

España 2025: crecimiento dinámico, aunque algo menor que en 2024

Balance 2024: un buen punto de partida

Este 2024 que estamos a punto de dejar atrás está siendo un buen año desde un punto de vista macroeconómico, en un contexto aún marcado por tipos de interés elevados y con una inflación que ha ido de más a menos a lo largo del ejercicio.

En conjunto, prevemos que el PIB en 2024 crezca en torno al 2,8% respecto al 2023, un ritmo superior en más de 1 punto a lo que se esperaba a principios de año.¹ Prácticamente la mitad de la sorpresa positiva proviene de un desempeño mejor de lo anticipado por parte del sector exterior, impulsado por el turismo y los servicios no turísticos. La otra mitad se explica a partes iguales por un crecimiento mayor de lo esperado del consumo de las familias, que se ha empezado a reactivar en este 2024, y del consumo público.

Además, la incorporación del dato del PIB 3T, que se ha publicado posteriormente a nuestra previsión y ha sido mejor de lo esperado, supone riesgos alcistas sobre la previsión de crecimiento del 2,8% para 2024.

En suma, podemos concluir que 2024 ha sido mejor de lo anticipado y ha puesto los mimbres para iniciar 2025 en un punto de partida sólido desde un enfoque macroeconómico.

Perspectivas para el 2025: los motores del crecimiento de la economía española

Para 2025 prevemos que la economía modere ligeramente su ritmo de crecimiento hasta el 2,3%, un ritmo dinámico y muy superior al 1,3% que se espera en la eurozona. El dato de PIB del 3T introduce, como para 2024, algunos riesgos al alza sobre esta previsión.

¿Cuáles son los motores que sustentarán este sólido crecimiento? En este artículo destacamos los cinco elementos principales.

En primer lugar, cabe destacar que se espera que los hogares continúen recuperando poder adquisitivo; la remuneración por asalariado se situará algo por encima de una inflación ligeramente superior al 2%, lo que permitirá, junto con las bajadas de tipos de interés, la sólida posición financiera de los hogares y el fin de las presiones inflacionistas, una ligera aceleración del consumo privado.

En segundo lugar, el turismo continuará siendo una palanca clave del crecimiento: la contribución de este sector al crecimiento del PIB en 2025 será de entre 0,4 y 0,5 p. p., por debajo de 2023 y 2024, pero una cifra todavía muy notable.

En tercer lugar, la demografía continuará siendo un viento de cola. En los últimos dos años, la población ha crecido aproximadamente un 1% interanual, debido en gran medida a la llegada de un millón de inmigrantes. Este flujo ha incrementado y rejuvenecido la fuerza laboral. Las proyecciones indican que la población seguirá aumentando en los próximos años a un ritmo en torno al 1%. Con todo, el mercado de la vivienda puede ser un cuello de botella para los flujos de inmigración, pero también contribuir a mayores flujos si el aumento de actividad en el sector inmobiliario atrae a más mano de obra.

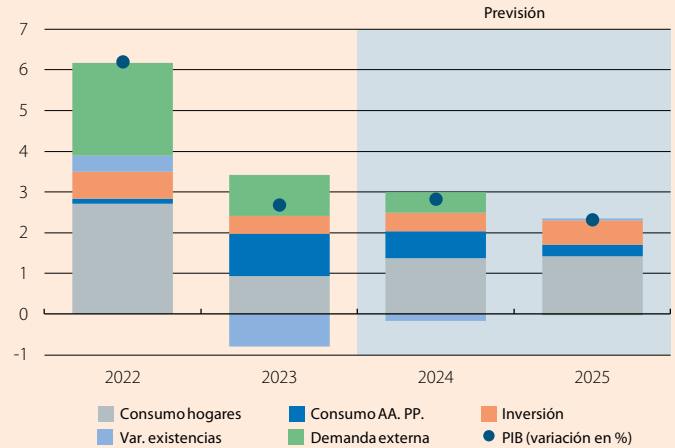
En cuarto lugar, el mercado laboral continuará siendo un impulsor del crecimiento: prevemos la creación neta promedio de algo más de 400.000 puestos de trabajo en 2025 y una pequeña caída de la tasa de paro, elementos que permitirán crear más riqueza y afianzar el consumo de los hogares.

Finalmente, la inversión tiene margen para crecer en un contexto en el que la bajada de tipos puede estimular sectores relacionados con la inversión en equipo, en el que el impulso de los fondos NGEU también jugará un rol y en el que la inversión en vivienda tiene recorrido para fortalecerse. En cambio, se espera una contribución más modesta del consumo público en un contexto de reintroducción de las reglas fiscales europeas, que obligará a una cierta contención del crecimiento del gasto público.

¿Qué cambia entre 2024 y 2025?

Para concluir el artículo, analizamos qué elementos del escenario macroeconómico varían en 2025 respecto a 2024, lo que ayuda a entender por qué esperamos que el crecimiento se desacelere en torno a medio punto en 2025. En este sentido es un ejercicio diferente a lo comentado en la sección anterior, pues aquí hablamos de elementos diferenciales en 2025 en relación con el año anterior.

España: contribución al crecimiento del PIB (p.p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

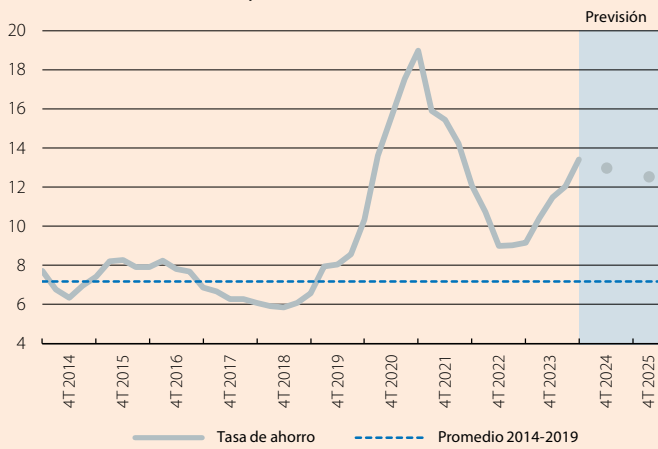
1. Las revisiones al alza en la serie de PIB explican una parte muy menor de la sorpresa.

En el segundo gráfico presentamos los principales factores de apoyo que, debido a un mejor comportamiento en 2025 que en 2024, permitirán acelerar el crecimiento del PIB en 2025 respecto a 2024. En primer lugar, hay que mencionar la tasa de ahorro de los hogares: estimamos que en 2024 se situará en torno al 13% de la renta bruta disponible, impulsada por el gran dinamismo de los ingresos y los incentivos al ahorro derivados de unos tipos elevados. En 2025, prevemos un descenso de esta tasa de ahorro relativamente suave a medida que los tipos de interés bajen y la confianza mejore, lo que permitirá aumentar el consumo con un impacto positivo en el crecimiento del PIB de 2 décimas.²

Un segundo factor diferencial para un mayor crecimiento es el impacto de las bajadas de tipos de interés. Nuestra previsión es que el BCE ahonde en la senda de bajada de tipos en 2025 con cuatro bajadas de 25 p. b.³ Aunque los tipos serán más bajos en 2025 que en 2024, hay que recordar que el impacto de una bajada de tipos presenta cierto retraso en transmitirse a la economía. Estos retardos explican que, a pesar de que prevemos tipos más bajos en el promedio de 2025 que en el de 2024, el impacto positivo de los descensos en los tipos de interés sobre el crecimiento del PIB será relativamente modesto en 2025 y similar en magnitud al de la tasa de ahorro.

En tercer lugar, destacamos el impacto de los fondos NGEU. Algunas inversiones financiadas con estos fondos que se esperaban para 2024 se acabarán ejecutando en 2025, lo que supondrá entre 1 y 2 décimas de contribución adicional al crecimiento el año que viene.

España: tasa de ahorro de los hogares
(% sobre la renta bruta disponible)



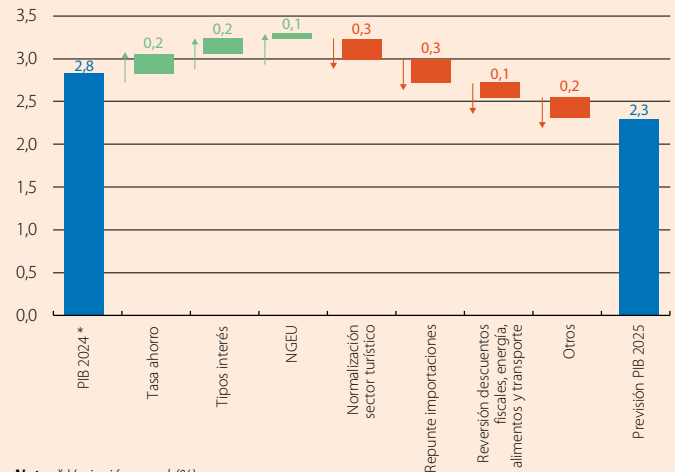
Nota: Datos acumulados de 4 trimestres.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

ahorro disminuyera más rápido o a niveles más bajos, implicaría un riesgo al alza para el crecimiento del PIB impulsado por un mayor crecimiento del consumo. En sentido contrario, la materialización de riesgos geopolíticos adversos, como una espiral arancelaria o una intensificación del conflicto en Oriente Próximo que elevara los precios de la energía, tendría un impacto material negativo sobre el crecimiento.⁵

En suma, la economía española encara un 2025 que se espera de nuevo dinámico gracias a una demanda interna privada que irá tomando un mayor protagonismo.

Oriol Carreras y Javier Garcia-Arenas

España: desglose del crecimiento del PIB 2025
(p. p.)



Nota: * Variación anual (%).
Fuente: CaixaBank Research.

Sin embargo, otros factores actuarán en sentido contrario. En primer lugar, prevemos que el turismo contribuya de forma muy dinámica al crecimiento en 2025, pero que su aportación sea 3 décimas menor que en 2024. Es previsible que el sector normalice su ritmo de crecimiento dados los elevados niveles alcanzados, aunque continuará viviendo un estado dulce y contará con importantes palancas para que crezca.⁴ En segundo lugar, la contribución del sector exterior será más modesta que en 2024, en parte por un repunte de las importaciones al calor del mayor vigor de la demanda interna. Finalmente, la retirada de los descuentos fiscales sobre energía y alimentos y de las rebajas al transporte tendrán un pequeño impacto a la baja también sobre el crecimiento, vía su efecto alcista sobre la inflación de estas partidas. No obstante, las dinámicas de la inflación en agregado serán positivas: prevemos que la inflación núcleo (aquella que excluye la energía y los alimentos) pase de crecer un 2,7% en 2024 a cerca del 2% en 2025.

En cuanto a los riesgos que rodean este escenario, si la tasa de

2. Para entender este cálculo, hay que tener en cuenta que la tasa de ahorro captura el nivel de ahorro en relación con la renta bruta disponible, y la magnitud de la renta bruta disponible es del 60% del PIB nominal. Por tanto, una reducción de 0,5 puntos de la tasa de ahorro como la que prevemos para 2025 supondría, en principio, un aumento del crecimiento del PIB de alrededor de 0,3 puntos a través de un mayor consumo. Teniendo en cuenta que la parte del consumo que se realiza a través de importaciones es del 30%, llegamos a un impacto sobre crecimiento del PIB de 0,2 p. p.
3. Véase el artículo «Política monetaria 2025: la hora de la distensión» en este mismo Dossier.
4. Véase el artículo «Crecimiento sectorial en 2025: robusto y transversal, pero con algunas diferencias» en este mismo Dossier.
5. Véase el artículo «Perspectivas globales 2025: en busca de una nueva normalidad» en este mismo Dossier.