

La economía mundial y la economía española ante el año 2025

Federico Steinberg | Catedrático Príncipe de Asturias; Universidad de Georgetown; investigador principal, Real Instituto Elcano | @SteinbergF 

Judith Arnal | Investigadora principal, Real Instituto Elcano | @judith_arnal 

Enrique Feás | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @Enrique_Feas 

Miguel Otero Iglesias | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @miotei 

Tema

La economía mundial encara el año 2025 con un crecimiento robusto, pero con una elevada incertidumbre y numerosas amenazas.

Resumen

La economía global inicia el año 2025 en medio de una elevada incertidumbre tanto de naturaleza económica como política. La victoria de Donald Trump en las elecciones de EEUU podría intensificar tensiones comerciales, aumentar el déficit fiscal y desestabilizar mercados financieros. En la UE el débil desempeño de Alemania y Francia, sumado a su falta de liderazgo, comprometen el crecimiento económico europeo y el impulso para las reformas e inversiones necesarias. Asia sigue liderando el crecimiento mundial, aunque con menores tasas y con China enfrentando una crisis inmobiliaria y financiera, mientras que América Latina y África presentan perspectivas mixtas que requieren reformas y aumento de la financiación. España destaca con un crecimiento robusto gracias al dinamismo de sus exportaciones y el empleo, aunque enfrenta retos estructurales a medio y largo plazo y podría verse afectada en el corto plazo por las tensiones geoeconómicas y la débil marcha de Alemania y Francia.

Análisis

La economía mundial encara el año 2025 con un crecimiento robusto, pero con una elevada incertidumbre y numerosas amenazas. Hay dos buenas noticias: la primera es que se ha dejado atrás el largo (pero transitorio) episodio de inflación de 2022-2023, que ha alimentado el descontento de la población en todas las latitudes, e incluso derribado gobiernos; la segunda es que la economía mundial se ha mostrado muy resiliente en términos de crecimiento y empleo, tanto a las subidas de tipos de interés necesarias para atajar la escalada de precios como a los *shocks* geopolíticos, desde las guerras en Ucrania y Oriente Medio hasta las medidas proteccionistas en el contexto de la rivalidad entre EEUU y China. De hecho, para sorpresa de muchos analistas, el fantasma de la recesión ha desaparecido y los mercados financieros han cerrado 2024 con excelentes resultados.

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) espera que la economía mundial crezca en 2025 al 3,2%. Pero también alerta de que existen importantes riesgos, que se han incrementado desde que Donald Trump ganara las elecciones el 5 de noviembre de 2024. De hecho, tres de los potenciales riesgos que el FMI identificaba en octubre –escalada arancelaria que lleve al aumento de la incertidumbre y la fragmentación de la economía mundial, reducción de los flujos migratorios, y restricción de la liquidez a nivel global– tienen mayor probabilidad de materializarse a partir de enero con la llegada de Trump a la Casa Blanca.

La economía española, por su parte, brilla entre las “moribundas” economías europeas, en particular la de Alemania. De hecho, *The Economist* la considera la economía avanzada con mejor comportamiento en 2024 sobre la base de la evolución del crecimiento económico, la inflación, el desempleo, el déficit público y el desempeño bursátil. Sin embargo, la sostenibilidad a largo plazo del crecimiento económico español dependerá, por un lado, de la capacidad del gobierno de llevar adelante una agenda reformista que ataje los principales retos de la economía en un contexto de fragmentación parlamentaria y polarización política y, por otro, de la capacidad de la UE de implementar las reformas planteadas por los informes Letta y Draghi para aumentar la productividad y mejorar el funcionamiento del mercado interior.

En este informe se analizan las perspectivas económicas de las principales regiones del mundo y los riesgos para el crecimiento. La incertidumbre ante las políticas de la Administración Trump, los elevados niveles de deuda y los riesgos asociados a la geopolítica, a los eventos climáticos extremos y a la disrupción tecnológica podrían nublar un escenario que se anticipa relativamente benigno. Aun así, el crecimiento global esperado, de materializarse, sería notablemente más bajo del que la economía global exhibía antes de la pandemia. De hecho, muchos países pobres y en desarrollo han revisado sus perspectivas de crecimiento a la baja debido a los conflictos, y algunos –sobre todo en Asia Central y África Subsahariana– han dejado de converger con los países avanzados.

1. La economía estadounidense

La economía estadounidense seguramente seguirá creciendo a ritmos superiores al 2% a lo largo de 2025, cerca del pleno empleo. Sin embargo, la llegada de Donald Trump a la Casa Blanca podría generar importantes disrupciones, tanto dentro de EEUU como, especialmente, en la UE y, por extensión, en España.

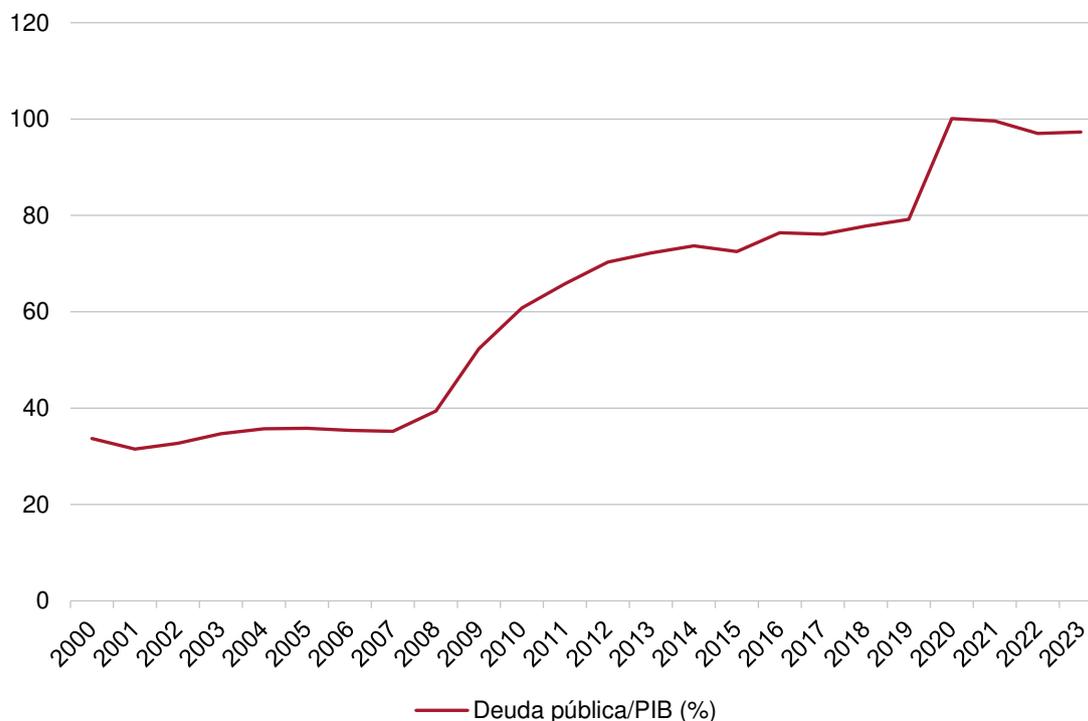
Existe una elevada incertidumbre sobre qué políticas económicas, fiscales, energéticas, comerciales, financieras y migratorias seguirá la nueva Administración. Sin embargo, existe un consenso en que, de aplicarse lo anunciado en la campaña electoral, serán inflacionistas, aumentarán el déficit público y elevarán los aranceles. En el plano macroeconómico, la combinación de deportaciones de inmigrantes indocumentados (difícil de llevar adelante, pero que Trump confía en poder realizar), los aranceles sobre todas las importaciones de bienes y el aumento del déficit público derivado de las bajadas de impuestos y el crecimiento del gasto militar generarían una subida de la inflación, que para alivio de la Reserva Federal ya se había situado por debajo del 3%. Pero, por otra parte, si Trump termina siendo más moderado y, además, aumentan

notablemente la producción de combustibles fósiles, los menores precios de la energía (sobre todo de la gasolina) podrían mantener la inflación bajo control.

En todo caso, una eventual subida de precios llevaría a la subida de los tipos de interés, lo que enfriaría el crecimiento económico estadounidense y afectaría negativamente al conjunto de la economía mundial. Asimismo, el aumento de la rentabilidad de los activos en EEUU y las estrategias de sustitución de importaciones podría llevar a una apreciación del dólar (que los mercados parecen ya haber anticipado) que obligaría a reaccionar al Banco Central Europeo. Un dólar fuerte y mayores restricciones de liquidez a nivel global también podrían suponer problemas para las economías emergentes, en especial las de América Latina, que son propicias a las salidas de capital cuando sus monedas se deprecian y cuyos gobiernos y, sobre todo, empresas, se siguen endeudando mayoritariamente en dólares.

Cabe la posibilidad de que Trump intente reducir la independencia de la Reserva Federal. Si lo consiguiera, no habría subidas de tipos de interés. Pero esto podría hacer un enorme daño a la fortaleza institucional de EEUU en materia económica y precipitar problemas de estabilidad financiera dado el elevado endeudamiento (en el entorno del 100% del PIB, si no se tiene en cuenta la deuda intragubernamental, y en continuo crecimiento, como se muestra en la Figura 1), que podrían afectar al papel del dólar como moneda de reserva global a largo plazo.

Figura 1. Ratio de deuda pública sobre PIB en EEUU, 2000-2023

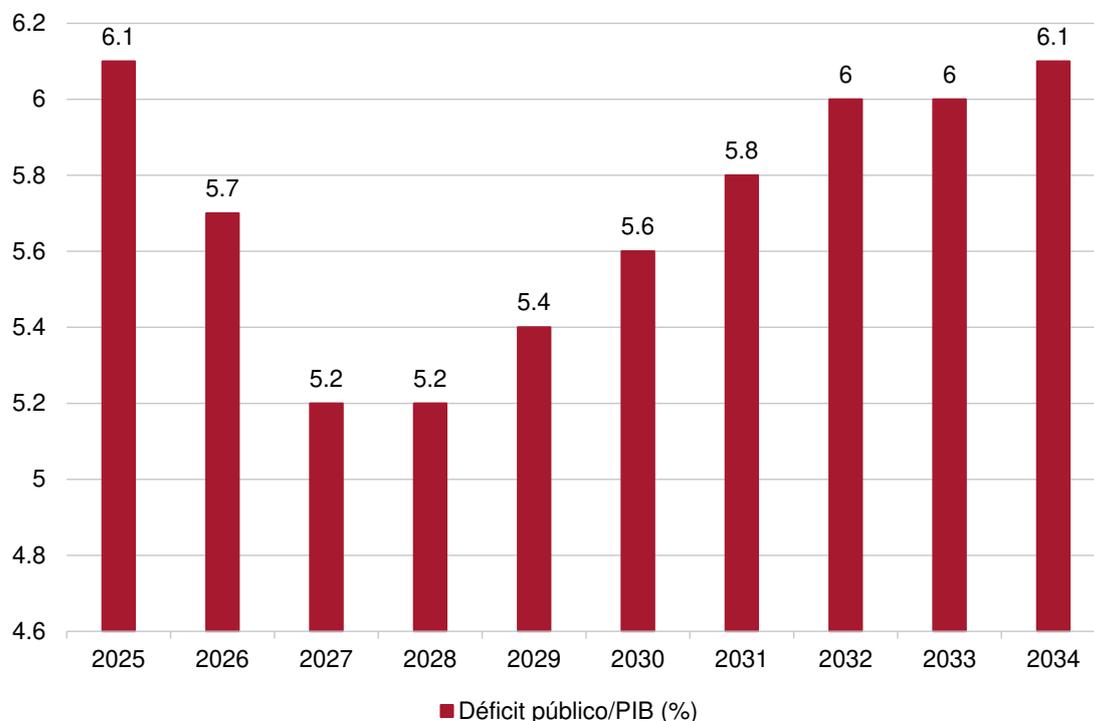


Fuente: elaboración propia sobre datos de Statista.

En este sentido, resultan también especialmente preocupantes las estimaciones de la evolución del déficit público sobre PIB de la Oficina Presupuestaria del Congreso de

EEUU que, como se puede deducir de la Figura 2, no estarán por debajo del 5,2% en ningún año de la próxima década.

Figura 2. Evolución prevista del déficit público sobre PIB en Estados Unidos, 2025-2034



Fuente: elaboración propia sobre datos de la Oficina Presupuestaria del Congreso de EEUU.

Pero lo que más negativamente podría afectar a la UE y a España en materia económica sería el inicio de una guerra comercial (existen importantes riesgos en seguridad y defensa también, pero no son el objeto principal de este análisis). Trump ha prometido aranceles de entre el 10% y el 20% para las importaciones provenientes de Europa. Dado que cerca del 8% de las exportaciones de bienes de la UE tienen como destino EEUU (en el caso de Italia y Alemania la cifra es cercana al 10%, y para España de casi el 5%), los aranceles reducirían el crecimiento y el empleo en las economías europeas. Además, si la Unión opta por establecer represalias e inicia una guerra comercial, el impacto sobre el crecimiento podría ser todavía mayor, además de elevar la inflación en Europa por la combinación de importaciones más caras y un euro más débil (recordemos que los países europeos importan mucho petróleo y este se paga en dólares). También se puede esperar que si la Comisión Europea empieza a aplicar su “arancel verde” (CBAM, por sus siglas en inglés), lo más probable es que la Administración Trump responda con más medidas proteccionistas.

Por último, se puede anticipar que el diálogo económico entre EEUU y España se volverá más tenso, aunque también cabe señalar que durante la primera Administración Trump (2017-2021) la sólida relación económica bilateral prácticamente no se vio alterada y las inversiones directas crecieron en ambas direcciones. De hecho, el proteccionismo de Trump podría beneficiar a algunas empresas españolas ubicadas en EEUU y la Administración norteamericana podría presionar para que se reduzca la

regulación en algunos sectores de la economía europea. Si esto se plasmara en una reducción de las trabas administrativas y las barreras al funcionamiento del mercado interior (algo que, por otra parte, reclaman los informes de Letta y Draghi), sería positivo para la economía de la UE.

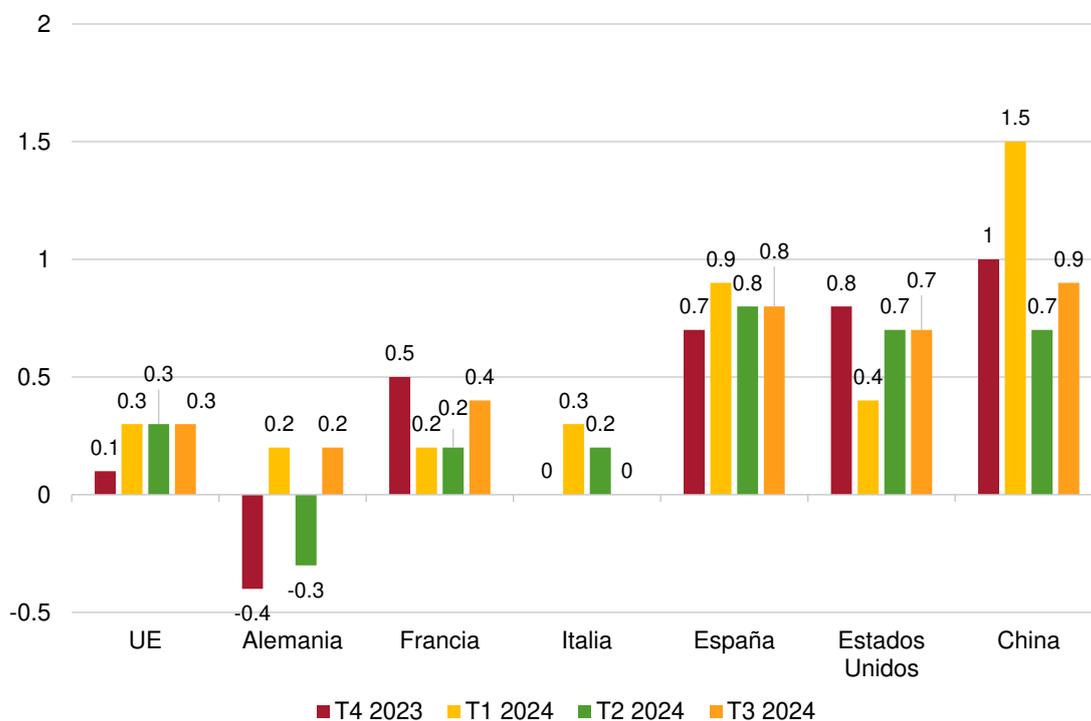
Por último, es posible que el negacionismo climático de Trump, su desprecio por el multilateralismo y su animadversión por la UE se traduzcan en dificultades para mantener el necesario diálogo económico transatlántico y continúen el proceso de corrosión de las instituciones de gobernanza económica global. Lo más probable es que Trump elimine el *Trade and Technology Council*, que ha servido como principal (aunque defectuoso) foro de diálogo económico entre EEUU y la UE durante los últimos años. También es probable que se interrumpan las negociaciones tanto sobre el *Global Arrangement for Sustainable Steel and Aluminum* (GASSA) como sobre el acuerdo de libre comercio sobre minerales críticos, en las que los países europeos estaban especialmente interesados. Por último, pueden anticiparse conflictos en materia de regulación tecnológica y de plataformas y redes sociales. La normativa europea sobre servicios y mercados digitales (DSA y DMA) podría entrar en colisión con una Administración Trump donde el peso de Elon Musk y de los gigantes tecnológicos será mayor.

2. La economía europea

Los resultados de las elecciones en EEUU no son buenas noticias para una economía europea que lleva años sufriendo un desacoplamiento respecto a EEUU en términos de crecimiento y productividad, y que no necesita un incremento de la tensión geopolítica. Además, un eventual acuerdo entre EEUU y China, que consistiría en limitar la subida de aranceles a cambio de que China importe más y exporte menos bienes a EEUU podría perjudicar a Europa, que pasaría a absorber gran parte del exceso de capacidad de la economía china.

En todo caso, la incertidumbre y la reducida confianza de los ciudadanos europeos en sus economías están generando un fuerte ahorro de los hogares europeos, pero que no se transforma en inversión doméstica por limitaciones en el mercado de capitales, hipotecando por tanto las posibilidades de crecimiento futuro. La UE apenas crecerá un 0,9% en 2024 (una décima menos en la zona euro, con una pujante España que contrasta con el débil crecimiento de Alemania, Francia e Italia), frente al 2,8% de EEUU. En la Figura 3 se muestra el crecimiento intertrimestral de las principales economías de la UE en el último año, comparándolo con EEUU y China.

Figura 3. Tasas de crecimiento intertrimestral del PIB en los principales países de la UE, en China y en EEUU



Fuente: elaboración propia sobre datos de Eurostat.

Este progresivo desacoplamiento de la UE respecto a EEUU en términos de crecimiento y competitividad, en especial desde la crisis financiera de 2008, ha dado pie a la publicación de los Informes Letta y Draghi, de los que se concluye la necesidad de una mayor ambición integradora, la profundización del mercado único, la simplificación regulatoria y una mayor inversión pública y privada para reducir la brecha tecnológica y acometer la transición energética y la transición digital con éxito.

La UE se enfrenta, además, al peligro directo de aranceles estadounidenses y al indirecto de un recrudecimiento de la guerra tecnológica entre EEUU y China (con el problema de que Europa es mucho más vulnerable tecnológicamente y energéticamente). De ahí que la UE haya optado por una desvinculación progresiva del riesgo procedente de las dependencias económicas de China, pero evitando el desacople, como se ve, por ejemplo, en la imposición de medidas compensatorias en el sector del vehículo eléctrico contra las subvenciones de China, con aranceles destinados a cubrir la ventaja artificial, y no (como EEUU) a impedir la entrada de vehículos chinos en el mercado. En este contexto, el acuerdo entre la UE y Mercosur alcanzado en diciembre de 2024, de ratificarse, permitiría a las economías europeas continuar diversificando riesgos, así como abrir nuevos mercados para sus exportaciones.

La posibilidad de que Europa no pierda el tren del crecimiento y la tecnología depende en gran medida de una aplicación valiente del Informe Draghi. Por desgracia, la ambición europea se ve gravemente lastrada por el desfavorable contexto económico y político, caracterizado por dos preocupantes ausencias: la falta de liderazgo del eje

francoalemán, muy debilitado por las crisis políticas en sus respectivos países, y la falta de crecimiento de tres de sus principales economías: Alemania, Francia e Italia.

La crisis de la economía alemana se deriva de al menos cuatro elementos: (a) el exceso de confianza de sus líderes políticos al promover una estrecha relación de la industria alemana con China (como proveedora de *inputs* y minerales esenciales) y Rusia (como suministradora de gas); (b) la mala gestión empresarial, con graves escándalos como el de las emisiones de Volkswagen o el contable de Wirecard y erróneas decisiones estratégicas como la insistente apuesta por el vehículo híbrido; (c) la falta de inversión, constreñida por el lado público por elementos como el límite constitucional a la deuda; y (d) el pesado marco regulatorio y fiscal. Todo ello ha llevado a una previsión de crecimiento del -0.1% en 2024 y una pérdida progresiva de tejido industrial. Del resultado de las elecciones del 23 de febrero de 2025 –para las que los partidos radicales AfD y BSW tienen unas expectativas de voto de un 19% y un 8%, respectivamente– depende la posibilidad de que un nuevo liderazgo político asuma los errores cometidos y sea capaz de reiniciar la locomotora alemana. Un bloqueo político tendría graves consecuencias tanto para la economía alemana como para la europea.

El problema fundamental de Francia es su desequilibrio presupuestario, con un déficit previsto del 6% en 2024 (el más alto de la UE) y una deuda pública superior al 110% del PIB, lo que, unido a un débil crecimiento económico (de apenas un 1,1% para 2024), plantea serios problemas de sostenibilidad que ya se reflejan en la prima de riesgo (recordemos que Francia está sujeta desde julio de 2024 a un Procedimiento de Déficit Excesivo, en el marco de las nuevas reglas fiscales europeas). En un marco de tensiones políticas, no parece fácil que el nuevo gobierno de Bayrou acometa serias medidas presupuestarias de recorte del gasto o de implementación de imprescindibles reformas estructurales. Pero, al menos, debería lograr aprobar un presupuesto en 2025.

La fragilidad de la economía de Italia es aún más estructural, con un crecimiento del PIB del 0,7%, un déficit del 4% y una deuda pública del 137% previstos para 2024. El crecimiento medio del PIB de Italia en la última década ha sido de apenas un 0,8%, fruto de una baja productividad (por la débil inversión, limitada por el escaso espacio fiscal, y la compleja regulación y fiscalidad) y una reducción de la población de más de 1,3 millones de personas (por la baja fertilidad, la escasa participación femenina en el mercado de trabajo y la emigración anual de más de 100.000 italianos). Como consecuencia, sectores clave como el automovilístico y el textil enfrentan crisis significativas, y complican la recuperación económica del país.

3. Las economías de China, el resto de Asia, América Latina y África

Asia, sobre todo Asia Oriental, va a seguir siendo el continente más dinámico en 2025, representando cerca del 60% del crecimiento mundial. Según estimaciones del FMI, todas las grandes economías de la región crecerán más lento que el año pasado, pero tanto la India, con un 6,5%, como Vietnam (6,1%) y Filipinas (6,1%) presentarán crecimientos robustos, y lo mismo se puede decir de Indonesia (5,1%) y Camboya (5,8%). Incluso China, que sigue perdiendo fuelle, crecerá a un respetable 4.5%, aunque también es cierto que cada vez hay más dudas sobre la veracidad de sus cifras macroeconómicas.

Lógicamente estas cifras están sujetas a los posibles aranceles (de hasta un 60%) que pueda aplicar la nueva Administración Trump a los productos que vengan de China y otras economías. Trump también ha anunciado que castigaría a todas las economías que quieran desdolarizarse, y eso no solo afectaría a China, sino también a la India. El contexto es de gran incertidumbre, y no se puede descartar una guerra comercial que golpeen duramente a la economía mundial en general y a Asia en particular.

También es cierto que hasta ahora los países de la ASEAN se han beneficiado de la escalada arancelaria entre EEUU y China. Mucha actividad industrial se ha trasladado de China a países como Vietnam, Indonesia y Camboya y eso explica el alto dinamismo de sus economías. Sin embargo, esto cambiaría si la Administración Trump no sólo impusiese aranceles a los productos provenientes directamente de China, sino a todo insumo chino en cualquiera de los eslabones de las cadenas de valor. En ese caso, ni la ASEAN, ni Europa, ni México se librarían de un *shock* importante, y esto podría tener un alto impacto inflacionario. Los precios también subirían si hubiese tensiones geopolíticas en el estrecho de Taiwán o si, por alguna razón, el conflicto en Oriente Medio se extendiese a un enfrentamiento más directo entre Israel e Irán y produjese un choque todavía mayor entre EEUU y China.

En todo caso, salvando los escenarios más negativos, lo previsible es que Corea del Sur y Australia crezcan en torno al 2% y, como siempre, Japón se mantenga a un ritmo más bajo, en un 1%. La India crecerá fuerte sobre la base de la demanda interna y la inversión privada, y por lo tanto estará más aislada del contexto geopolítico, y las grandes incertidumbres estarán centradas en China. Aquí, todo dependerá de las acciones del gobierno en Pekín y las respuestas que estas desencadenen en otras capitales. Si el estímulo para salir del bache actual es mayor inversión en capacidad industrial y exportación, la reacción proteccionista del resto del mundo será casi inevitable. Si, en cambio, el gobierno lograra estimular la demanda interna, se podría entrar en una espiral más positiva, tanto para China, como para la región en general.

Hasta ahora, tantos los problemas internos (el estallido de la burbuja inmobiliaria, las tensiones deflacionarias y el sobreendeudamiento) como los externos (la política de contención de EEUU) han hecho que el gobierno haya seguido apostando por un mayor control de las fuerzas del mercado (minando así el ánimo del consumidor chino) y una mayor inversión en capacidad industrial para conseguir mayor independencia tecnológica. Esto ha llevado a un subconsumo interno y una sobrecapacidad exportadora que ha provocado reacciones proteccionistas tanto en EEUU, y ahora crecientemente también en Europa, y otras potencias emergentes como la India y Brasil. Está por ver si esta dinámica continúa.

América Latina, por su parte, también debería tener un 2025 mejor que el año 2024, siempre que las políticas “trumpistas” (sobre todo aranceles y apreciación del dólar) no perjudiquen su crecimiento. El FMI estima que la región (incluyendo el Caribe) crecerá un 2,5%, casi medio punto más que el año pasado. Esto se debe a que los países latinoamericanos han gestionado relativamente bien las perturbaciones macroeconómicas que se han dado en los últimos años. Las autoridades monetarias lo han hecho igual o incluso mejor que las de los países desarrollados, la inflación se ha reducido, los tipos de interés están bajando y hay bases renovadas para un mayor

crecimiento. Sin embargo, las perspectivas para las dos mayores economías de la región, Brasil y México, no son tan halagüeñas. Es probable que las dos crezcan algo menos este año que el año pasado, pero eso dependerá de muchos factores tanto internos como externos. En Brasil hay mucha incertidumbre en torno a las cuentas públicas y en México en relación con la reforma del sistema judicial. Argentina, en cambio, podría crecer en 2025 cerca de un 5%, después de la fuerte contracción del año pasado que, además, ha ido acompañada por un fuerte aumento de la pobreza. Los recortes en las cuentas públicas han sido muy duros, pero la inflación se ha reducido y el estallido social que se temía no se ha producido, por lo que las perspectivas macroeconómicas son positivas, y lo serán más si el país alcanza un nuevo acuerdo con el FMI y logra levantar con éxito el cepo cambiario.

El control de la inflación debería ser un buen aliciente para acometer algunas de las reformas estructurales pendientes en la región, como indica en su último informe el Banco Mundial. Sería aconsejable reducir la deuda acumulada durante el COVID, recuperar el poder adquisitivo perdido en los últimos años y seguir con la reducción de la pobreza. Para ello se necesita una mayor inversión pública y privada en infraestructura y educación y mejorar la regulación y la competitividad. Sólo así podrá Latinoamérica aprovechar la posible ola de *nearshoring* y *friendshoring* que pueda generar una mayor tensión geopolítica entre EEUU y China. En todo caso, casi todas las instituciones internacionales indican que uno de los mayores problemas estructurales de América Latina es la falta de recaudación fiscal e instan a los países de la región a reforzar sus esfuerzos en este sentido. La OCDE indica que en América Latina la recaudación por impuestos es de media un 21,5% del PIB mientras que en la OCDE en su conjunto es del 34%, y propone que se vaya más allá de los impuestos indirectos, que son de por sí regresivos, y se aumente la recaudación a través de mayores impuestos sobre la renta, los bienes inmuebles, los impuestos relacionados con el medio ambiente y la salud y se promueva una cultura a favor del pago de impuestos y se mejoren las capacidades de las agencias tributarias. Estos ingresos serán vitales para financiar el desarrollo.

Finalmente, el continente africano tendrá un crecimiento aceptable, de en torno al 4%, pero lejos de lo que sería necesario para reducir significativamente la pobreza y superar los grandes desafíos de desarrollo que siguen vigentes. Economías como las de Marruecos y Egipto van a crecer algo más que el año pasado, mientras que Argelia crecerá menos. En el Norte de África destaca Libia, que crecerá de nuevo por encima del 10%, mientras que en el África Subsahariana Nigeria crecerá por encima del 3% mientras que Sudáfrica no llegará al 2%, decepcionando de nuevo. En general, en el continente africano persisten las vulnerabilidades macroeconómicas. La inflación se mantiene elevada en muchos países, y los elevados costes para hacer frente a los intereses de la deuda pública hacen que escaseen los recursos para invertir en desarrollo y lucha contra el cambio climático. Para los políticos de la zona será otro año de buscar difíciles equilibrios entre reducir las vulnerabilidades macroeconómicas, realizar reformas estructurales muchas veces impopulares y tener poco espacio fiscal para amortiguar los *shocks* que puedan llegar. Y todo ello sin instrumentos de apoyo financiero internacional suficientes tanto para crisis de deuda como para inversión dada la debilidad del marco de cooperación económica internacional y el nuevo nacionalismo económico.

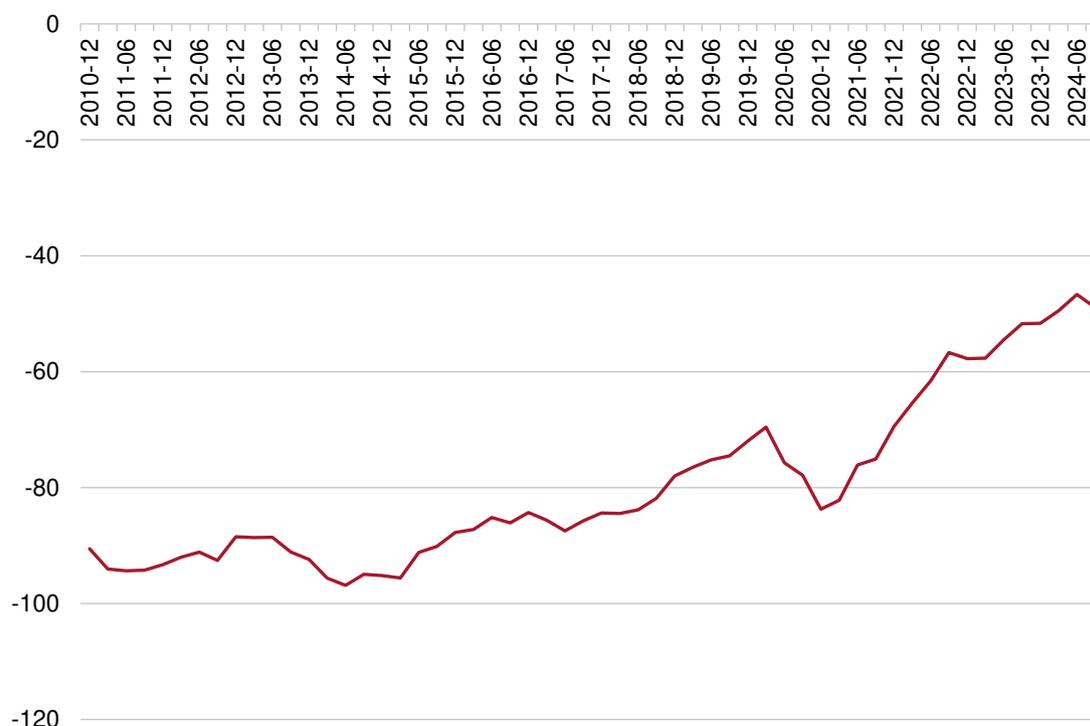
4. La economía española

Las perspectivas de crecimiento para la economía española en el año 2024 empezaron siendo relativamente modestas, con el consenso de las casas de análisis estimando un crecimiento del PIB en el entorno al 1,5%. Sin embargo, conforme ha ido avanzando el año y en parte debido al efecto arrastre de las revisiones realizadas por el Instituto Nacional de Estadística, las previsiones para 2024 se han visto modificadas progresivamente al alza, con un crecimiento estimado del PIB por encima del 3% para 2024, lo que hace de la economía española una de las que más va a crecer entre las avanzadas en 2025.

Hasta el momento, el crecimiento económico de España se ha asentado sobre tres pilares: exportaciones –sobre todo de servicios–; empleo; y consumo público.

En cuanto a las exportaciones de servicios, hay que destacar tanto la buena marcha de los turísticos como de los no turísticos. El turismo está batiendo récords gracias a la creciente diversificación tanto estacional (aumentan las visitas en otoño e invierno) como geográfica (ya no sólo se recibe turismo en zonas de sol y playa, y está aumentando el volumen de turistas de regiones como EEUU). Pero el gran cambio en el sector exterior español se está registrando sin duda en los servicios no turísticos, como los de consultoría, arquitectura, informática e ingeniería. De hecho, la razón principal de la buena marcha de la economía española frente a la alemana es precisamente su especialización relativa en servicios frente a la industria manufacturera en Alemania. Esta buena marcha de la balanza de servicios, así como la resistencia de la balanza de bienes, está permitiendo que la economía española registre superávits por cuenta corriente cercanos al 3% del PIB que, sumados a la evolución de la cuenta de capital, sitúan la capacidad de financiación de la economía española en el entorno del 4% del PIB. Este notable cambio estructural de la economía española (que tradicionalmente exhibía necesidad de financiación externa), ha llevado a la posición de inversión internacional neta deudora de España a situarse ya por debajo del 49% del PIB, como se muestra en la Figura 4, habiéndose reducido aproximadamente a la mitad desde la crisis del euro. Se trata sin duda de una muy buena noticia porque reduce la vulnerabilidad de la economía española ante posibles turbulencias financieras.

Figura 4. Evolución de la Posición Internacional Neta de Inversión de España como % del PIB



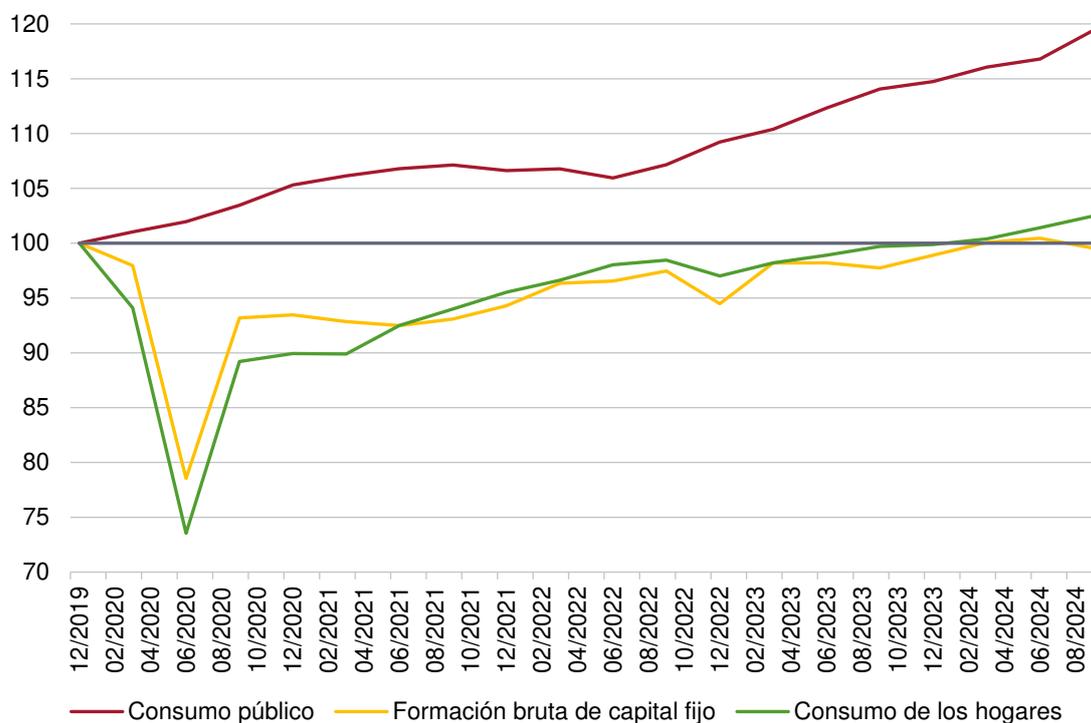
Fuente: elaboración propia sobre datos de Banco de España.

El otro elemento dinámico del PIB es el consumo público, que en España ha crecido por encima del resto de grandes economías de la zona euro desde el cuarto trimestre de 2019. Esto tiene sentido en el contexto de las medidas económicas extraordinarias que han debido adoptarse en respuesta a la pandemia del COVID-19, a la crisis energética de la invasión rusa de Ucrania y a crisis nacionales como la erupción del volcán de La Palma. Las medidas adoptadas para dar respuesta a las trágicas inundaciones en Valencia como consecuencia de la DANA aún no se han visto reflejadas de manera significativa en los indicadores macroeconómicos.

El empleo también ha mostrado un comportamiento muy sólido, apoyado en gran medida en la incorporación de personas migrantes al mercado de trabajo. Este comportamiento tan dinámico de la población activa explica que la tasa de desempleo siga por encima del 11%. Asimismo, el incremento de la población española explica que las tasas de crecimiento del PIB en términos *per cápita* no sean tan dinámicas como las generales, ofreciendo un crecimiento extensivo, y no tan intensivo, de la economía española, pero con un récord de afiliaciones, por encima de los 21 millones.

Siguiendo con la demanda interna, es especialmente llamativo el comportamiento más moderado de la Formación Bruta de Capital Fijo (inversión) y el consumo privado, tal y como se deduce de la Figura 5. En un contexto de elevada disponibilidad de fondos europeos, llama la atención que la inversión no se esté comportando de manera más activa. Asimismo, las elevadas tasas de ahorro de los hogares, de naturaleza precautoria en muchos casos, resultan también llamativas.

Figura 5. Evolución del consumo público y de los hogares y de la Formación Bruta de Capital Fijo en España, 2019-2024



Nota: base 100 con respecto al cuarto trimestre de 2019. Datos tomados en volumen encadenado con respecto a 2015. Fuente: elaboración propia sobre datos de Eurostat.

En cuanto a la inflación, durante el año 2024 se ha vuelto a tasas ligeramente superiores al objetivo de estabilidad de precios a medio plazo del BCE de un incremento en el IPC del 2%. Esta moderación viene fundamentalmente explicada por la rebaja en los precios energéticos, así como por el impacto de la política monetaria contractiva. Para el año 2025 la expectativa es que la moderación de la inflación continúe.

Para el año 2025 las previsiones de crecimiento del PIB para la economía española son también sólidas, superiores al 2%, pero con una lógica ralentización respecto al año 2024. Desde la perspectiva de la composición del crecimiento económico, debería registrarse un comportamiento más vigoroso tanto del consumo privado como de la inversión. Es de esperar que la demanda externa se comporte de manera menos dinámica, tanto por la fortaleza mostrada en el pasado como por la complicada situación económica y política en que se hallan importantes socios comerciales para España, como Alemania y Francia. Por otro lado, la recuperación de los niveles de renta disponible por los hogares y la necesidad de ejecutar los fondos del Plan de Recuperación para 2026 deberían apoyar ambas partidas al alza. La utilización plena, eficiente y transformadora de los fondos del Plan de Recuperación no sólo es crucial para mantener la fortaleza del crecimiento económico español, así como una composición equilibrada de dicho crecimiento, sino que también es clave para que el proyecto de mutualización *Next Generation EU* sea percibido como un éxito en la UE, proporcionando suficientes argumentos para continuar con la profundización de la Unión Económica y Monetaria.

En el plano fiscal, en un contexto de reactivación de las reglas fiscales, conviene vigilar la evolución del consumo público, para garantizar que el incremento registrado en los últimos años no pase a ser de naturaleza estructural. Aunque el plan de ajuste fiscal presentado por España ha sido valorado positivamente por la Comisión Europea, será importante también vigilar cómo se concretan los detalles y se da cumplimiento a través de los sucesivos Presupuestos Generales del Estado. En cuanto al mercado de trabajo, la todavía elevada tasa de desempleo y la temporalidad en el sector público siguen siendo grandes retos que deberán continuar atajándose.

En el ámbito comercial, a pesar de que en 2025 será probablemente la demanda interna el principal motor de la economía española, las empresas españolas no deben descuidar los mercados exteriores. En este contexto, deberían explorar mecanismos para garantizar que los mercados se mantengan lo más abiertos posible. De este modo, en caso de una subida de aranceles para sus productos, las empresas españolas podrían explorar vías alternativas de reexportación para llegar al mercado objetivo. La apertura de filiales en mercados donde se hayan establecido aranceles para sus productos también puede resultar una vía interesante.

Conclusiones

La economía mundial encara 2025 con un crecimiento sólido, pero con elevadísima incertidumbre. Entre los principales riesgos que podrían hacer descarrilar el escenario central de continuado crecimiento mundial hay que distinguir entre cuestiones económicas y políticas. Entre las primeras destacan las disrupciones que podrían generar las políticas económicas “trumpistas”. Los aranceles, además de reducir el crecimiento global y erosionar la cooperación económica internacional, podrían ocasionar un retorno de la inflación y una mayor apreciación del dólar derivada de subidas de tipos de interés necesarias para frenar dicha escalada de precios. La combinación de un dólar fuerte, menor liquidez y falta de dinamismo del comercio internacional, ha sido históricamente letal para el crecimiento de las economías emergentes, sobre todo las de América Latina, lo que podría afectar a la cuenta de resultados de muchas empresas españolas con inversiones en la región. En todo caso, estos efectos no deberían materializarse hasta bien entrado el año. Lo mismo puede decirse de eventuales problemas de inestabilidad financiera derivados del elevadísimo nivel de déficit y deuda pública en EEUU, que seguramente se amplificarán con Trump y que, sorprendentemente, a nadie en Washington parece preocuparle. La otra fuente económica de riesgos es la desaceleración de la economía china (que se podría intensificar si se abre una guerra comercial con EEUU). Una China menos dinámica lastraría tanto el crecimiento asiático como el del conjunto de la economía global.

Más allá de las cuestiones estrictamente económicas, las tensiones políticas y geopolíticas, así como los efectos del cambio climático, podrían resultar nocivos para el dinamismo de la economía mundial. Aunque es difícil hacer pronósticos, la guerra en Ucrania podría continuar y extenderse y no será fácil terminar ni con la de Gaza ni con la inestabilidad en Oriente Medio, lo que podría afectar al precio del petróleo. En Europa tanto la polarización como la parálisis política podrían generar problemas económicos. Pero la clave será si Alemania logra formar un gobierno centrista y europeísta tras las elecciones de febrero y si Francia logra cierta estabilidad (y la aprobación de un

presupuesto) tras cambiar de primer ministro dos veces en los últimos meses. Y, aunque sea poco probable, existe el riesgo de que una crisis en Taiwán genere una reacción en cadena que afecte muy negativamente al crecimiento mundial y comprometa los suministros de semiconductores. Por último, los sucesos climáticos extremos, los ciberataques y el creciente malestar de las clases medias empobrecidas por la inflación y por el miedo a la disrupción de la inteligencia artificial podrían generar conflictos económicos de consecuencias inciertas.

Pero también podría haber sorpresas positivas. Los aranceles de Trump podrían no materializarse, las guerras en Ucrania y Gaza podrían terminar, el precio de la energía bajar por el aumento de la producción de hidrocarburos en EEUU y la baja demanda en China, la economía alemana volver a crecer gracias a una agenda reformista del nuevo gobierno, la productividad aumentar por la adopción de nuevas tecnologías, y las bolsas tener otro año glorioso por el dinamismo de la inversión en inteligencia artificial y transición energética.