

Perspectivas económicas 2025

Sergi Martrat

Enero de 2025



Índice general

1

Economía global

2

Economía española

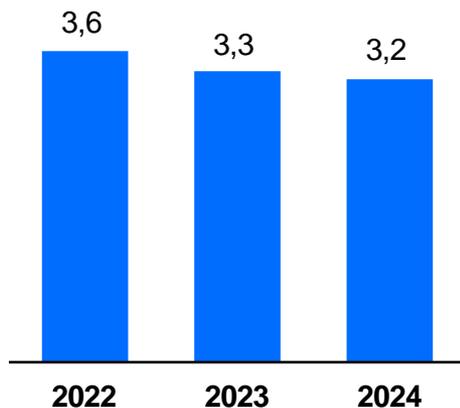
1

Economía global

Resiliencia de la economía global

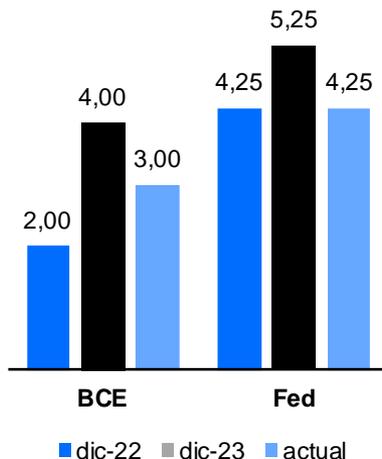
El crecimiento económico global se ha mantenido prácticamente estable en 2024...

PIB mundial (% variación anual)



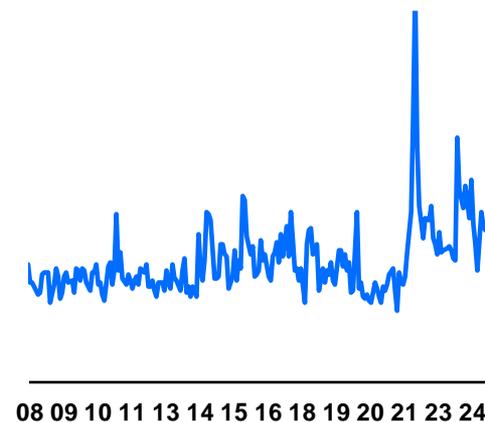
...a pesar del entorno de tipos de interés elevados...

Tipos de interés oficiales (%)



...y de la inestabilidad geopolítica.

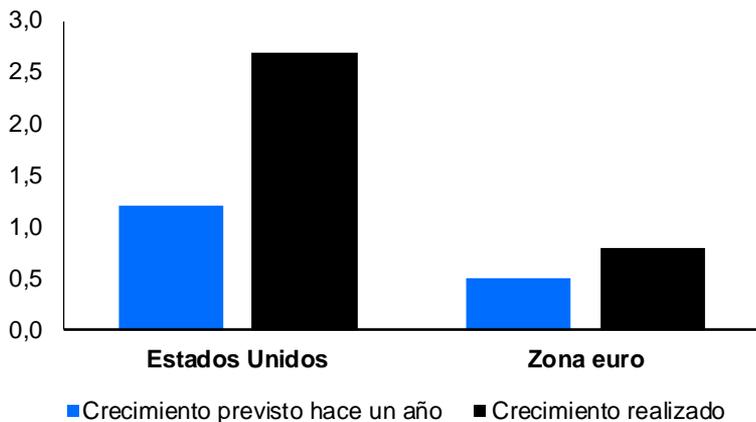
Incertidumbre geopolítica (índice)



Importantes divergencias regionales

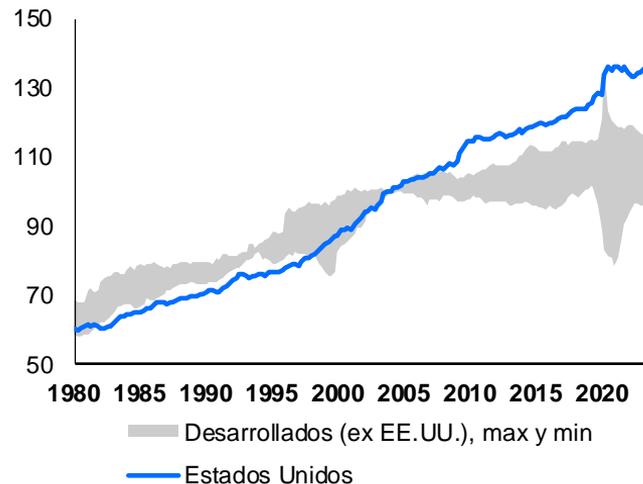
El crecimiento económico en Estados Unidos ha sorprendido de forma destacada al alza, a diferencia de lo sucedido en la zona euro.

Crecimiento del PIB real en 2024 (% variación)



La productividad laboral de Estados Unidos ha crecido un 30% desde la Crisis Financiera Global.

Producción por hora trabajada (100 = 1T04)

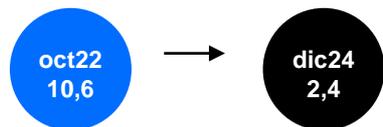


Fuente: Reuters.

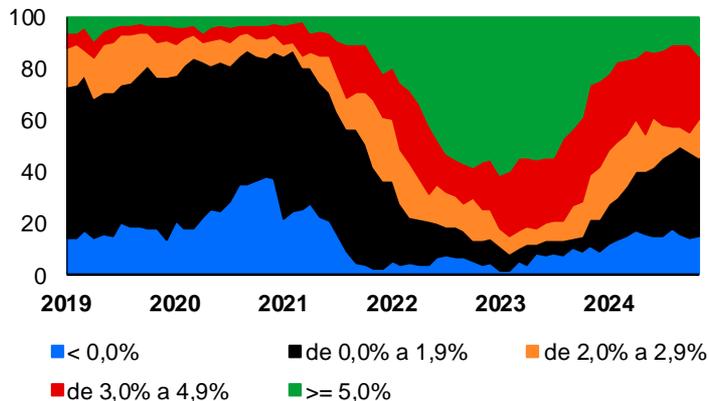
Nota: En el gráfico de la derecha, desarrollados incluye Canadá, Francia, Alemania, Italia y Reino Unido.

Inflación cerca de los objetivos de política monetaria

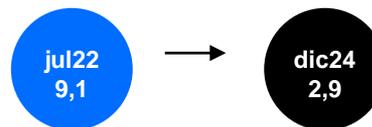
Inflación en la zona euro



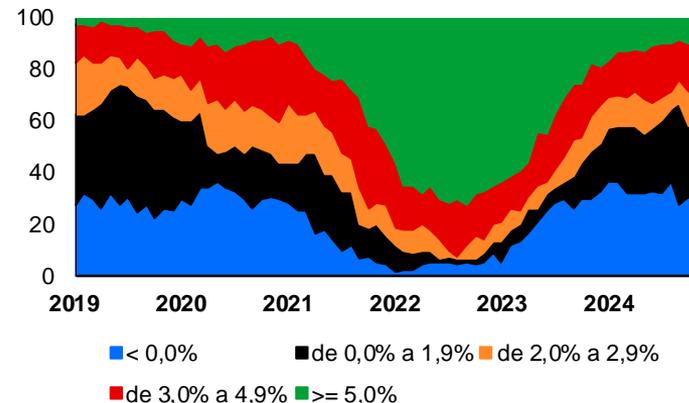
Distribución de los productos según su inflación
(en % del total de productos)



Inflación en Estados Unidos



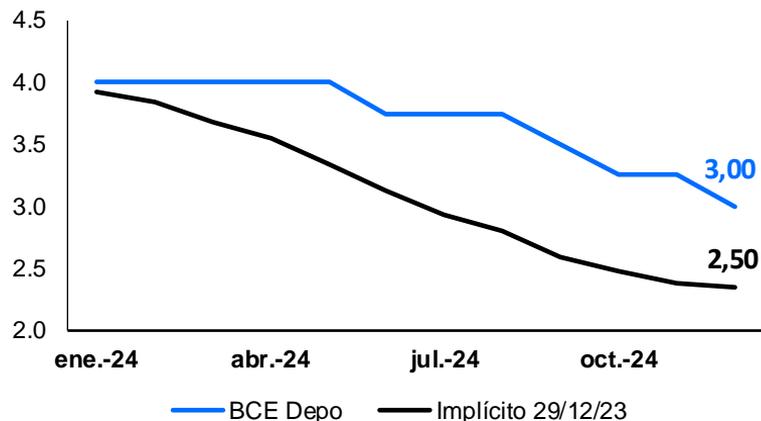
Distribución de los productos según su inflación
(en % del total de productos)



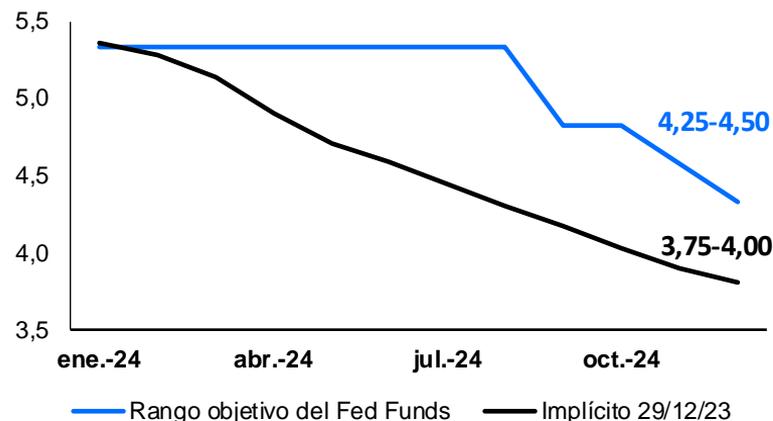
Relajación de la política monetaria

Los bancos centrales han conseguido iniciar el ciclo de bajadas, aunque de forma menos agresiva de lo esperado.

BCE: Evolución del tipo de interés de referencia vs. expectativa del mercado en dic23 (%)



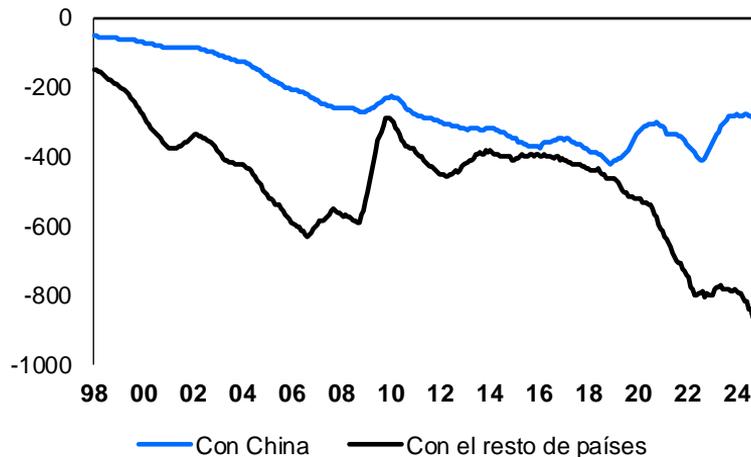
Reserva Federal: Evolución del tipo de interés de referencia vs. expectativa del mercado en dic23 (%)



“Agenda Trump”

La agenda de Trump hace especial énfasis en la imposición de aranceles.

Saldo comercial de Estados Unidos (miles de millones de dólares)



Fuente: Reuters.



Amenaza de aranceles de al menos el 10% al resto del mundo.



Mayor control fronterizo y deportaciones.



Desregulación en el sector de hidrocarburos.



Bajadas de impuestos.

Previsiones de crecimiento económico

Los impactos económicos de la agenda de Trump no afectarán por igual a todas las geografías.

Previsiones del FMI antes de la victoria de Trump para la economía global (octubre, % variación anual)

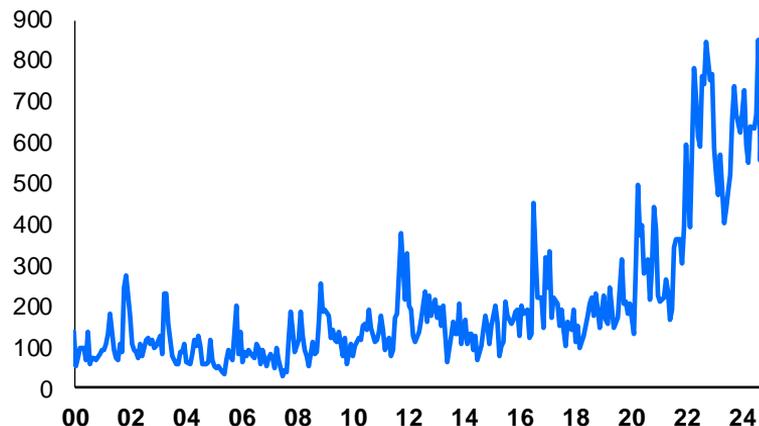
	2024	2025
Estados Unidos	2,8	2,2
Zona euro	0,8	1,2
México	1,5	1,3
China	4,8	4,5
Mundo	3,2	3,2



Previsiones para Europa

La agenda europea dará prioridad a reforzar la competitividad y avanzar en la autonomía estratégica.

Incertidumbre sobre la política económica en Alemania (índice)



Fuente: Economic Policy Uncertainty.

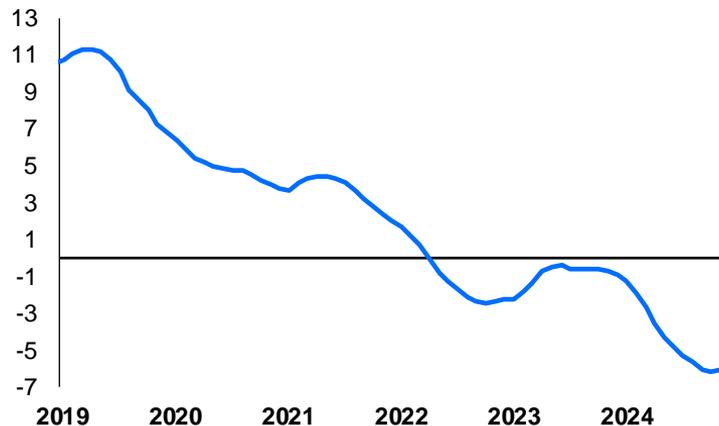
Claves 2025:

- Reducción de dependencias externas.
- Impulso del Mercado Único y mayor movilización de recursos financieros privados.
- Resolución de las vulnerabilidades estructurales en Alemania e Italia.
- Mantener controlado el riesgo fiscal en países como Francia e Italia.

Previsiones para China

China afronta los desafíos de 2025 desde una posición de debilidad.

Ajuste del sector inmobiliario (precios de la vivienda nueva; % var. interanual)



Fuente: Reuters.

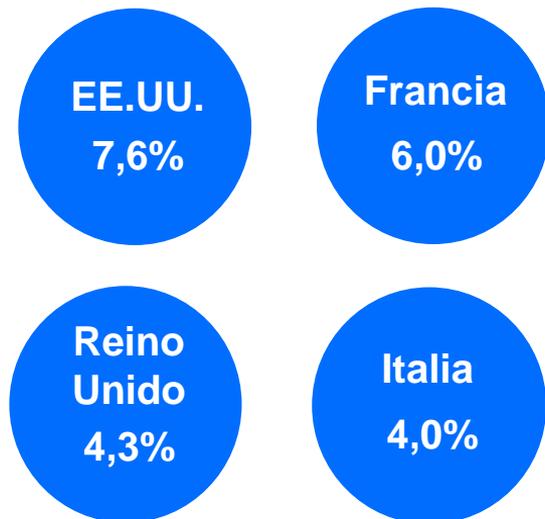
Claves 2025:

- Impacto de la guerra comercial.
- Punto de inflexión en el ajuste del sector inmobiliario.
- Grado de resiliencia de los países emergentes, como soporte a las exportaciones desde China.
- Políticas de estímulo, con mayor foco en impulsar el consumo.
- Medidas para estabilizar los mercados financieros.

Preocupaciones por las cuentas públicas

El FMI prevé que la deuda pública global siga aumentando en adelante.

Déficit público 2024 (% PIB)



Presiones demográficas y gasto social.



Presiones de gasto en defensa.



Gasto para financiar una mayor autonomía estratégica (energía, digital, etc.).



Tipos de interés todavía elevados.



Vulnerabilidades en los mercados de deuda pública.

2

Economía española

Crecimiento económico robusto en 2024

La economía española ha vuelto a sorprender al alza en 2024 y a crecer claramente por encima del conjunto de la zona euro.

PIB de 2024 (var. anual)

**Previsión del Banco
de España en dic.2023**



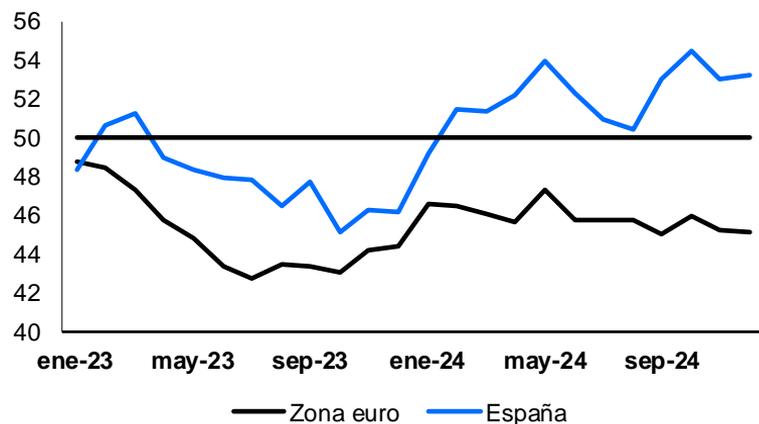
Estimación actual



Posición de fortaleza frente a la zona euro

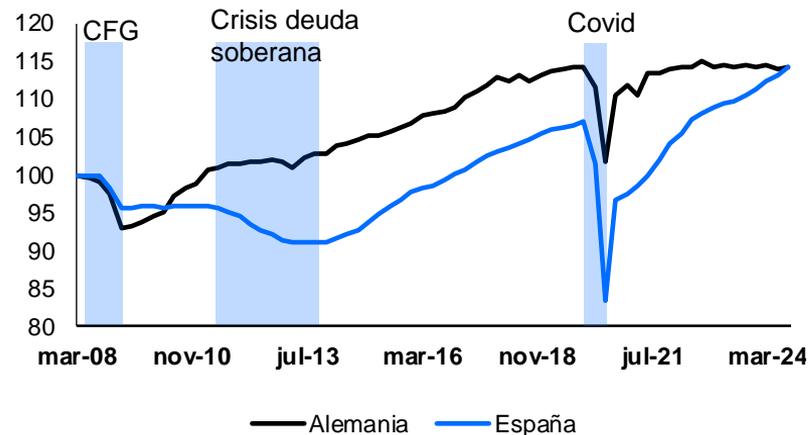
La confianza de las empresas está en niveles expansivos a diferencia de la zona euro.

Confianza empresarial manufacturera (indicador PMI, nivel, por encima de 50 implica expansión de la actividad)



La brecha de crecimiento abierta en 2008 con países como Alemania se ha cerrado.

PIB (1T08=100)

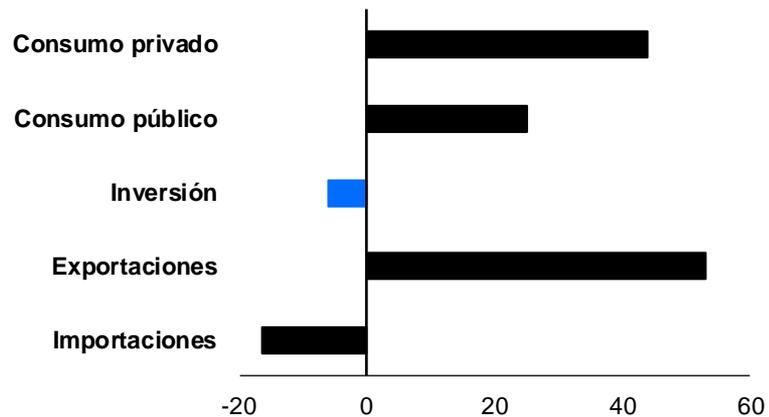


Crecimiento generalizado por componentes

Contribución al crecimiento del PIB

(en % del total)

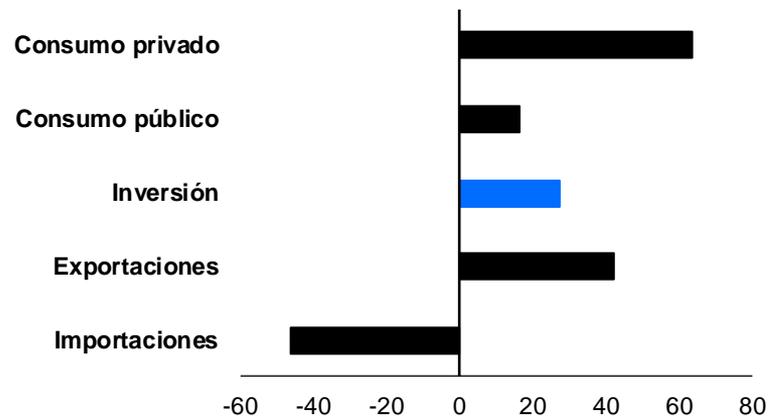
2022-24



Contribución al crecimiento del PIB

(en % del total, Banco de España)

2025



Perspectivas económicas favorables pese a la complejidad del entorno global

Se prevé un crecimiento elevado y nuevamente superior al conjunto de la zona euro.

PIB (var. anual, 2025, Banco de España y BCE)



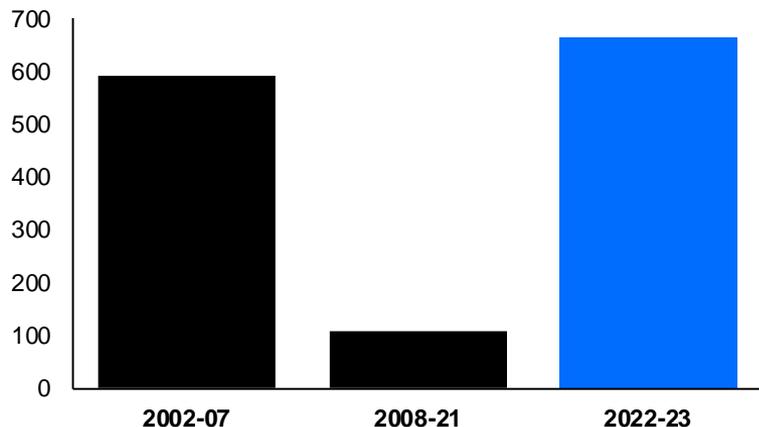
Principales factores de apoyo

- 1 Crecimiento poblacional impulsado por la inmigración.
- 2 Buen comportamiento del sector exterior.
- 3 Situación financiera favorable de familias y empresas.
- 4 Contexto de tipos de interés más reducidos.
- 5 Despliegue de los fondos NGEU.

1 Crecimiento poblacional impulsado por la inmigración

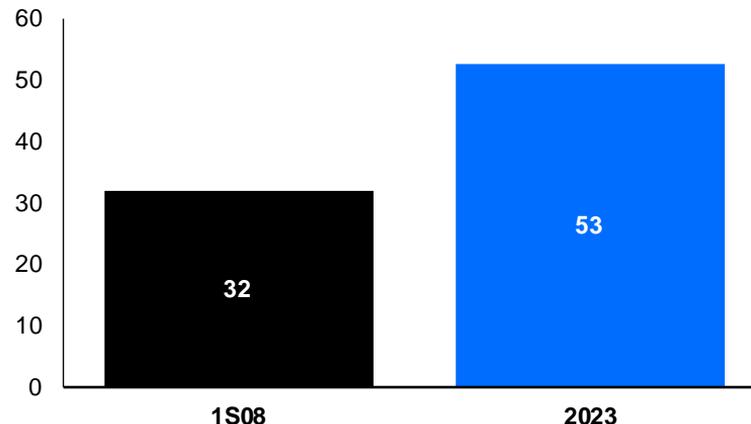
Los flujos de inmigrantes recibidos son incluso más intensos que en el anterior *boom*.

Aumento promedio de la población nacida en el extranjero (miles de personas, proyecciones del INE)



La elevada proporción de inmigrantes de habla hispana favorece su integración.

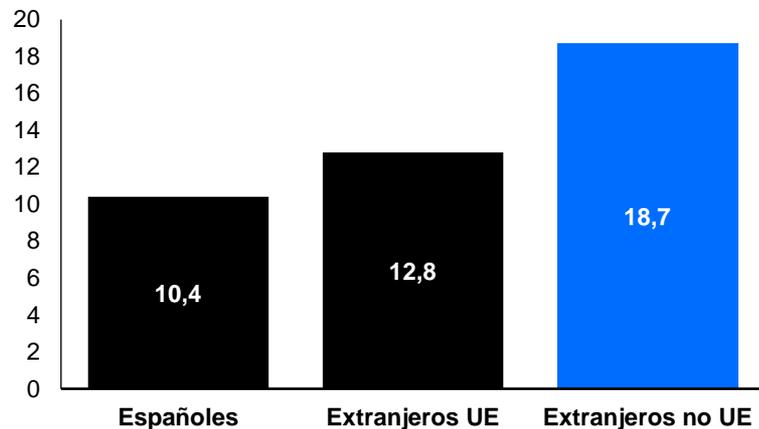
Inmigración con origen en países de habla hispana (% del total de inmigrantes)



Retos relacionados con la inmigración

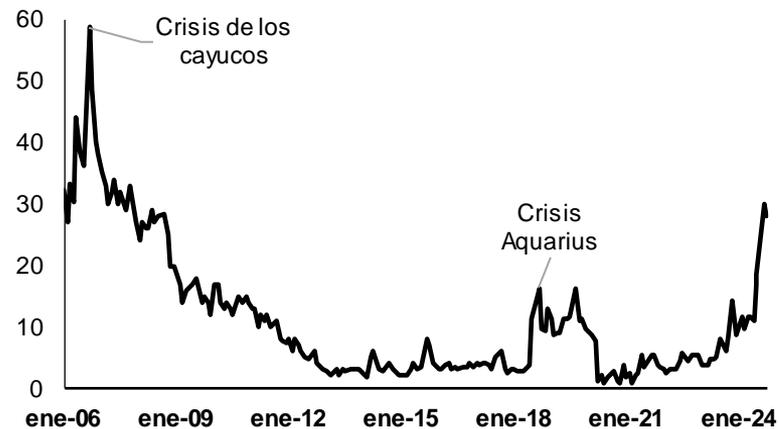
La población inmigrante es económicamente más vulnerable.

Tasa de paro (en %, promedio de los últimos 4 trimestres disponibles)



La inmigración constituye una de las principales preocupaciones sociales.

Personas que citan la inmigración como uno de los principales problemas que existen (en %)

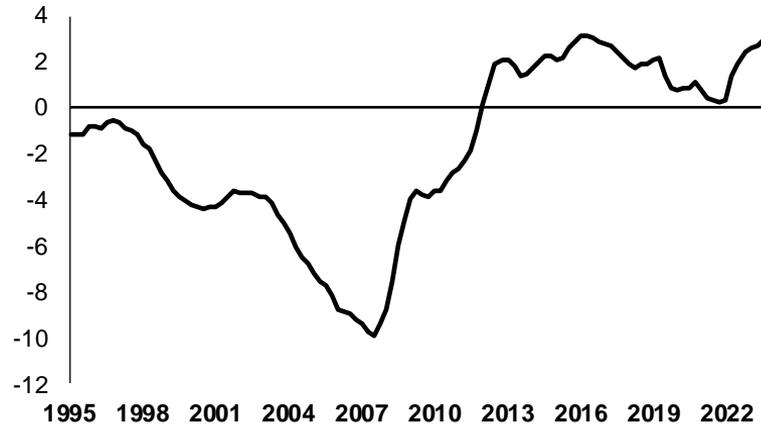


2

Buen comportamiento del sector exterior (1/2)

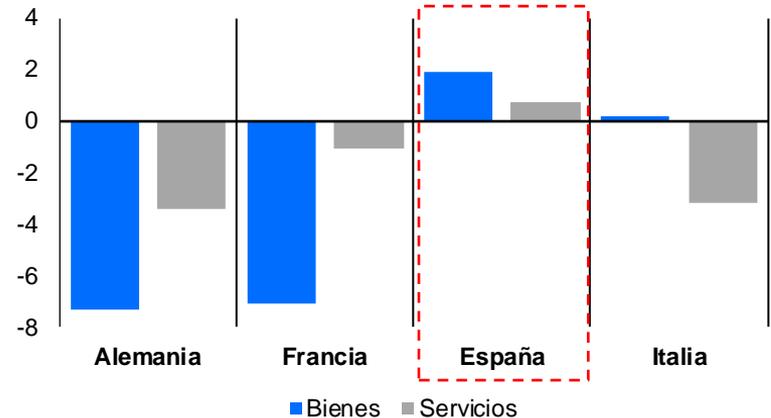
España mantiene una situación de superávit exterior desde 2012.

Saldo de la balanza por cuenta corriente (en % del PIB)



España ha conseguido mantener su cuota en el mercado mundial de exportaciones.

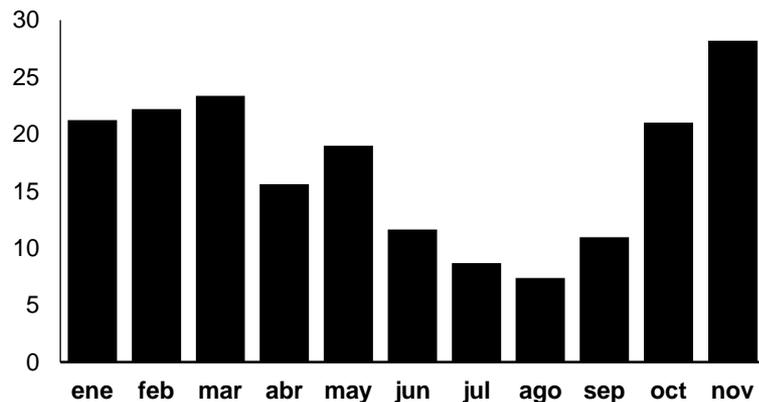
Cuota de exportaciones mundial (variación vs 2019, en %)



Buen comportamiento del sector exterior (2/2)

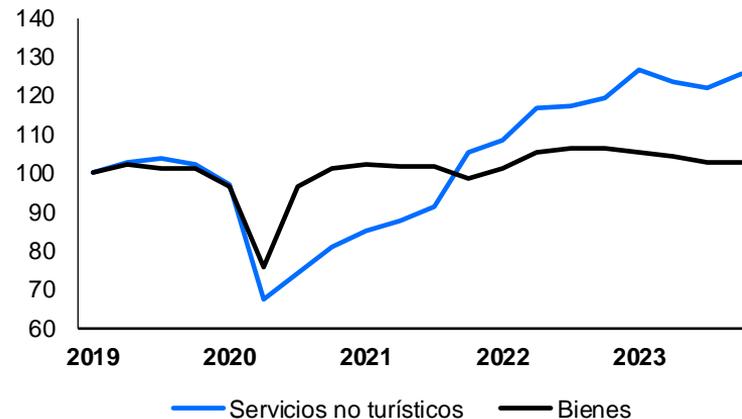
El turismo se está beneficiando de la diversificación temporal y geográfica.

Llegadas de turistas internacionales a España (2024, variación respecto al promedio del mismo mes de entre 2016 y 2019, en %)



Las exportaciones de servicios no turísticos están aumentando de forma sostenida.

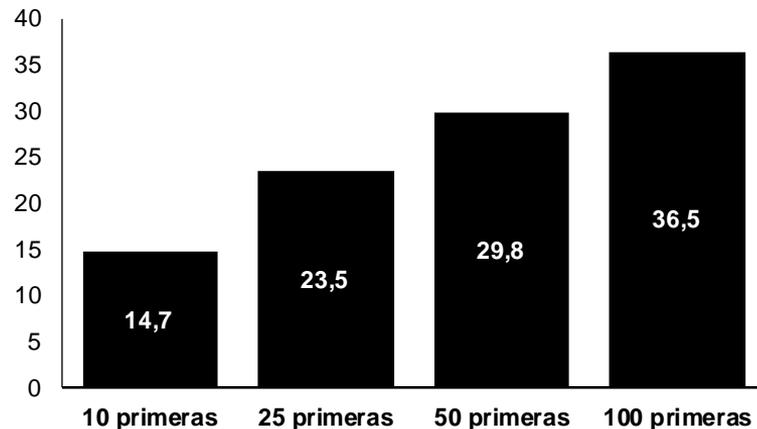
Exportaciones de bienes y servicios no turísticos (1T19 = 100, términos reales)



Retos relacionados con el sector exterior: Reducida base de empresas exportadoras

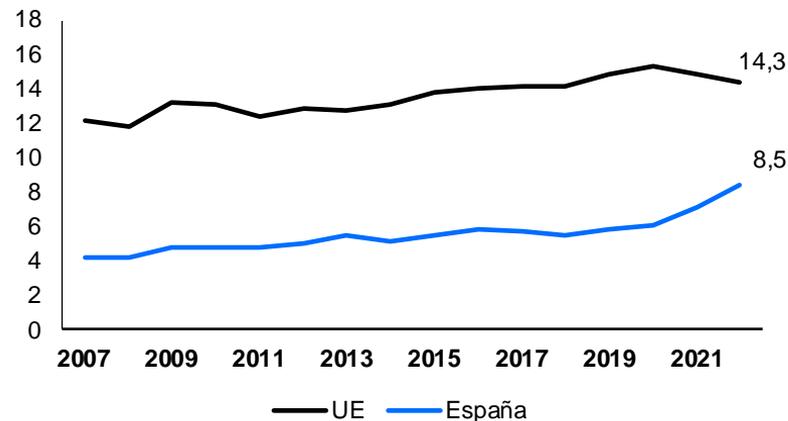
El grueso de las exportaciones se concentra en un número reducido de empresas.

Exportaciones de las principales empresas exportadoras (% del total exportado por las empresas exportadoras regulares)



Las exportaciones con alto componente tecnológico mantienen un peso reducido.

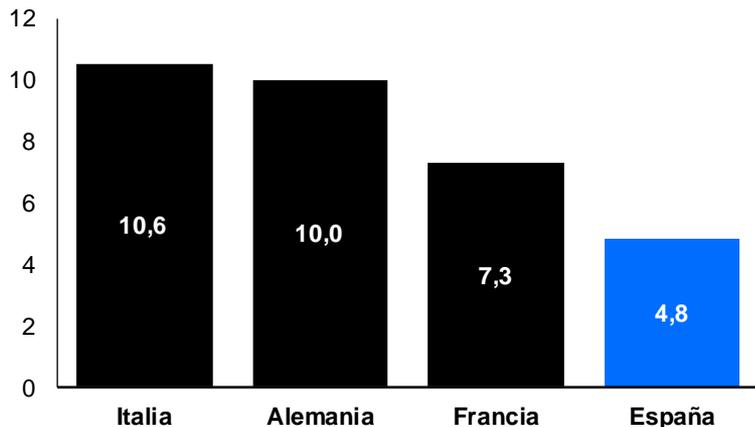
Exportaciones con alto contenido tecnológico (en % del total de exportaciones)



Retos relacionados con el sector exterior: Política arancelaria de Estados Unidos

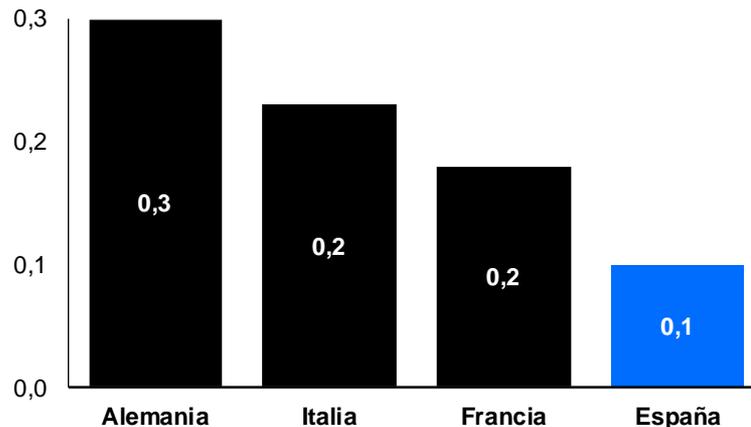
La exposición comercial de España a Estados Unidos es reducida.

Exportaciones de bienes a Estados Unidos (en % del total de exportaciones de cada país)



El impacto de un endurecimiento de la política arancelaria de Estados Unidos sería limitado.

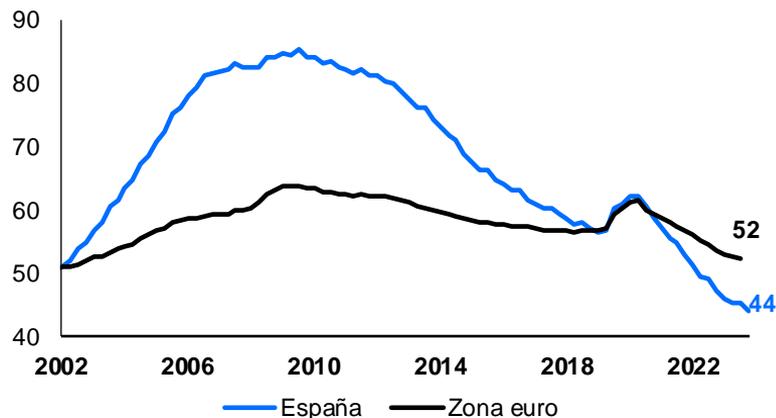
Impacto en el PIB de un aumento de los aranceles del 10% por parte de Estados Unidos (p.p.)



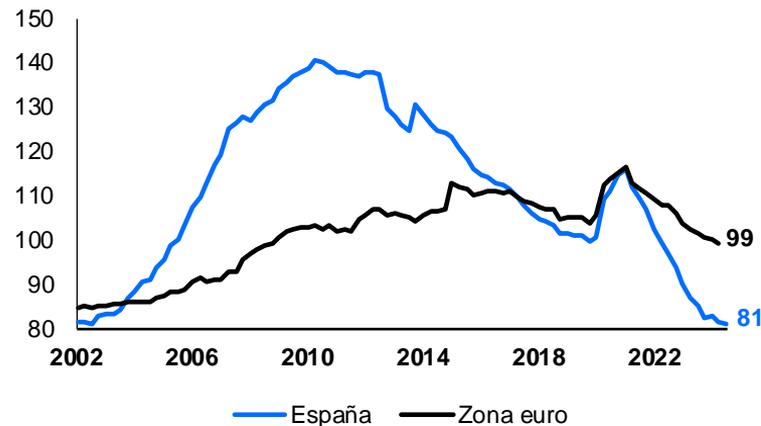
3 Situación financiera favorable de familias y empresas

La deuda de hogares y empresas se encuentra en mínimos de más de dos décadas.

Deuda de los hogares (% del PIB)



Deuda de las empresas (% del PIB)

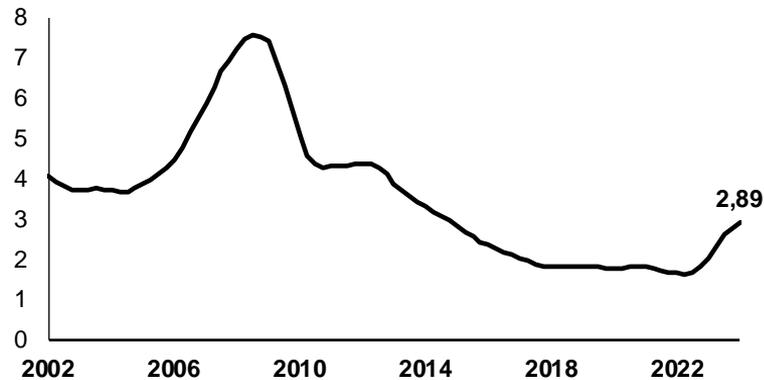


4

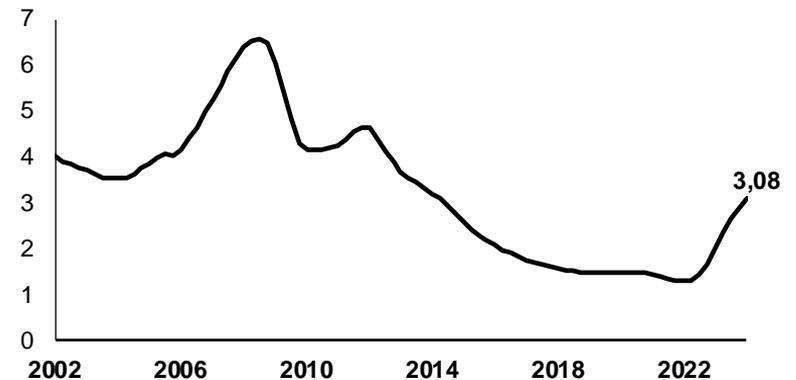
Contexto de tipos de interés más reducidos

La carga financiera de hogares y empresas, lejos de máximos, se beneficiará de los menores tipos de interés.

Carga financiera por intereses de las familias (en % de la RBD)



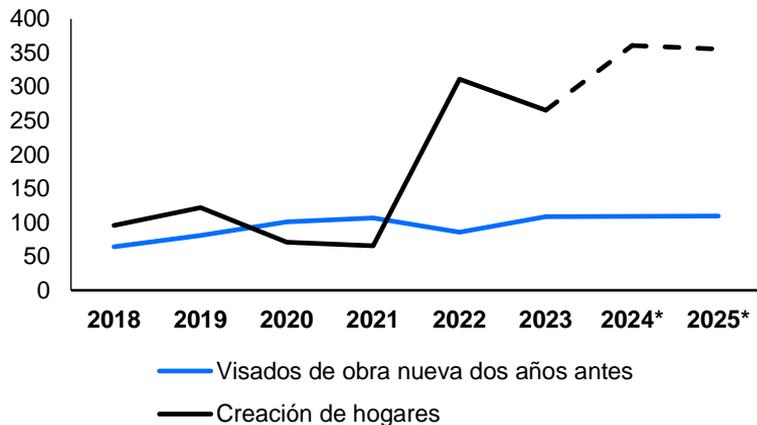
Carga financiera por intereses de las empresas (en % del PIB)



Retos relacionados con la vivienda (1/3)

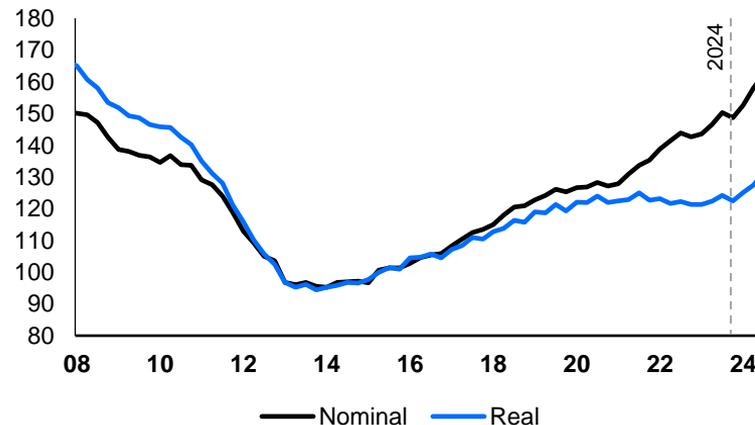
La oferta de vivienda no está respondiendo a la fortaleza de la demanda.

Visados de obra nueva y creación neta de hogares (miles)



El precio aumenta de forma sostenida, aunque en términos reales está lejos de 2007.

Precio de la vivienda (2015=100)



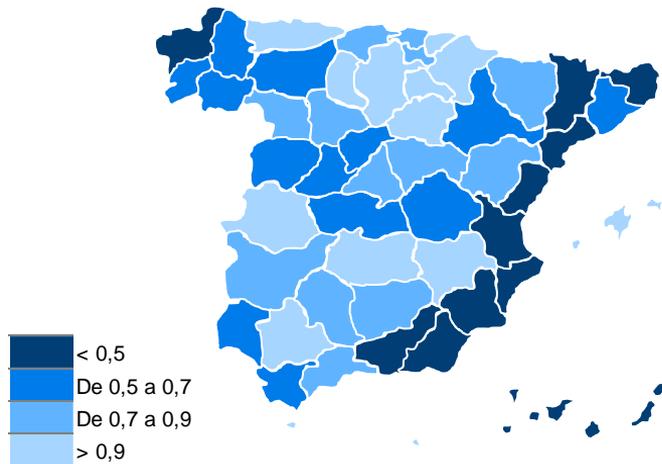
Fuentes: INE y MTyMS

Nota: La línea discontinua del gráfico de la izquierda corresponde a las proyecciones demográficas del INE.

Retos relacionados con la vivienda (2/3)

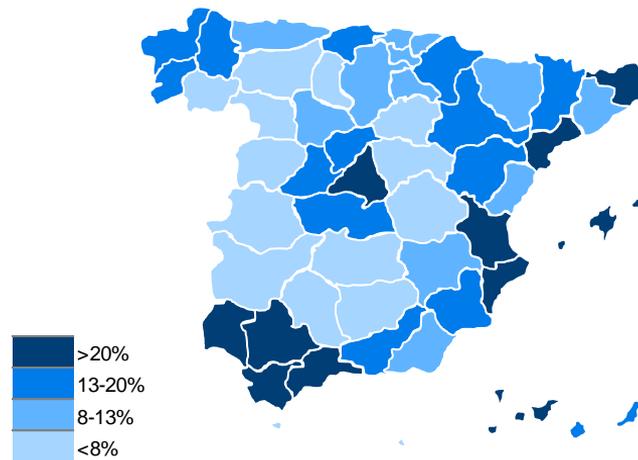
La escasez de vivienda se concentra en grandes ciudades y zonas turísticas.

Viviendas finalizadas por hogar creado (ratio)



Los mayores aumentos de precios se producen precisamente en estas zonas.

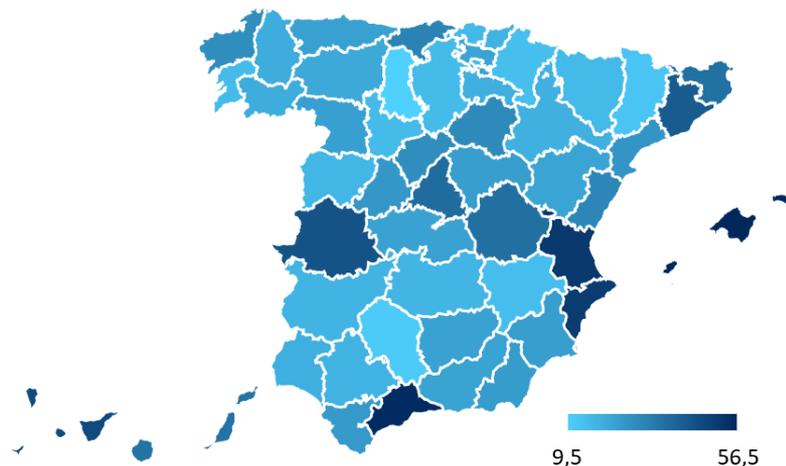
Precio de la vivienda por provincia (var. acumulada en % entre el 2T20 y el 2T24)



Retos relacionados con la vivienda (3/3)

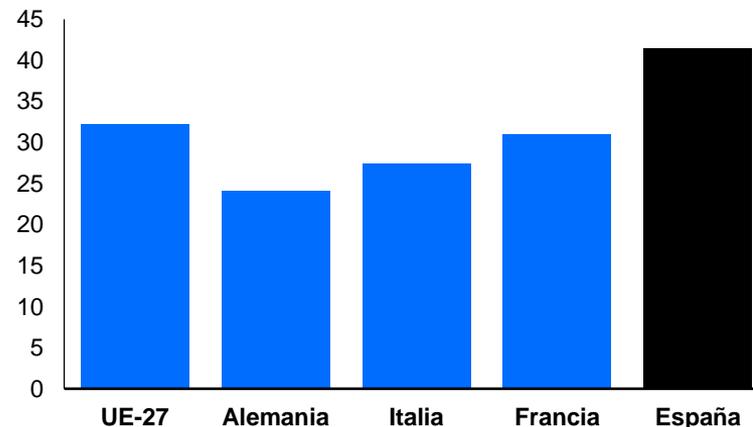
De 2021 a 2024, la renta de los nuevos contratos de alquiler ha subido un 26%.

Precio del alquiler por provincia (variación acumulada entre 2021 y 2024, en %)



Una proporción elevada de hogares en alquiler se encuentra en una situación de sobreesfuerzo.

Hogares en alquiler en situación de sobreesfuerzo en 2023 (%)



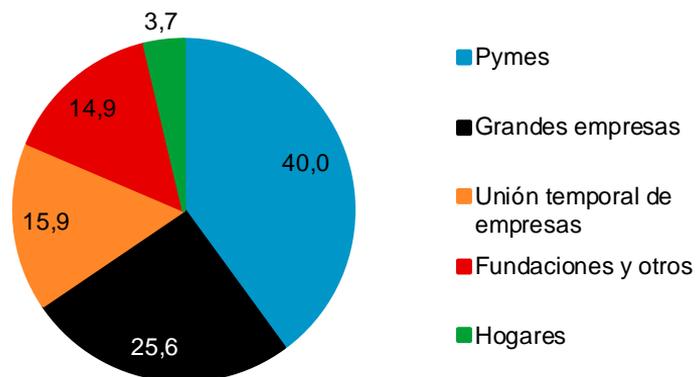
Fuentes: Idealista y Eurostat.

Nota: Se considera como situación de sobreesfuerzo aquella en la que el gasto en vivienda representa el 40% o más de la renta bruta del hogar. Este gasto en vivienda incluye tanto el pago del alquiler como los suministros básicos asociados a la vivienda.

5 Despliegue de los fondos NGEU

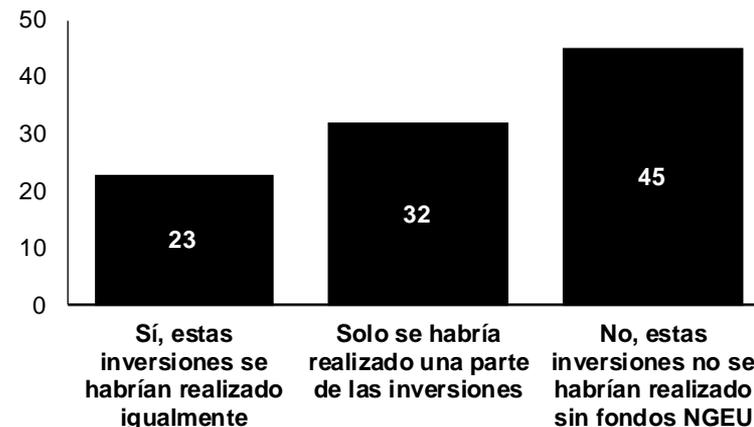
El grueso de los fondos tiene como destinatarias a las empresas.

Convocatorias resueltas por tipo de beneficiario (% del total)



Los fondos NGEU y los menores tipos de interés son factores de apoyo a la inversión.

Aditividad de las inversiones ligadas a los fondos NGEU (% de empresas)



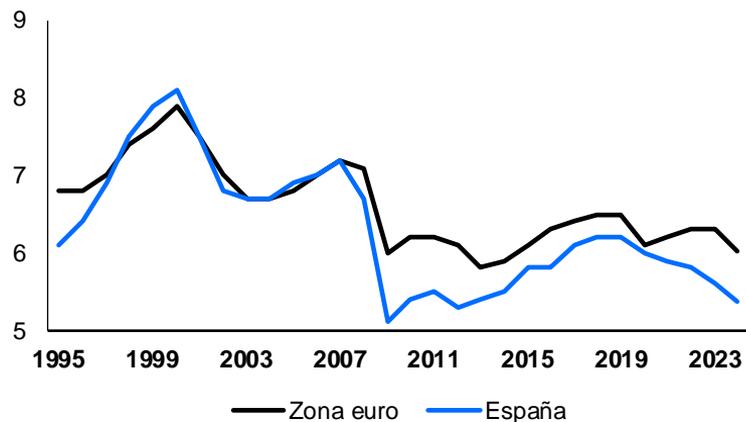
Fuentes: Elisa y Banco de España.

Nota: Pregunta: "Si su empresa ha realizado o va a realizar inversiones ligadas a fondos NGEU, ¿se habrían realizado estas inversiones en ausencia de estos fondos europeos?"

Reto: Persistencia de una inversión empresarial reducida

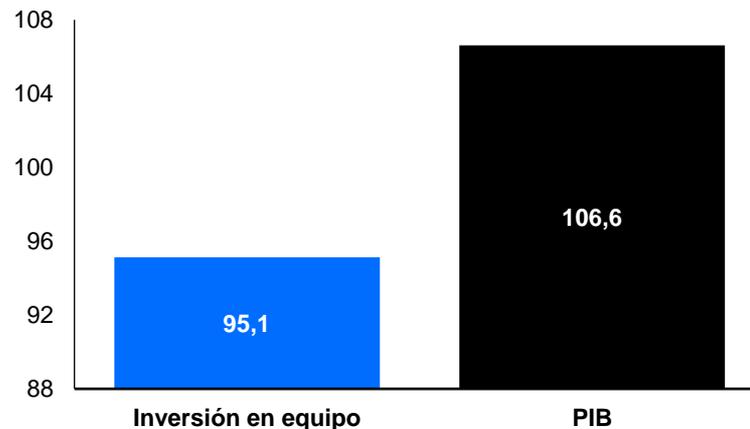
La inversión no ha recuperado la pérdida de peso en el PIB que experimentó a partir de 2008.

Inversión en equipo (en % del PIB)



La inversión en equipo es el componente del PIB más rezagado frente a su nivel pre-pandemia.

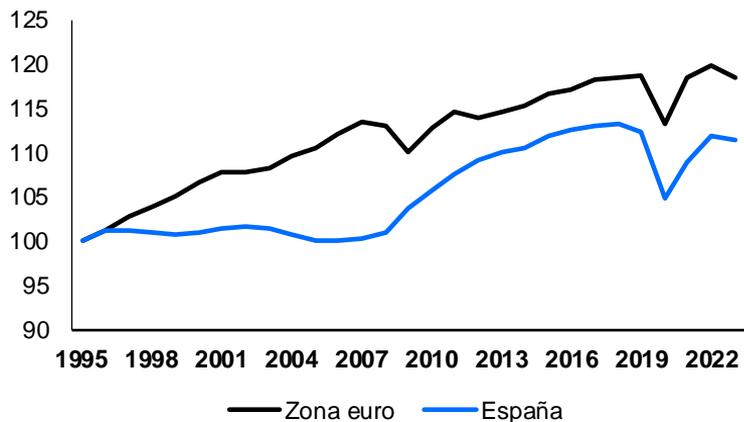
PIB e inversión en equipo (4T19=100)



Reto: Persistencia de una productividad reducida

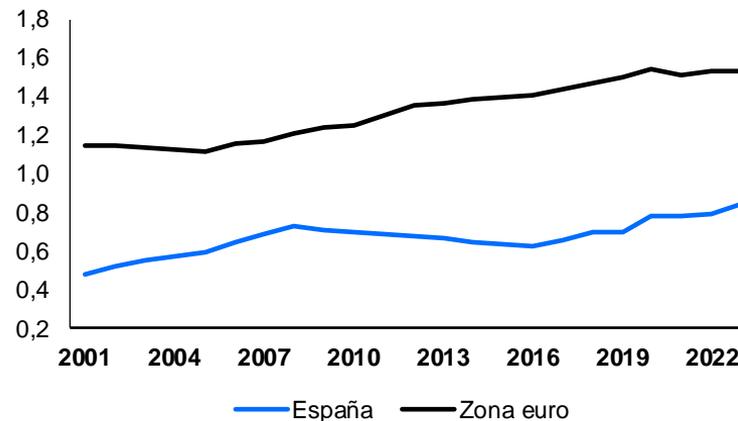
La productividad se mantiene estructuralmente por debajo de la zona euro.

Productividad real por persona empleada (1995=100)



La intensidad innovadora prevalece reducida, aunque con señales de mejoría.

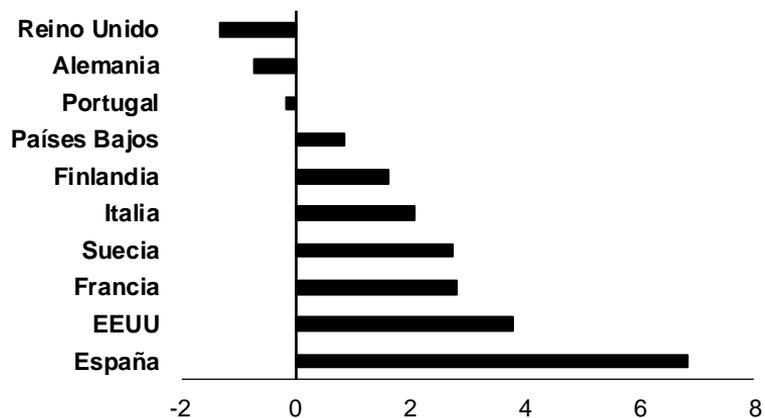
Inversión privada en I+D (% del PIB)



Mejoría en algunos determinantes de la productividad

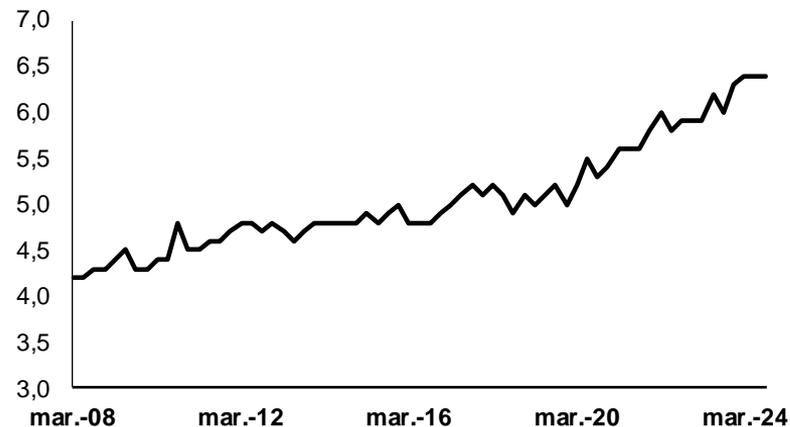
La inversión en activos intangibles es reducida, aunque con dinámicas muy positivas.

Inversión en activos intangibles (variación media anual en el período 2020-23)



Las actividades con mayor valor añadido están ganando relevancia en el total del empleo.

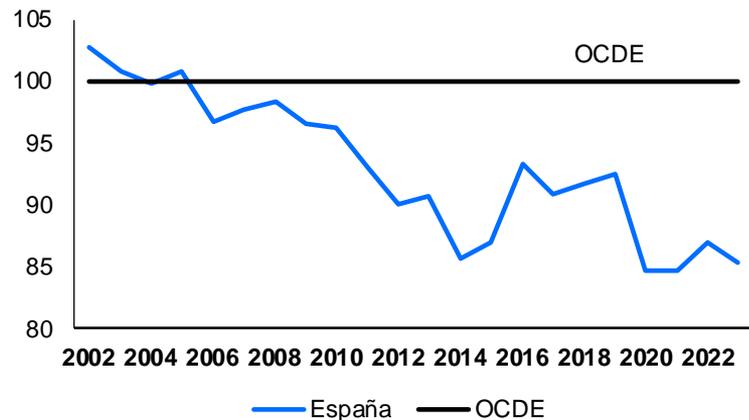
Empleo en ramas de actividad de elevado valor añadido (% del total)



Necesidad de que la administración haga foco en la productividad y la inversión productiva

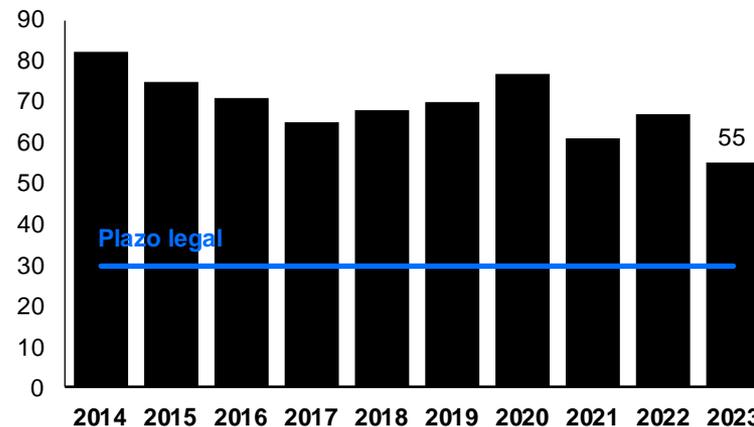
Existe margen para mejorar en términos de calidad institucional y regulatoria.

Calidad regulatoria (OCDE=100)



La administración pública no cumple con el plazo legal de pago a proveedores.

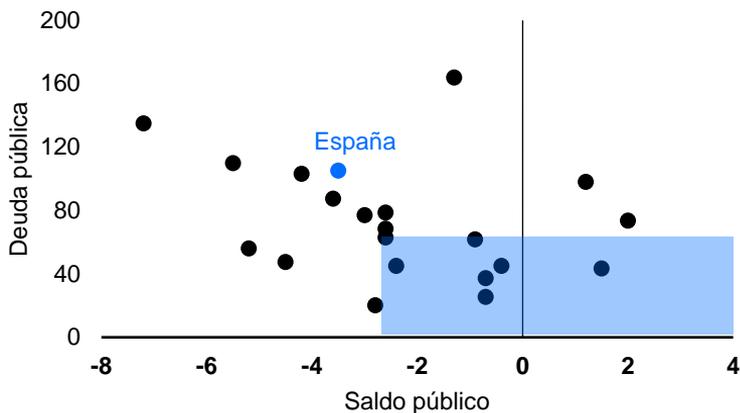
Plazo medio de pago a proveedores del sector público (días)



Situación de las cuentas públicas como uno de los principales desequilibrios de la economía

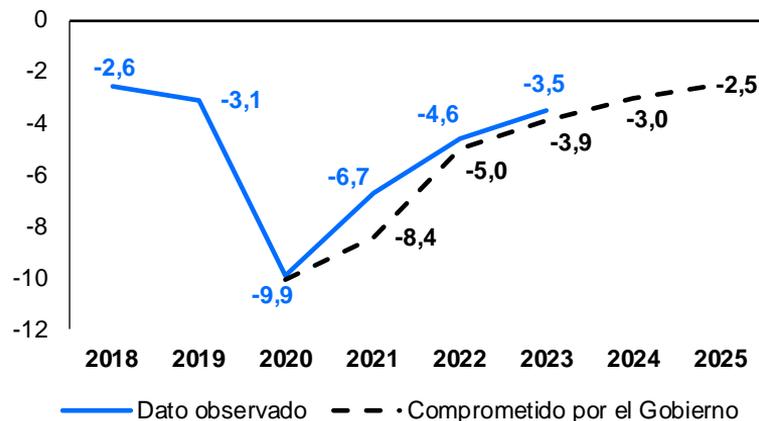
El déficit y la deuda permanecen elevados pese a la reducción de los últimos años.

Saldo público y deuda pública en países de la zona euro (2023, en % del PIB)



España ha cumplido con los objetivos de déficit comprometidos en los últimos años.

Saldo de las AAPP (en % del PIB)



 **Sabadell**
¿Necesitas un banco?