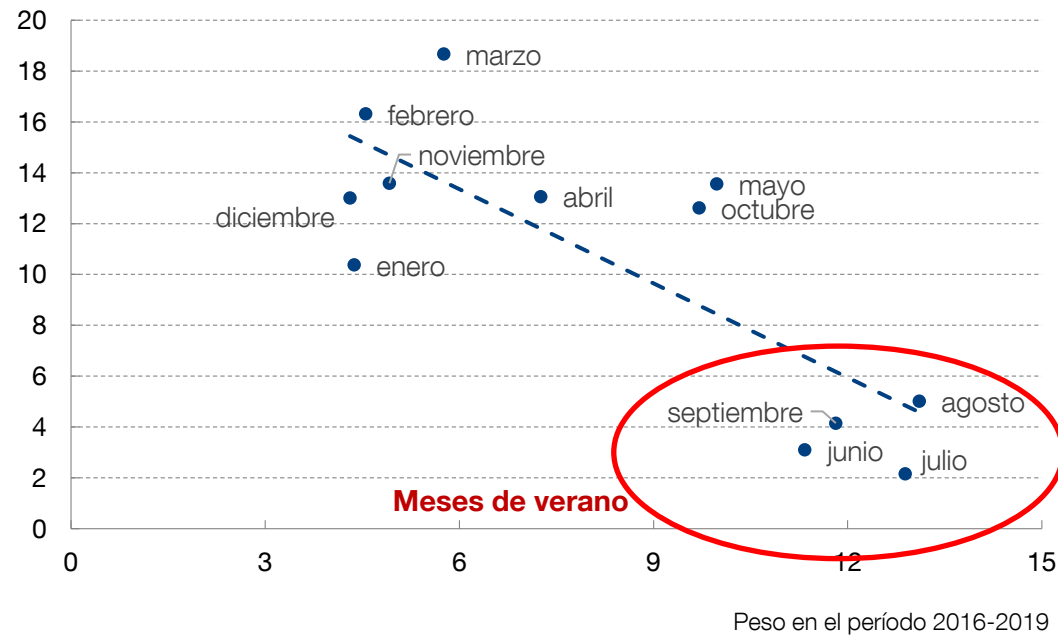


LA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y ESTACIONAL DE LAS LLEGADAS DE TURISTAS TRAS LA PANDEMIA IMPULSA LA CONTRIBUCIÓN DEL TURISMO AL DINAMISMO DEL PIB

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN ESPAÑA

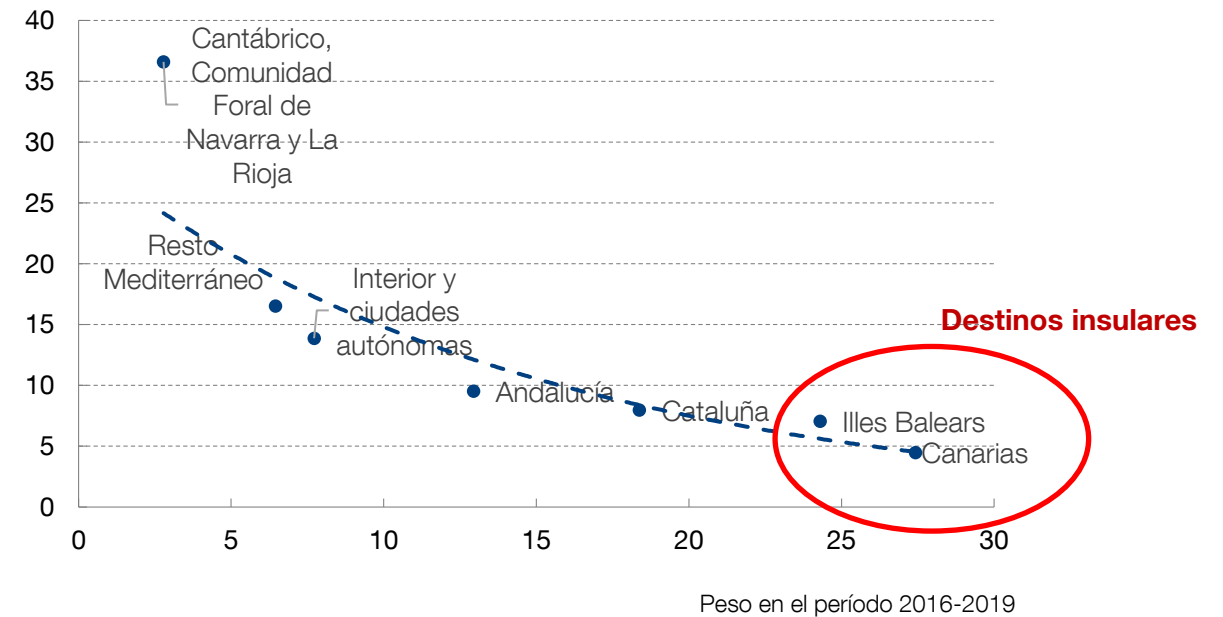
POR MESES

% de variación en 2024 respecto al promedio 2016-2019



POR REGIONES

% de variación en 2024 respecto al promedio 2016-2019



LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

Dinámicas recientes

Crecimiento robusto y generalizado

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta

Algunos retos estructurales

Brecha de productividad



Menores precios energéticos



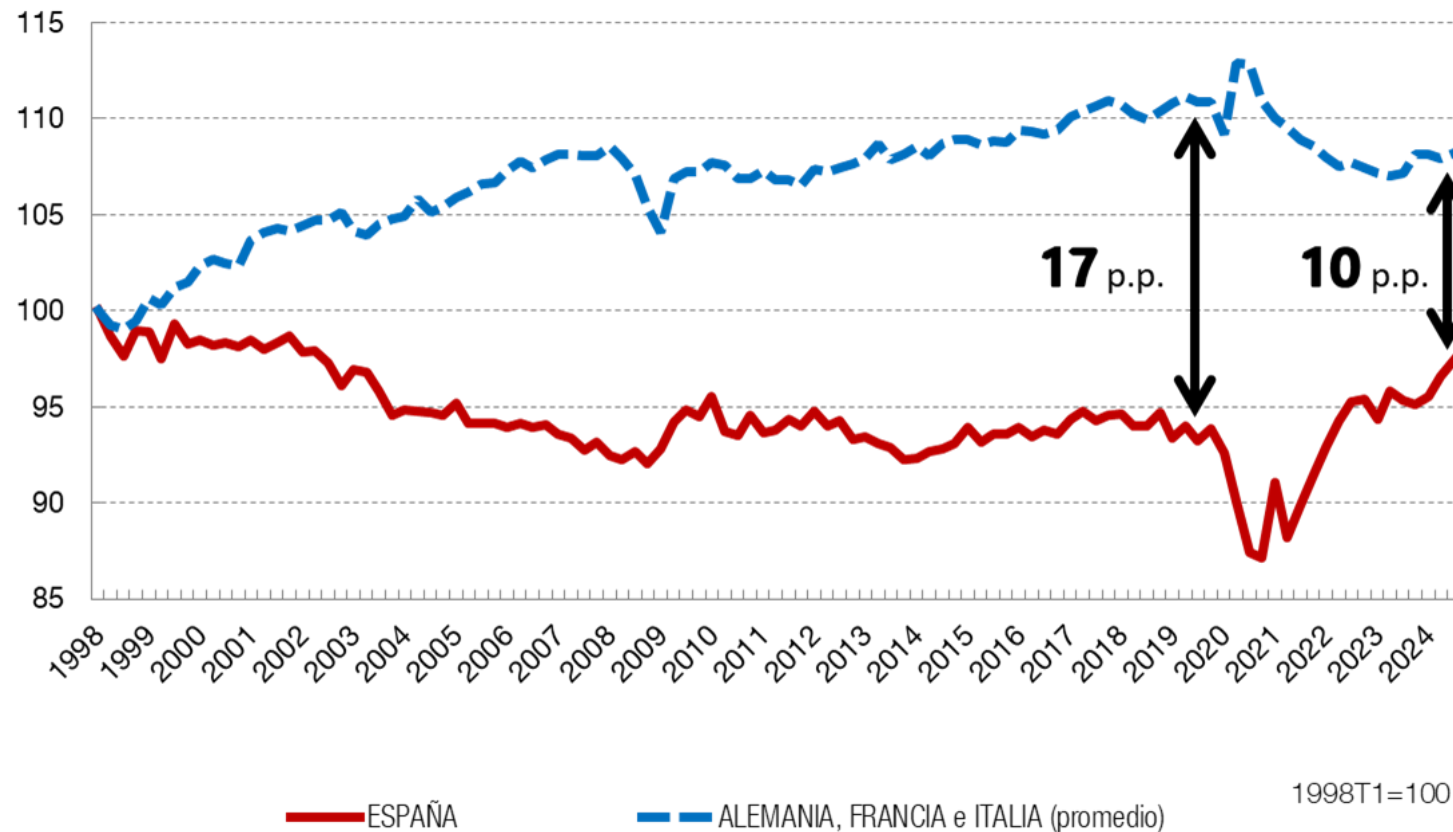
Servicios no turísticos



Turismo

ESPAÑA ACUMULÓ UNA PÉRDIDA DE PRODUCTIVIDAD RELATIVA MUY IMPORTANTE EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS, UNA SITUACIÓN QUE SE HA REVERTIDO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



Nota: Crecimiento acumulado de la productividad total de los factores. Estimaciones basadas en Comin, Quintana, Schmitz y Trigari (2025).

LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

Dinámicas recientes

Crecimiento robusto y generalizado

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta



Algunos retos estructurales

Brecha de productividad

Consolidación fiscal



Menores precios energéticos



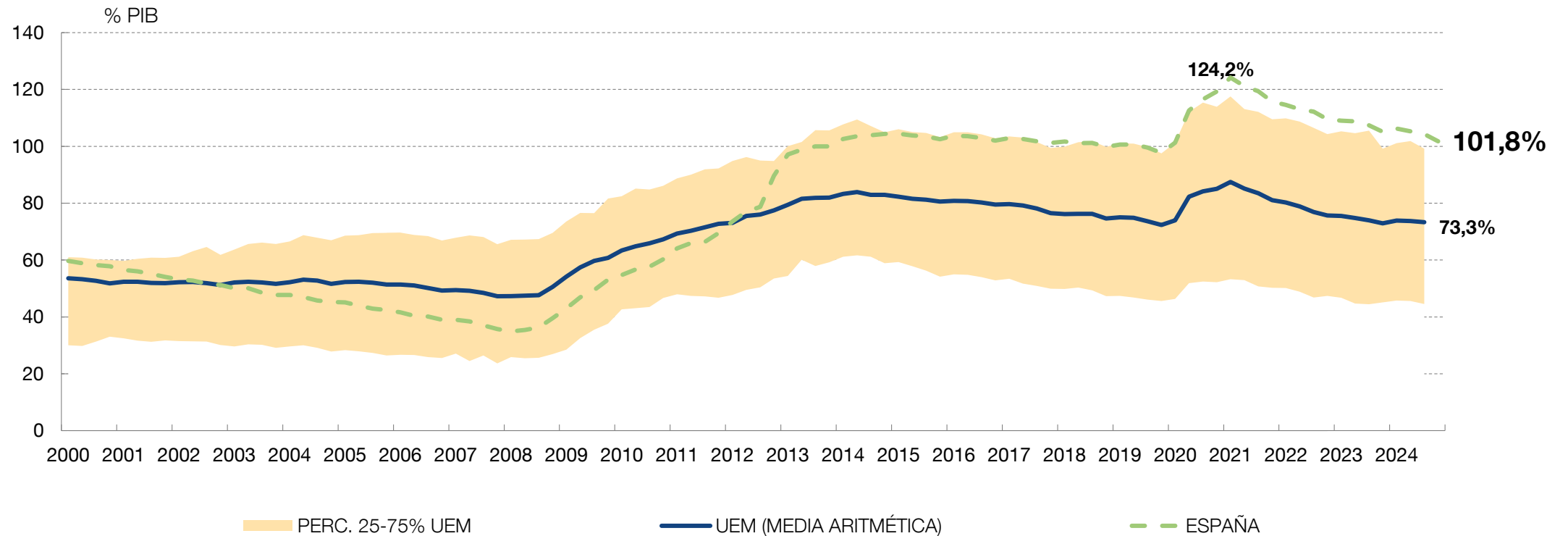
Servicios no turísticos



Turismo

LA DEUDA PÚBLICA CONTINÚA EN NIVELES ELEVADOS, A PESAR DE SU REDUCCIÓN RECIENTE, Y SUPERA A LA DE LA MAYOR PARTE DE LOS PAÍSES EUROPEOS

LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO EUROPEO



LA DINÁMICA RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA SIDO MUY ROBUSTA, PERO AÚN SE ENFRENTA A RETOS ESTRUCTURALES DE GRAN IMPORTANCIA

Dinámicas recientes

Crecimiento robusto y generalizado

Mercado laboral vigoroso

Comportamiento positivo por el lado de la oferta




Algunos retos estructurales


Brecha de productividad

Consolidación fiscal

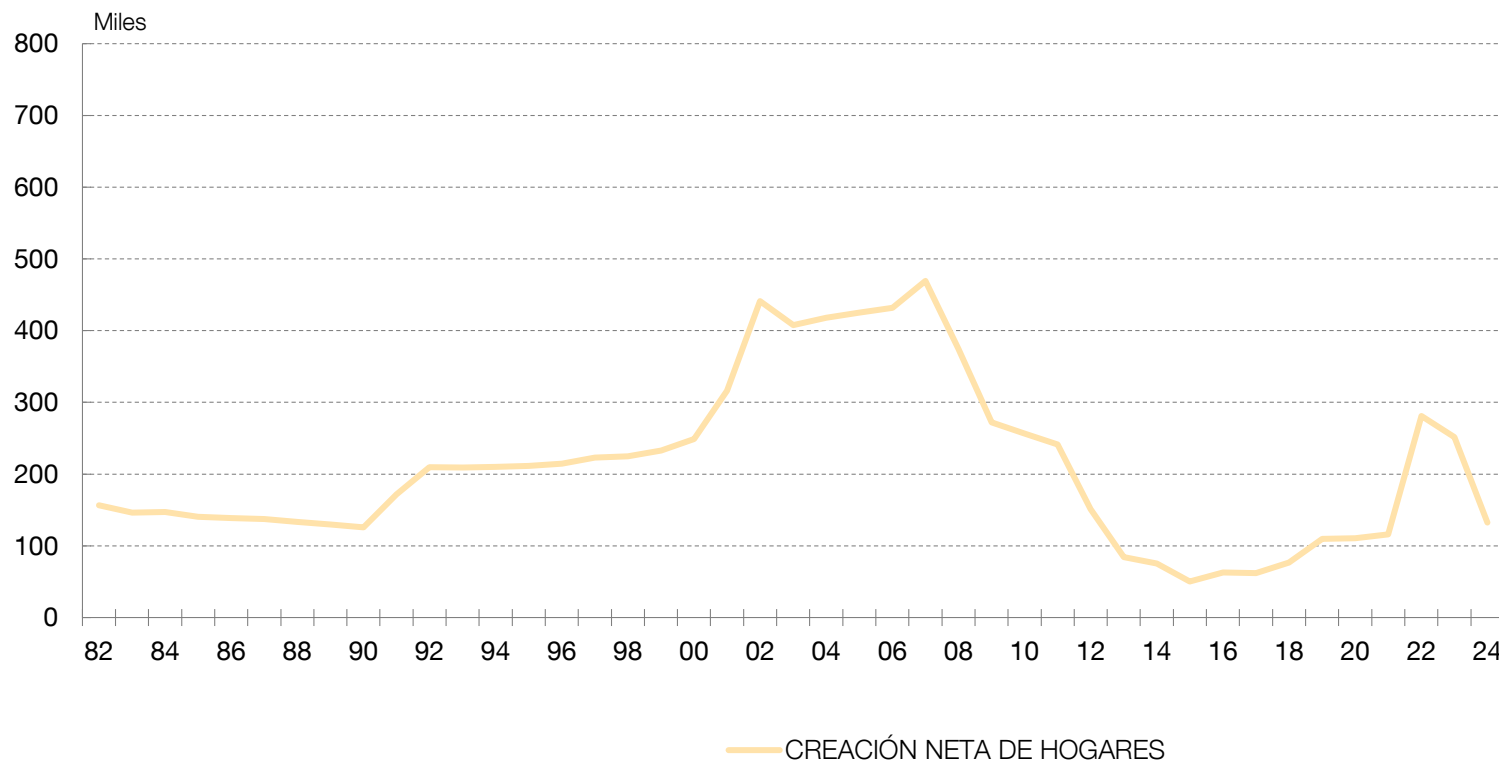
Vivienda

 Menores precios energéticos

 Servicios no turísticos

 Turismo

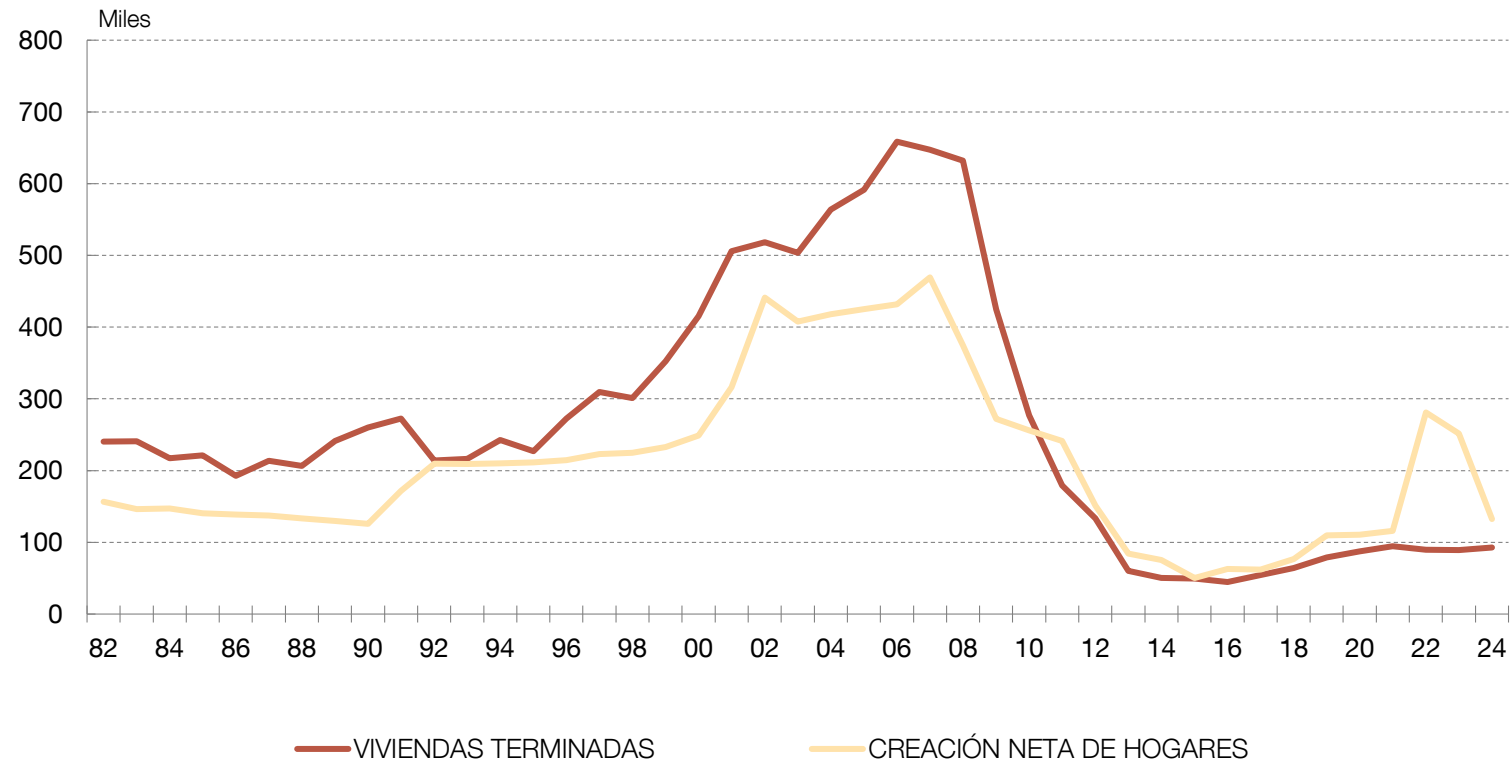
NECESIDADES DE VIVIENDA PARA NUEVOS HOGARES



Factores recientes de **demanda**:

- Aumento de la población por **flujos migratorios**
- **Reducción del tamaño del hogar**
- Creciente **concentración** de la población
- Demanda de extranjeros **no residentes**

NECESIDADES DE VIVIENDA PARA NUEVOS HOGARES

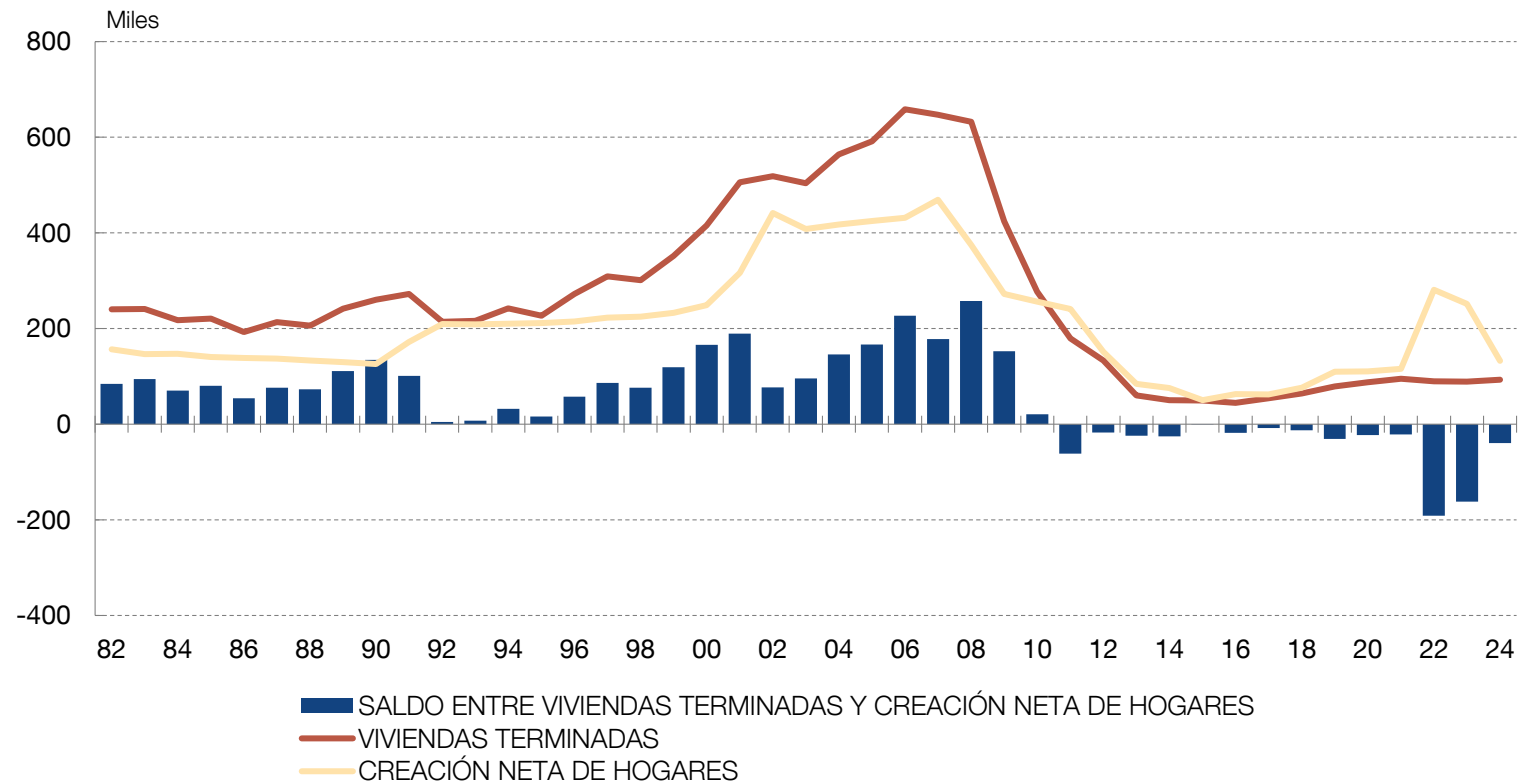


Factores recientes de oferta:

- Escasez de suelo finalista
- Falta de mano de obra
- Incertidumbre regulatoria y falta de inversión

...QUE SE TRADUCE EN UN DÉFICIT EN EL SALDO ENTRE VIVIENDAS TERMINADAS Y CREACIÓN DE HOGARES, PRESIONANDO AL ALZA LOS PRECIOS DE COMPRAVENTA

NECESIDADES DE VIVIENDA PARA NUEVOS HOGARES



Muchas gracias por su atención
