

# Economía

## El Banco de España eleva del 2,5% al 2,7% la previsión de crecimiento, pero avisa de la gran incertidumbre

El organismo destaca que tensiones como las actuales históricamente han hecho que se resienta la economía ► Hogares y empresas pueden posponer sus decisiones

### ANTONIO MAQUEDA MADRID

El Banco de España mejoró ayer sus previsiones de crecimiento sobre la economía española. Las subió en dos décimas para este año, del 2,5% al 2,7%. Esta revisión se basa en tres elementos: por un lado, en el robusto avance del 0,8% trimestral que se registró en el cuarto trimestre, que fue una sorpresa positiva y que eleva automáticamente el nivel de PIB y crecimiento del 2025. Por otro, en que las rentas y los salarios de los hogares españoles engordaron más de lo esperado: la renta media de las familias escaló sin tener en cuenta la inflación un 9% en los tres primeros trimestres del año pasado, y un 5% el sueldo por asalariado en 2024. Ello implica una mayor ganancia de poder adquisitivo que el banco prevé que se plasme en más consumo privado durante el año. Por último, aunque se verán más que compensados por los factores anteriores, supondrán un lastre el encarecimiento de la energía y el deterioro de la zona euro.

Pese a esta mejora en las perspectivas de la economía española, al mismo tiempo el supervisor advierte de la "extraordinaria" y "creciente incertidumbre y complejidad geopolítica". La mayoría de los indicadores de incertidumbre están experimentando "repuntes muy significativos" por las medidas que está anunciando Estados Unidos, sobre todo en el ámbito arancelario, y las dudas que existen sobre su posible impacto económico y por las reacciones que puedan desatar en otros gobiernos. "La evidencia histórica sugiere que, en este tipo de escenarios, el crecimiento de la economía termina resintiéndose", alerta el Banco de España.

En el caso de la economía española, un aumento de la

incertidumbre global suele trasladarse a la actividad, y sobre todo a la inversión, en unos cuatro trimestres.

El organismo señala que en tales situaciones los hogares y empresas pueden posponer sus decisiones de gasto e inversión y que está aumentando el riesgo de sufrir problemas en las cadenas de suministros, como ya pasó en la pandemia y la crisis energética. En Estados Unidos ya se aprecian ciertas señales de deterioro en el sentimiento económico y de mayor debilidad en el consumo, apunta. Máxime en un contexto en el que el proceso de moderación de los precios se ha visto frenado, aunque transitoriamente, por un encarecimiento de la energía. Y cuando los mercados financieros siguen ofreciendo unas valoraciones elevadas y unas primas de riesgo contenidas: "No debería descartarse la posibilidad de que lleguen a producirse correcciones bruscas en los activos financieros, lo que podría repercutir sobre el crecimiento y la confianza", dice el documento de previsiones.

### Clave geopolítica

Todas estas proyecciones no incorporan los efectos adversos que pueden acarrear tanto las tensiones geopolíticas como los aranceles. Aun así, el banco destaca que el escenario central que manejan los analistas es que se mantendrán unos crecimientos razonablemente vigorosos en los próximos trimestres. Y recuerda que por ahora tampoco se puede saber cuál va a ser el efecto en el crecimiento de elevar el gasto en defensa o por el impulso fiscal que planea Alemania. De todas formas, por mucho que se gaste en defensa, los economistas del banco concluyen que el riesgo por los aranceles y la incertidum-

### Previsiones del Banco de España (2025 a 2027)



### Los efectos de la inestabilidad tardan cuatro trimestres en notarse en España

### El escenario central es que continúe el crecimiento vigoroso

del crecimiento en 2023 y un 27% en 2024, debería ceder algo de fuerza este año con la entrada en vigor de las reglas fiscales europeas, si bien se espera que el mantenimiento de las ayudas al transporte hasta mitad del año y los gastos por la dana presionen algo al alza. También desempeñan un papel importante los fondos europeos, cuyos desembolsos, según los cálculos del banco, podrían superar el 1% del PIB en 2025, y también en 2026. En opinión del supervisor, la inversión privada, que ha mostrado bastante debilidad, debería reactivarse, apoyada en los fondos europeos, el abaratamiento de los costes financieros y un tono positivo en la inversión en vivienda, aunque esta última se enfrenta a cuellos de botella importantes, como la falta de mano de obra.

El vigor seguirá en este primer trimestre. El banco estima que entre enero y marzo habrá una mejora de entre un 0,6% y un 0,7%. Se desacelera muy levemente respecto al 0,8% contabilizado en los últimos trimestres, pero contrasta con el 0,2% que se espera para la eurozona en el mismo periodo. Si bien, el banco lanza una advertencia: "Será importante seguir monitorizando hasta qué punto la actividad económica española puede seguir manteniendo un ritmo de crecimiento sensiblemente superior al de sus dos principales socios comerciales, Francia y Alemania".

bre es que el crecimiento vaya a la baja.

En medio de esta coyuntura tan incierta, sorteando un obstáculo tras otro, la economía española acumula cerca de dos años sorprendiendo con crecimientos superiores a los de la zona euro. Sistemáticamente crece más de lo esperado. El motor es una demanda interna basada en la fortaleza del empleo, la llegada de población inmigrante y la recuperación paulatina de los salarios tras la crisis inflacionaria. El consumo público, que supuso un 39%

alza. Se eleva en cuatro décimas el promedio de este año, del 2,1% al 2,5%, por la subida de los precios de la energía. Los alimentos han frenado su moderación por los frescos, y persiste la inflación en hostelería y turismo, aunque en el transporte se notan las ayudas gubernamentales. En 2026 se espera un descenso de la tasa al 1,7%. Y en 2027 se augura un cierto repunte por la entrada del nuevo régimen de derechos de emisión de gases contaminantes. El consenso de analistas ya ha subido sus previsiones de IPC para Estados Unidos por los anuncios de aranceles.

### Salarios y márgenes

El Banco de España subraya, además, el buen comportamiento de los salarios. Estos se elevaron en promedio un 5% en 2024, por encima del 3% pactado en los convenios. Esta deriva salarial se explica por la falta de trabajadores y la pujanza del mercado laboral. Y está ocurriendo de forma generalizada en todos los sectores. Con una inflación que rondó el 3%, se dio por tanto una recuperación del poder adquisitivo. Y para este año se espera un IPC del 2,5% y un incremento de los salarios del 4%. Lo positivo es que a la vez la productividad ha repuntado, y eso ha hecho que los llamados costes laborales unitarios no se descontrolen, evitando que afecten a la competitividad por precio de la economía. Los salarios no suponen una presión inflacionista porque, según el INE, los excedentes empresariales crecen de forma limitada y siguen en niveles inferiores a los de 2019.

En cambio, según cifras de la Agencia Tributaria, el margen sobre ventas está bastante por encima de las cotas precovid, aunque el Banco de España recuerda que este no tiene en cuenta el aumento de todos los costes fijos, como alquileres, salarios, intereses o impuestos, y todos ellos han subido desde entonces.

El banco espera que la contención de los márgenes continúe. Dicho esto, si esa atonía prevista no se produce, podría suponer un riesgo para los precios y la competitividad. En todo caso, el hecho de que los excedentes empresariales no despeguen también puede representar un riesgo para la inversión privada, que podría no exhibir el dinamismo esperado debido a esta evolución.