

Entorno macroeconómico, geopolítico y sectorial

XLVII ASAMBLEA GENERAL de la Asociación Española de Factoring,
Málaga 09 de mayo de 2025



Síguenos en     





MAPFRE Economics

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2025 2026

Gonzalo de Cadenas – Santiago Ph.D.
Subdirector general



MAPFRE Economics

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2025 2026

Actualización post *“Liberation Day”*

Del aterrizaje suave a la era de la incertidumbre y el desorden

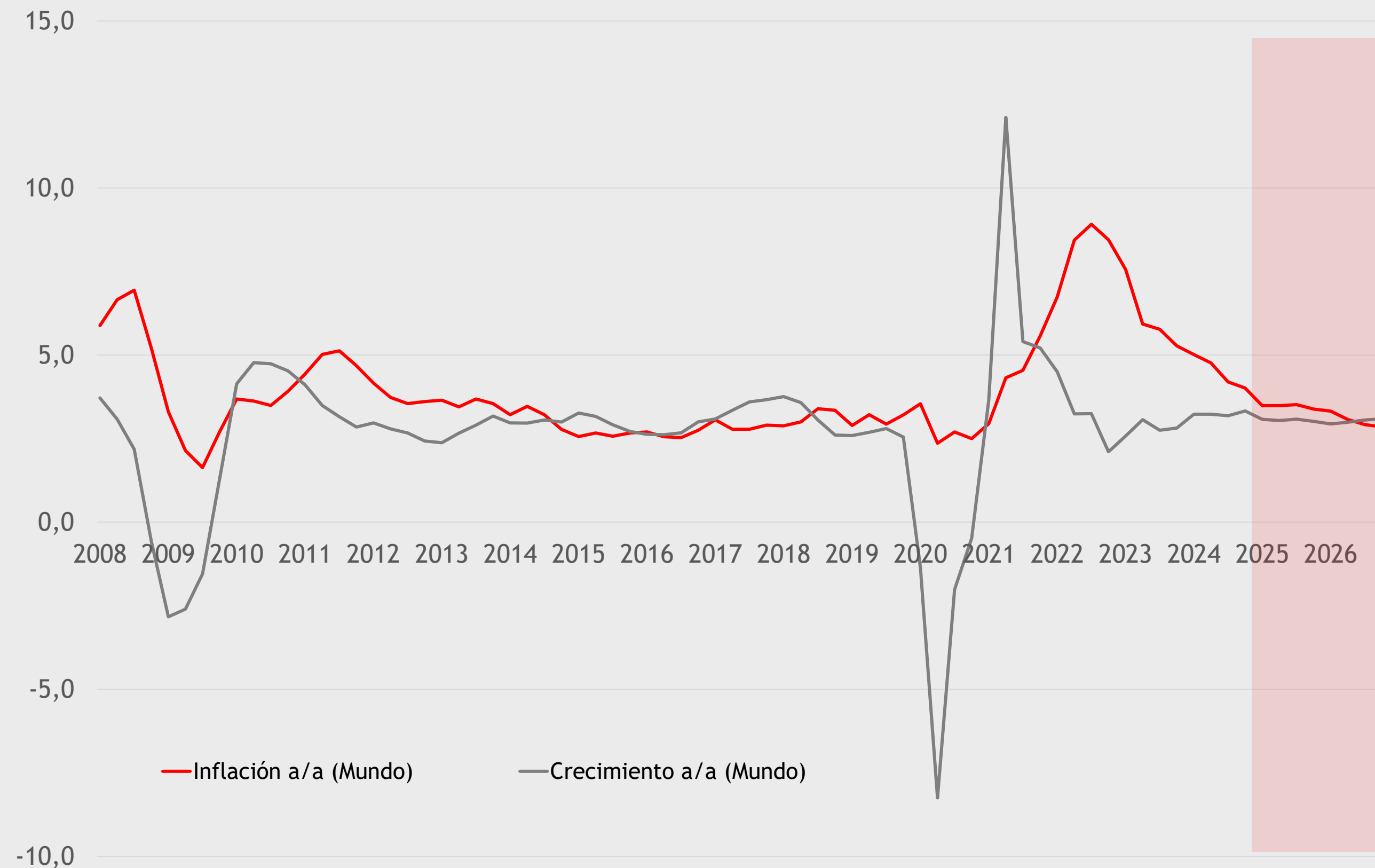
Gonzalo de Cadenas – Santiago Ph.D.
Subdirector general

1 Perspectiva Económica Global

Crecimiento Global e Inflación hasta Q1 2025: Resultado de inercias del pasado

Evolución hasta Q1 2025

1. El mundo crece con más lentitud, acercándose a su ritmo potencial de largo plazo, y con una inflación estructuralmente más alta.
2. A comienzos de 2025, aún predominaban las fuerzas que impulsaban el crecimiento, pero ya se percibían señales de debilidad.
3. El ciclo económico muestra claras diferencias entre regiones y tipos de soporte económico (cíclico vs estructural).
4. Aumenta la incertidumbre, lo que eleva la volatilidad financiera y desacopla expectativas y precios.



Fuente: Mapfre Economics

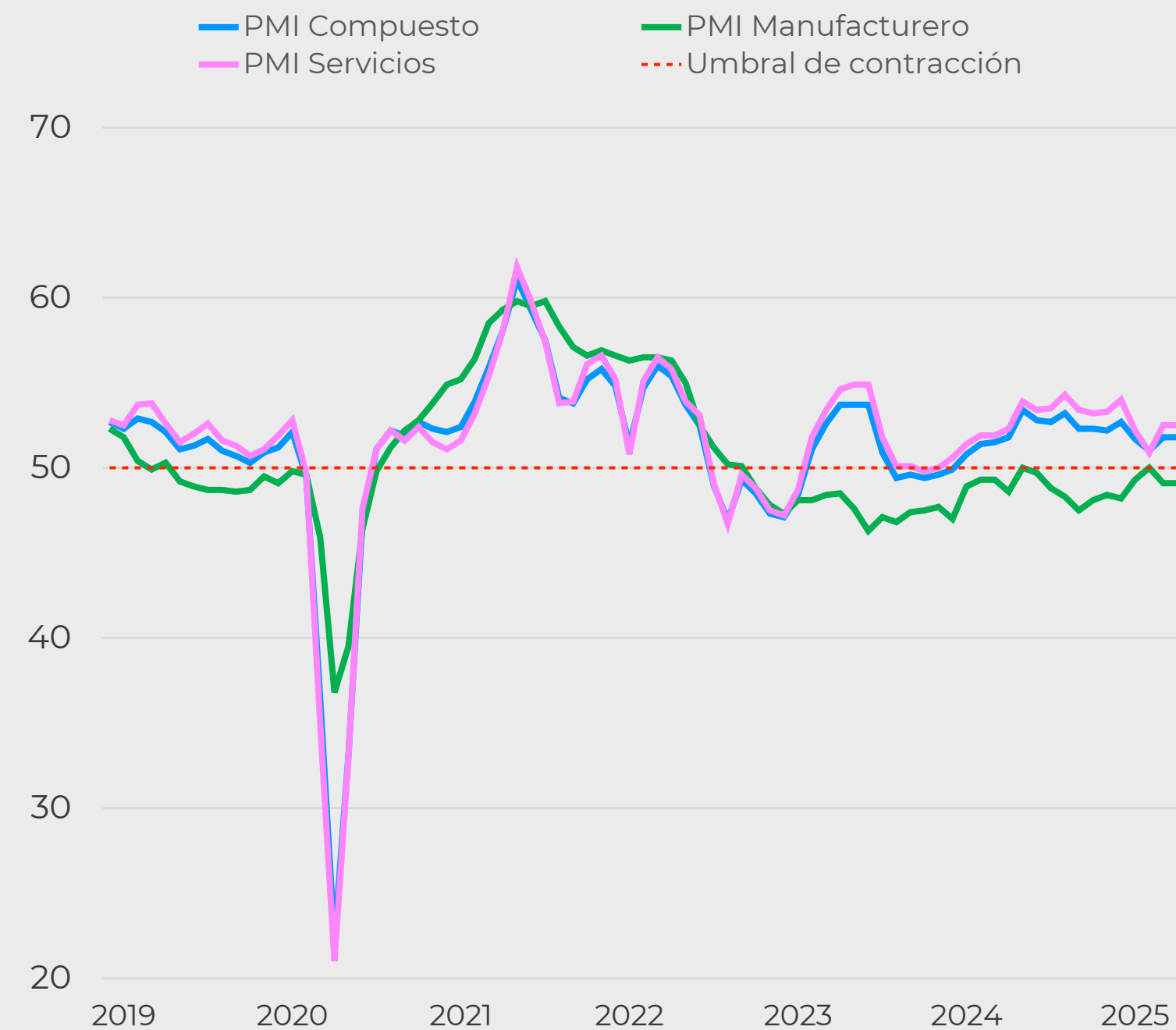
2 Desempeño Regional:

Crecimiento Global e Inflación hasta Q1 2025: Resultado de inercias del pasado

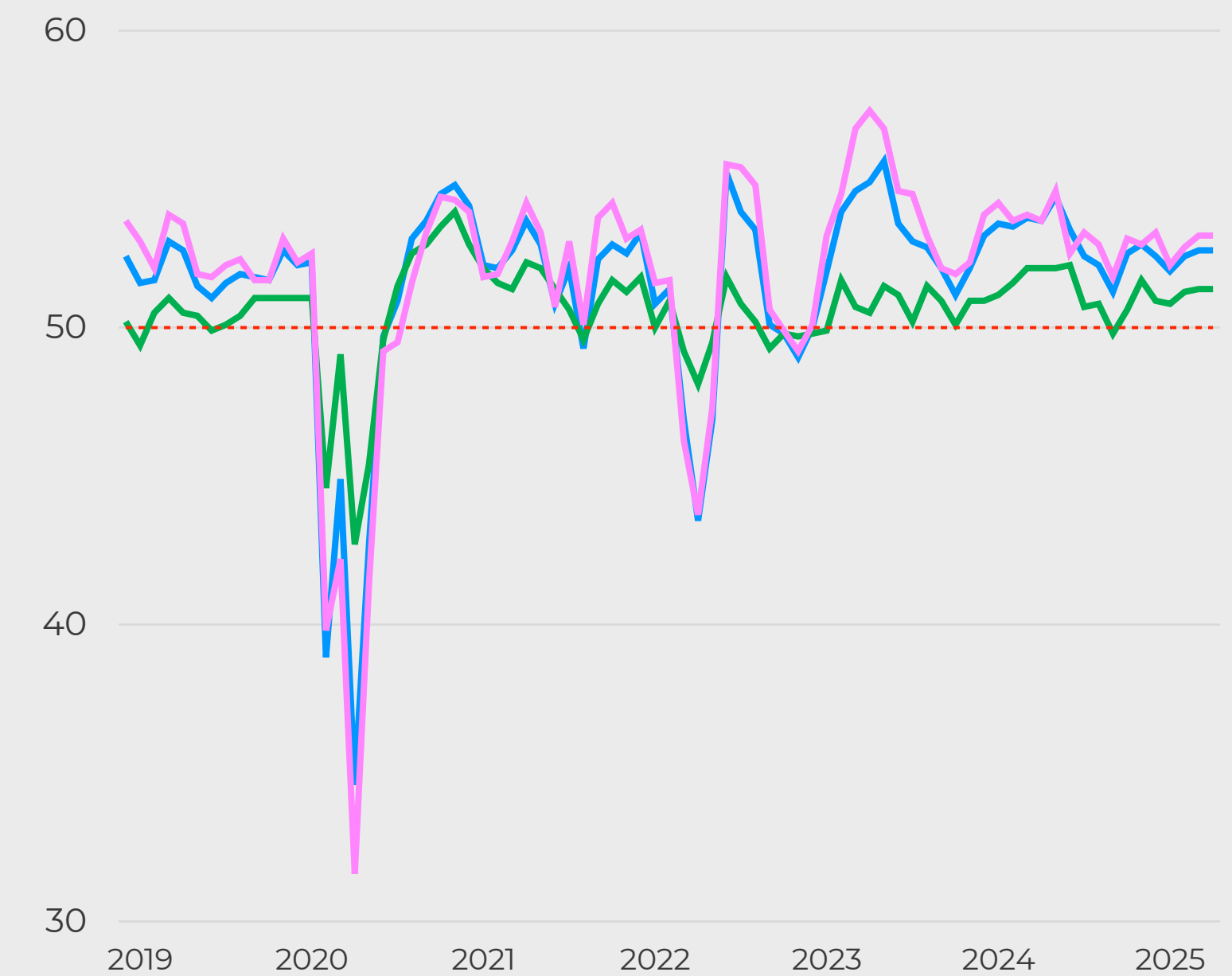
Amplias divergencias regionales

1. EE.UU.: sobrecalentado, fuerte demanda, inflación persistente pero contenida. Déficit alto, pero sin alarma gracias a la fortaleza del dólar.
2. Eurozona: divergencias regionales; BCE más activo en recortes que la Fed. Nuevo impulso fiscal.
3. España: crece por encima de la UE por servicios y turismo. Gana peso la inversión y pierde protagonismo el consumo. Competitividad reforzada, pero con desafíos estructurales pendientes.
4. Emergentes: expuestos a la política monetaria de EE.UU. y la volatilidad de materias primas.
5. Asia Emergente: India y el sudeste asiático, motores de crecimiento por relocalización industrial.
6. China: crecimiento estable, pero con desafíos estructurales. Uso de estímulos fiscales.
7. Latinoamérica: bajo crecimiento, presiones cambiarias, inflación y salida de capitales. Positivo el posible acuerdo UE-Mercosur.

PMIs: mercados desarrollados



PMIs: mercados emergentes



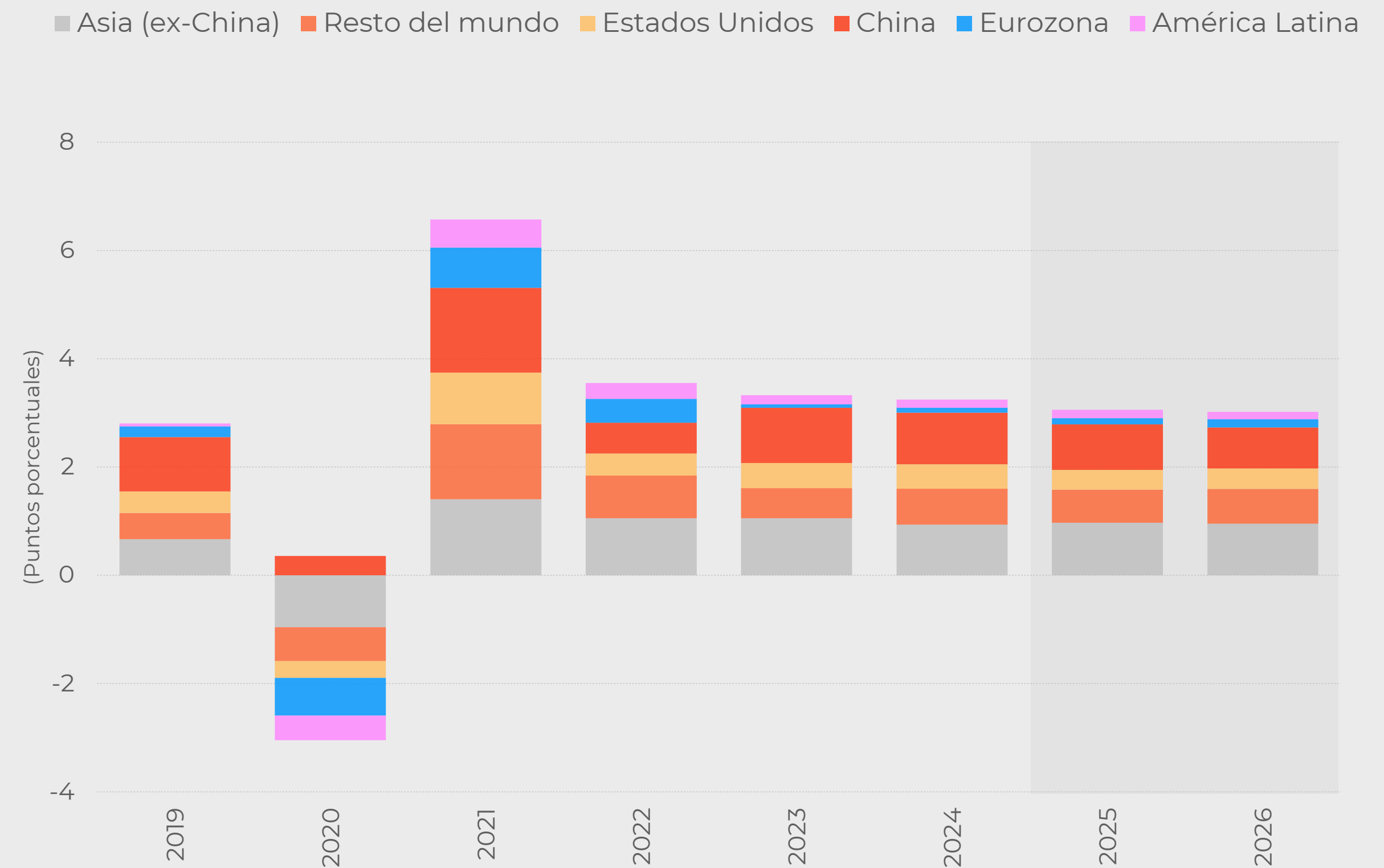
2 Desempeño Regional:

Crecimiento Global e Inflación hasta Q1 2025: Resultado de inercias del pasado

Amplias divergencias regionales

1. EE.UU.: sobrecalentado, fuerte demanda, inflación persistente pero contenida. Déficit alto, pero sin alarma gracias a la fortaleza del dólar.
2. Eurozona: divergencias regionales; BCE más activo en recortes que la Fed. Nuevo impulso fiscal.
3. España: crece por encima de la UE por servicios y turismo. Gana peso la inversión y pierde protagonismo el consumo. Competitividad reforzada, pero con desafíos estructurales pendientes.
4. Emergentes: expuestos a la política monetaria de EE.UU. y la volatilidad de materias primas.
5. Asia Emergente: India y el sudeste asiático, motores de crecimiento por relocalización industrial.
6. China: crecimiento estable pero con desafíos estructurales. Uso de estímulos fiscales.
7. Latinoamérica: bajo crecimiento, presiones cambiarias, inflación y salida de capitales. Positivo el posible acuerdo UE-Mercosur.

Global: contribuciones al crecimiento



3. Siete mega-tendencias que generan fragilidad:

Condicionado por (7) mega-tendencias que generan fragilidad y riesgos

Tendencias que se vuelven más presentes en la actualidad

1. **Envejecimiento poblacional:** afecta crecimiento, productividad, ahorro e inversión.
2. **Baja productividad:** problemas estructurales no resueltos.
3. **Sostenibilidad fiscal:** deuda elevada y dudas sobre la deuda estadounidense.
4. **Fragilidad financiera:** menor liquidez, concentración de riesgos, burbujas racionales y mayor dependencia de financiación opaca.
5. **Descoordinación en políticas económicas:** fiscal y monetaria sin sinergia ni credibilidad.
6. **Vulnerabilidad de emergentes:** fragilidad externa, tipo de cambio expuesto.
7. **Geopolítica tensa: impacto en comercio, tecnología y energía.**

Estrés geopolítico estructural Global (suma global ponderada en PPPs)



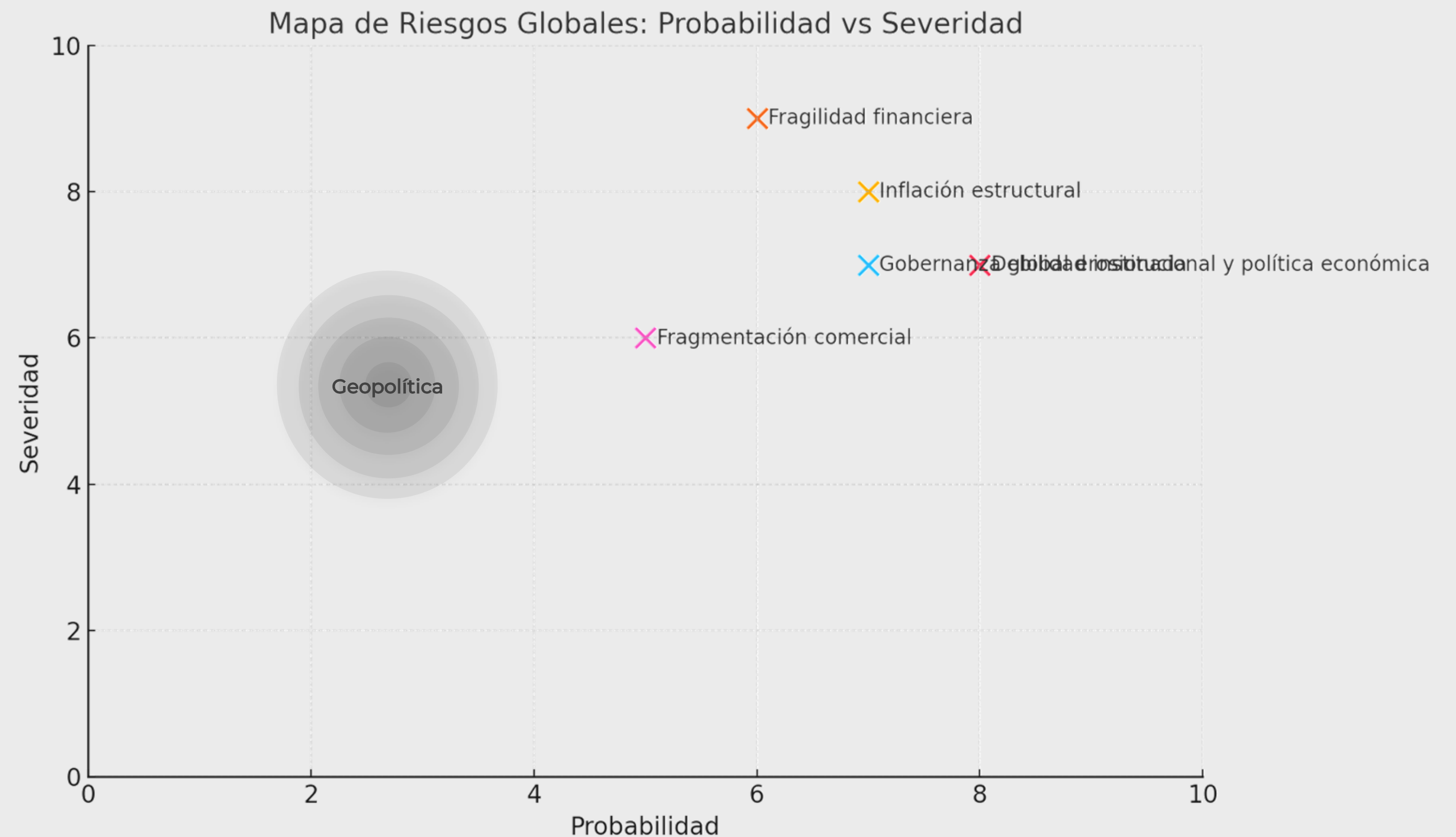
Fuente BBVA

4A. Riesgos al escenario central:

Balance de riesgos fuertemente sesgado a la baja, con especial protagonismo de los aranceles en un contexto de tensión geopolítica

El contexto geopolítico acentúa y anida riesgos existentes

- 1. Inflación estructural:** causada por shocks de oferta y políticas expansivas pasadas.
- 2. Fragilidad financiera:** valoraciones elevadas, falta de liquidez, dependencia del USD y del crédito privado.
- 3. Debilidad institucional y política económica:** límites a la política monetaria y descoordinación fiscal.
- 4. Fragmentación comercial:** menor crecimiento global a medio plazo.
- 5. Gobernanza global erosionada:** polarización, bloqueos y pérdida de representatividad.

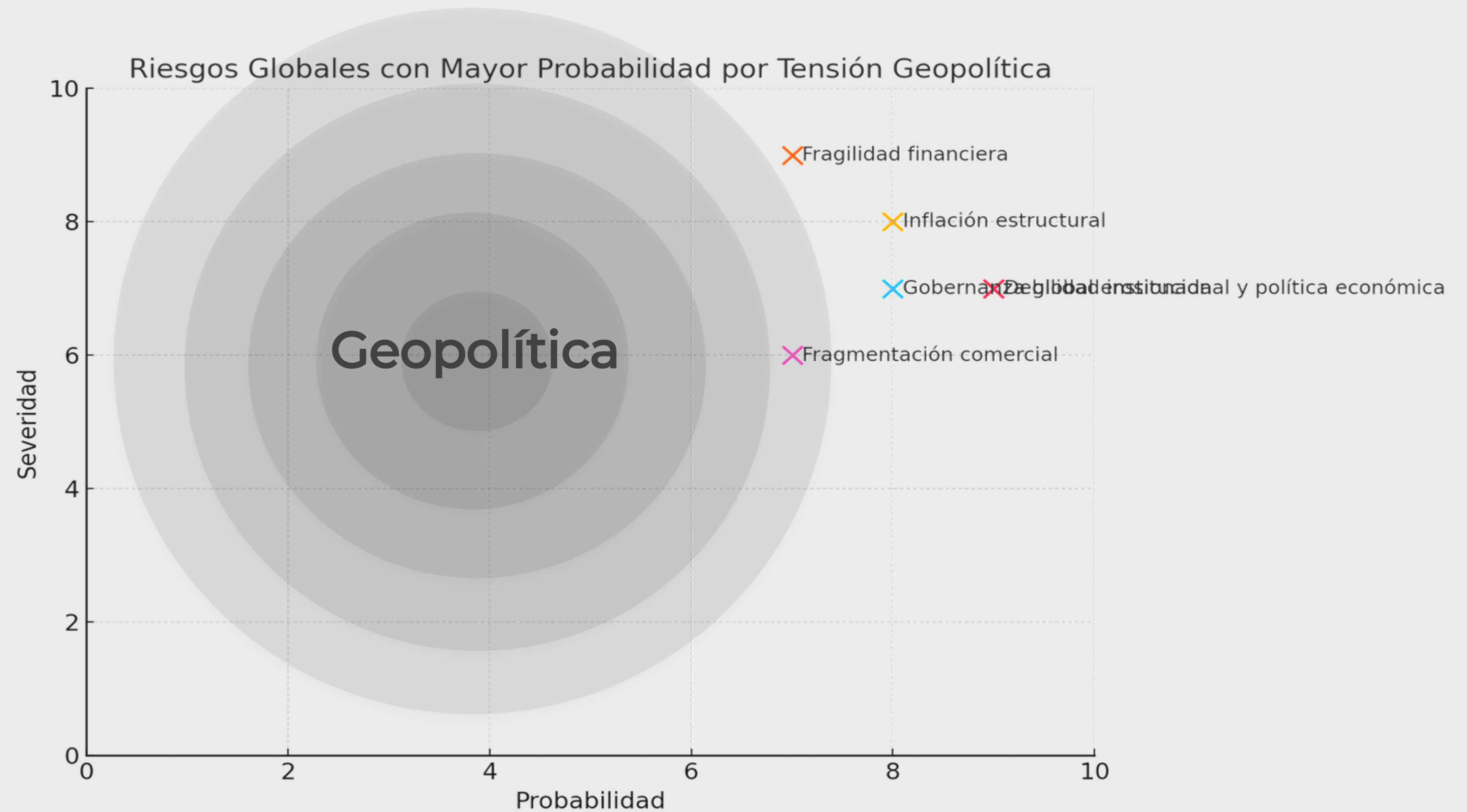


4A. Riesgos al escenario central:

Balance de riesgos fuertemente sesgado a la baja, con especial protagonismo de los aranceles en un contexto de tensión geopolítica

El contexto geopolítico acentúa y anida riesgos existentes

- 1. Inflación estructural:** causada por shocks de oferta y políticas expansivas pasadas.
- 2. Fragilidad financiera:** valoraciones elevadas, falta de liquidez, dependencia del USD y del crédito privado.
- 3. Debilidad institucional y política económica:** límites a la política monetaria y descoordinación fiscal.
- 4. Fragmentación comercial:** menor crecimiento global a medio plazo.
- 5. Gobernanza global erosionada:** polarización, bloqueos y pérdida de representatividad.



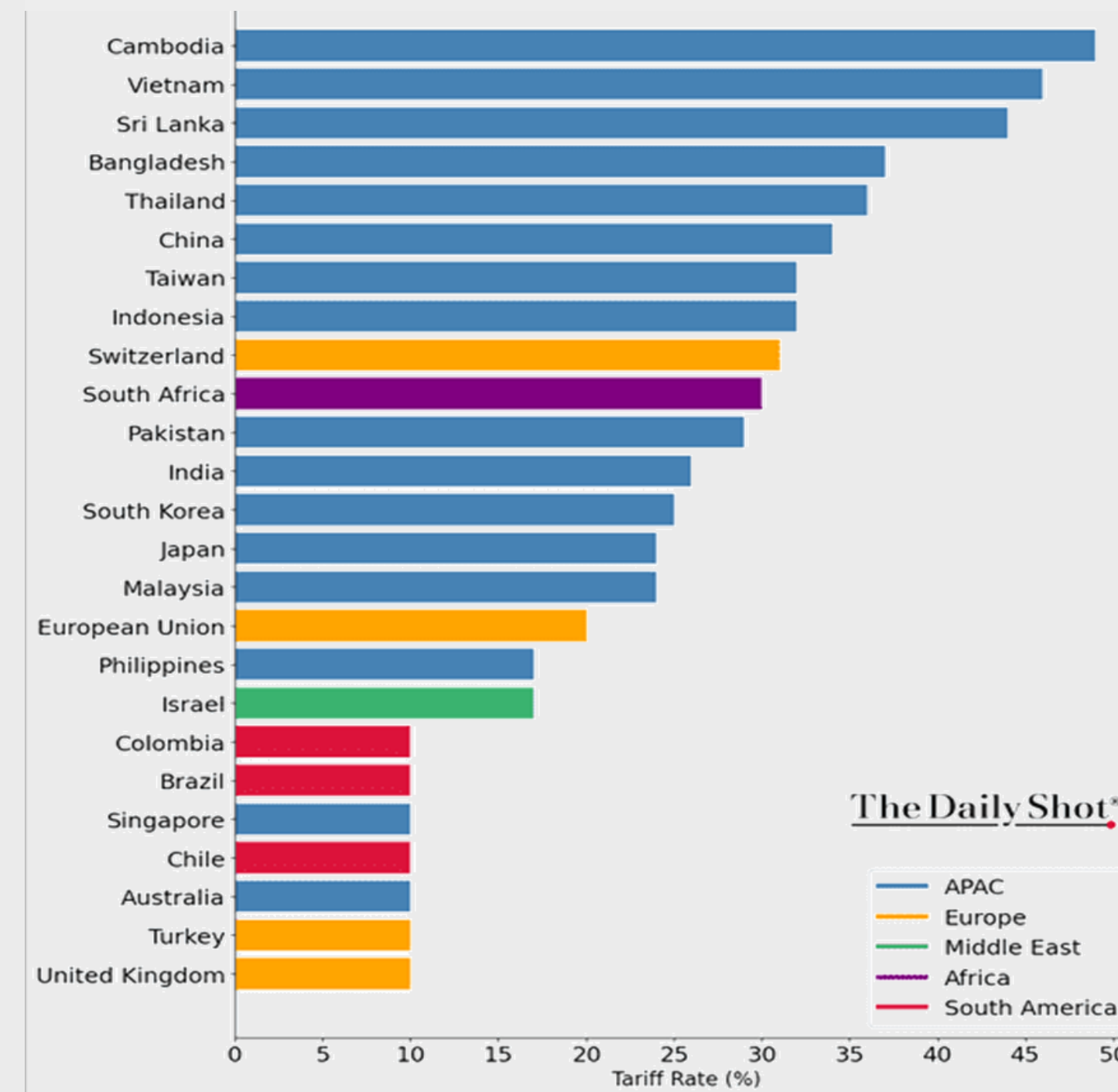
4B. Fragmentación comercial: menor crecimiento global a medio plazo

El efecto Trump: aranceles, geopolítica e incertidumbre

La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Mundo: Aranceles recíprocos anunciados (02/04/25)



Fuente: Daily Shot

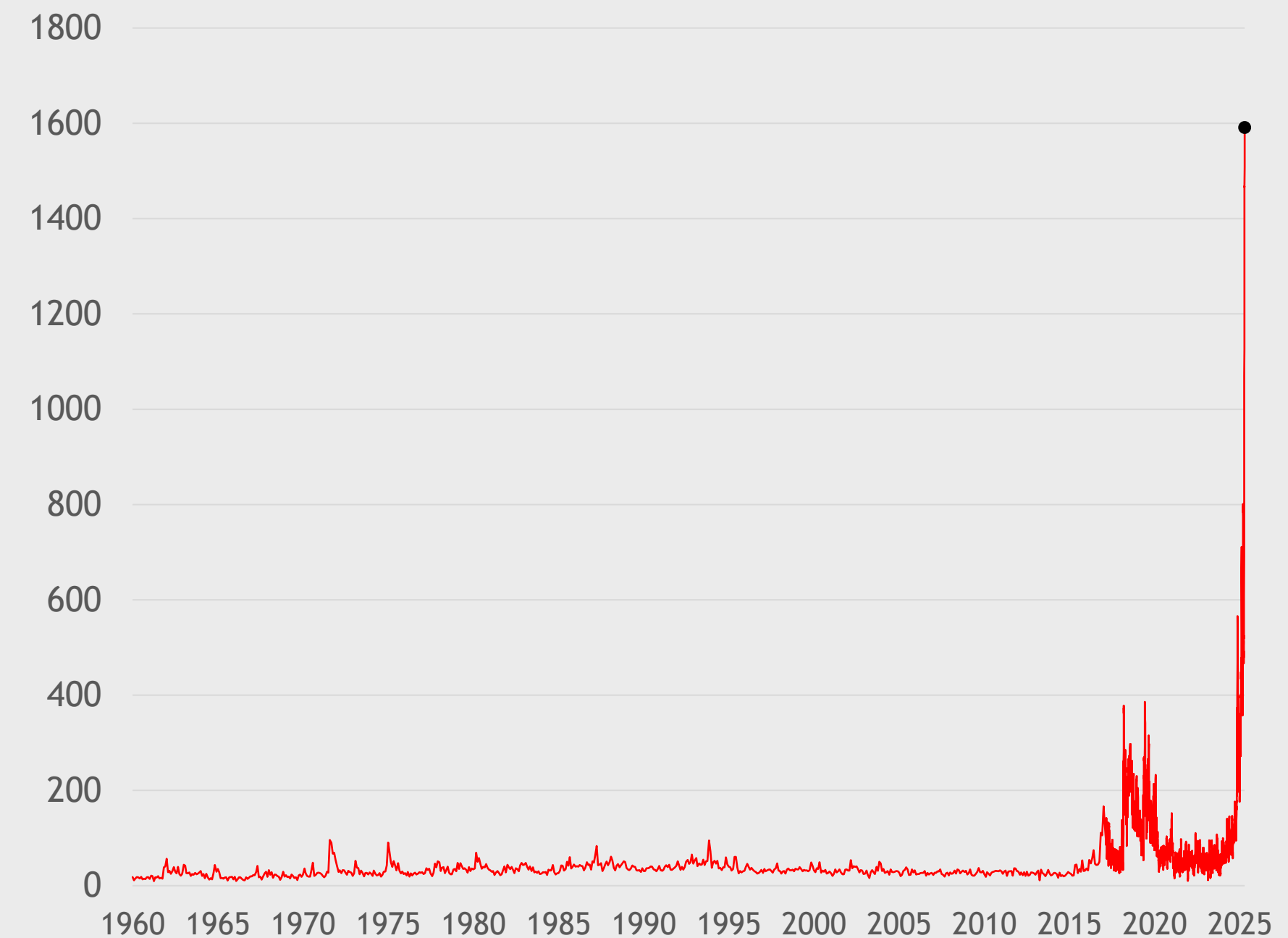
4B. Fragmentación comercial: menor crecimiento global a medio plazo

El efecto Trump: aranceles, geopolítica e incertidumbre

La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Trade Policy Uncertainty



Fuente: <https://www.policyuncertainty.com/>

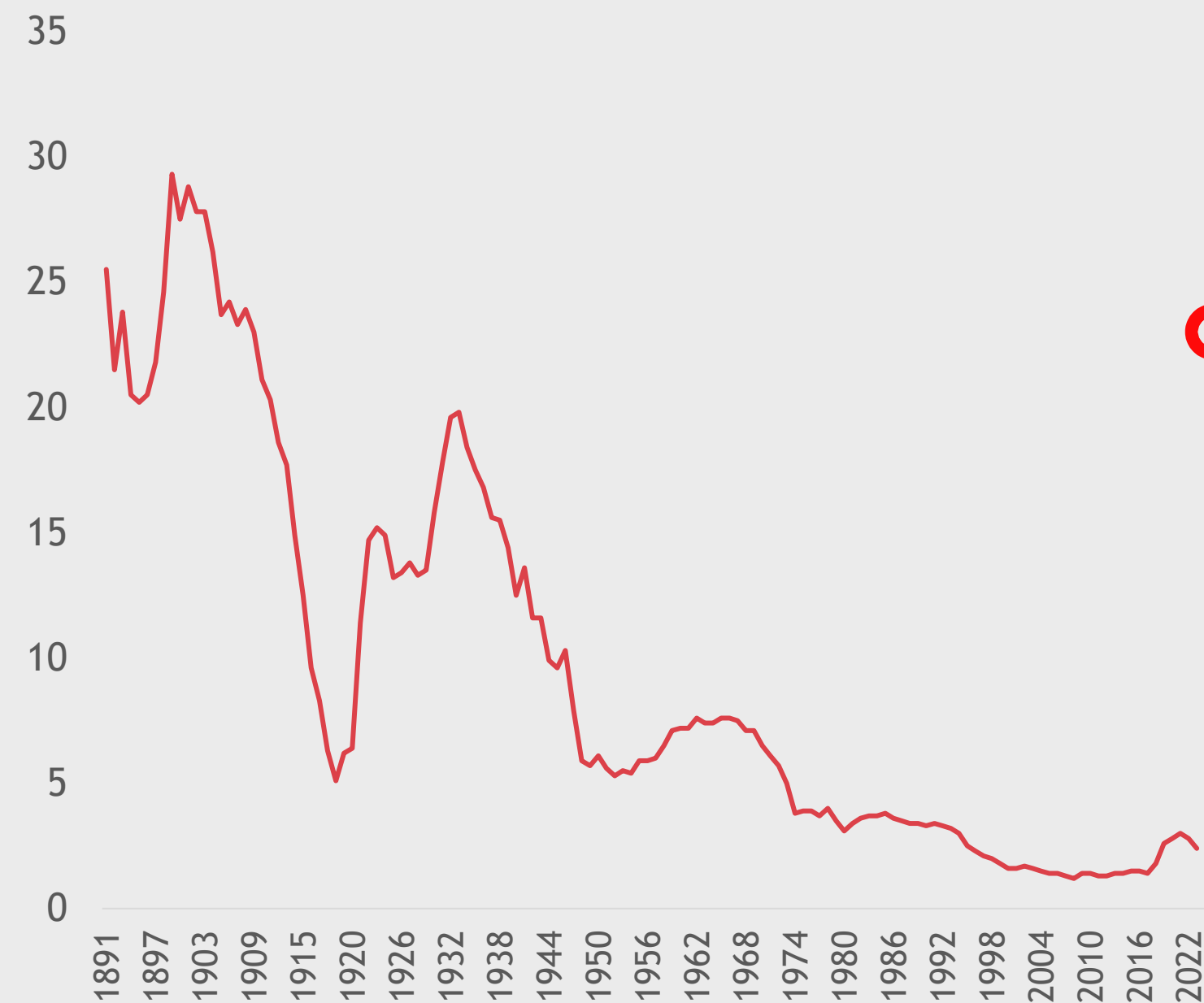
4B. Fragmentación comercial: menor crecimiento global a medio plazo

El efecto Trump: aranceles, geopolítica e incertidumbre

La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

EEUU: Índice de peso arancelario (valor arancelario sobre importaciones)

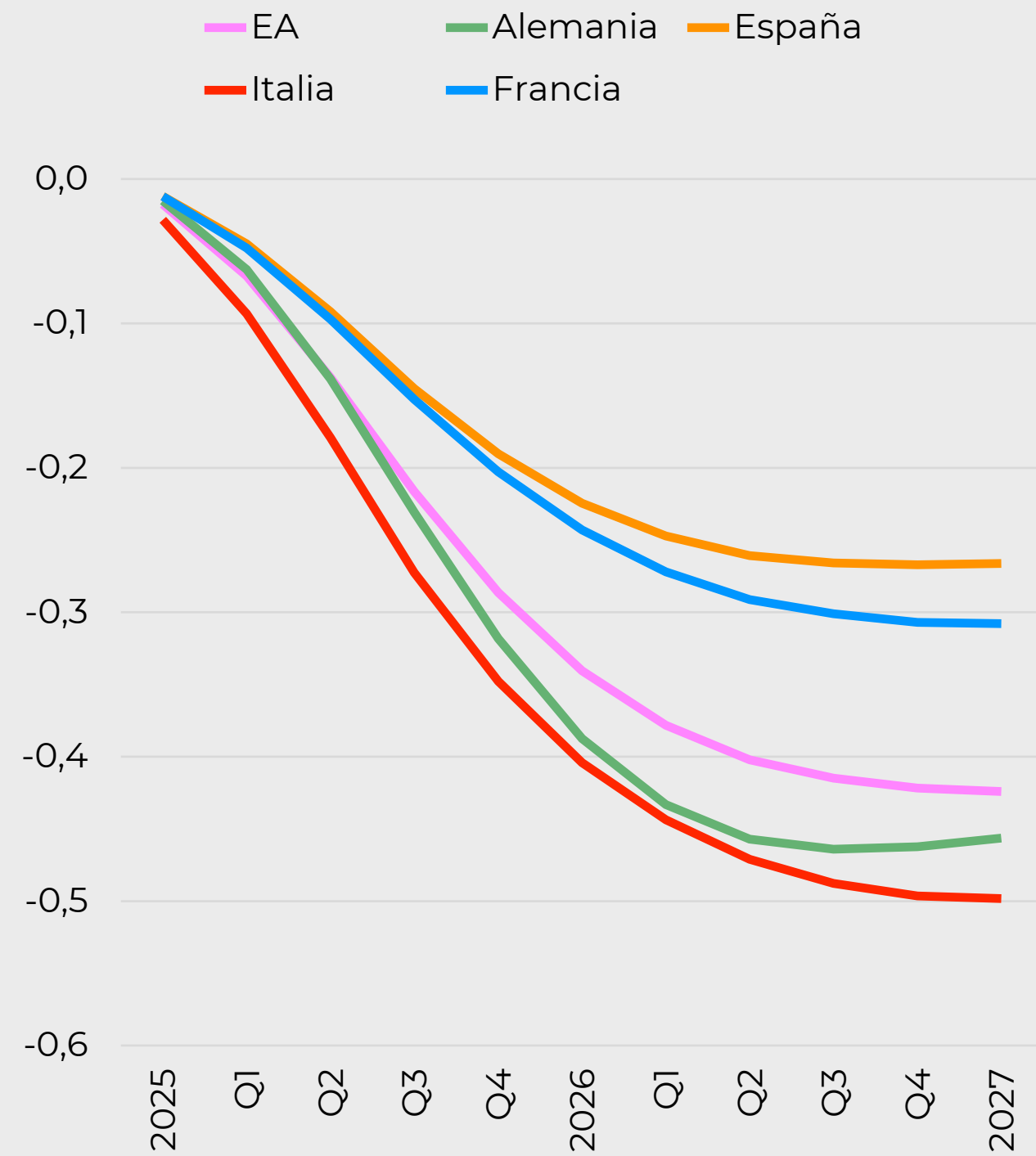


Fuente: GPR Index de Dario Caldara and Matteo Iacoviello. Fuente [aquí](#)

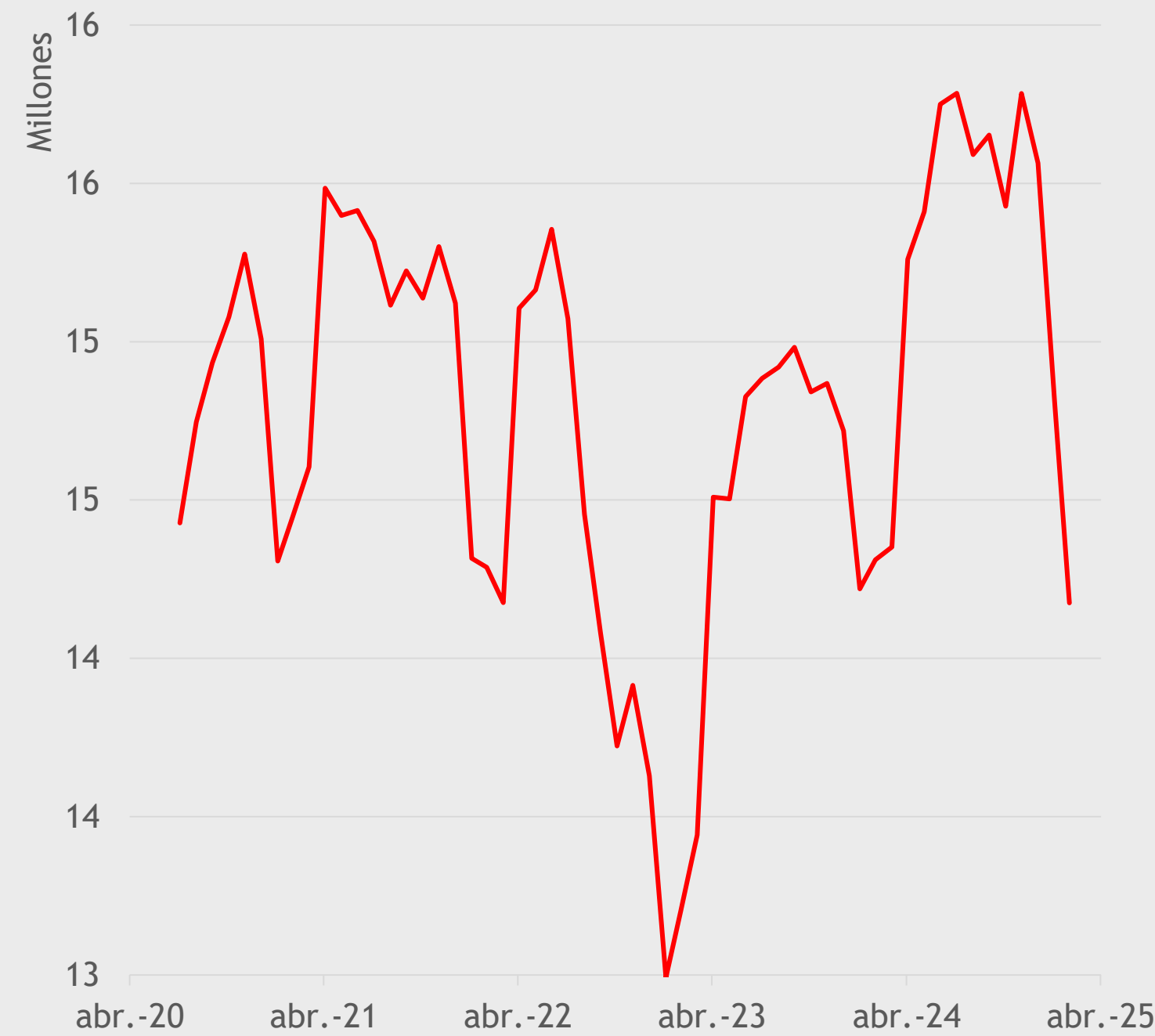
4B. Fragmentación comercial: menor crecimiento global a medio plazo

Las consecuencias de un incremento arancelario siguen la línea de las interrupciones de oferta con consecuencias sobre la actividad, comercio y precios.

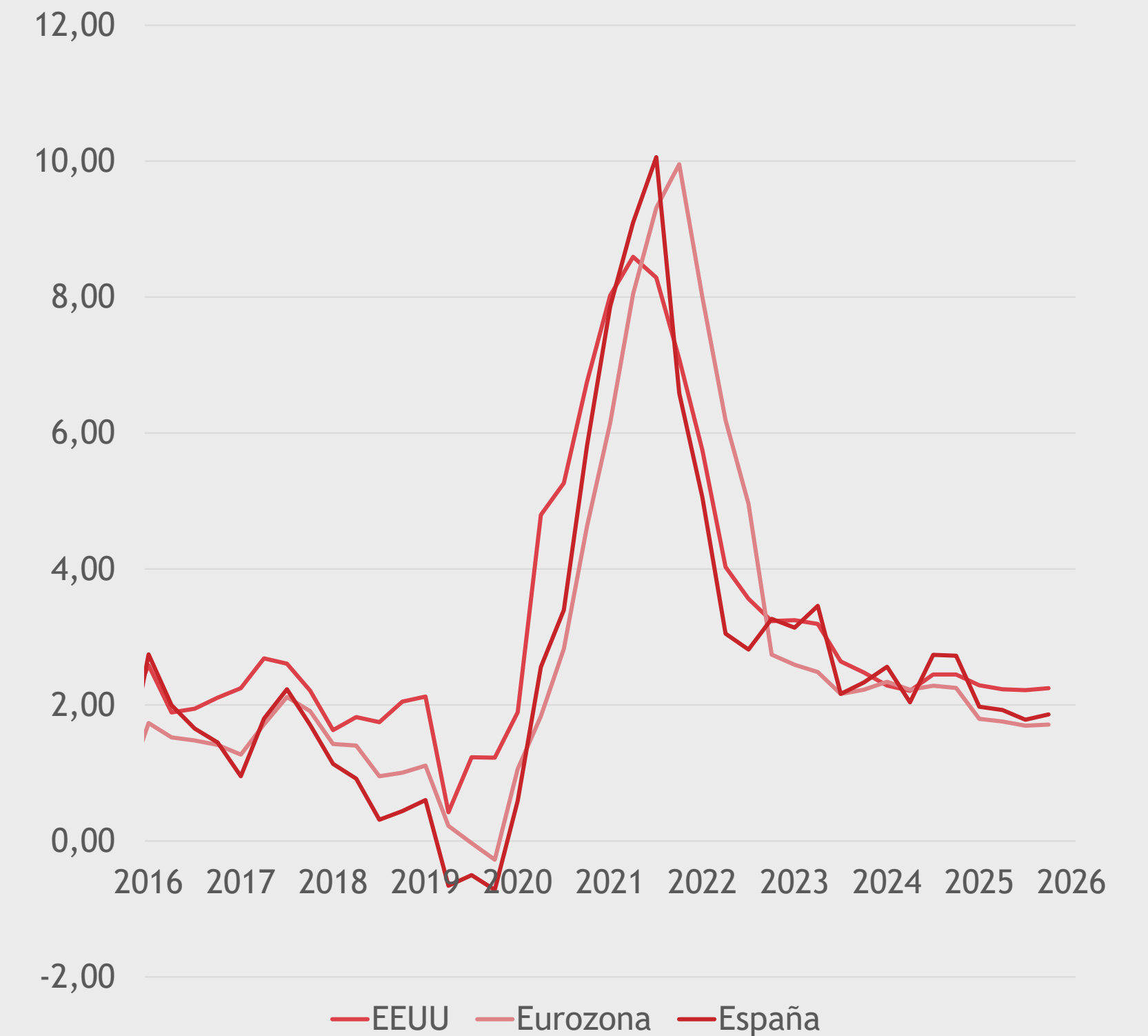
Eurozona: impacto potencial de un shock arancelario



Transporte de mercancías por Canal de Suez (MT)



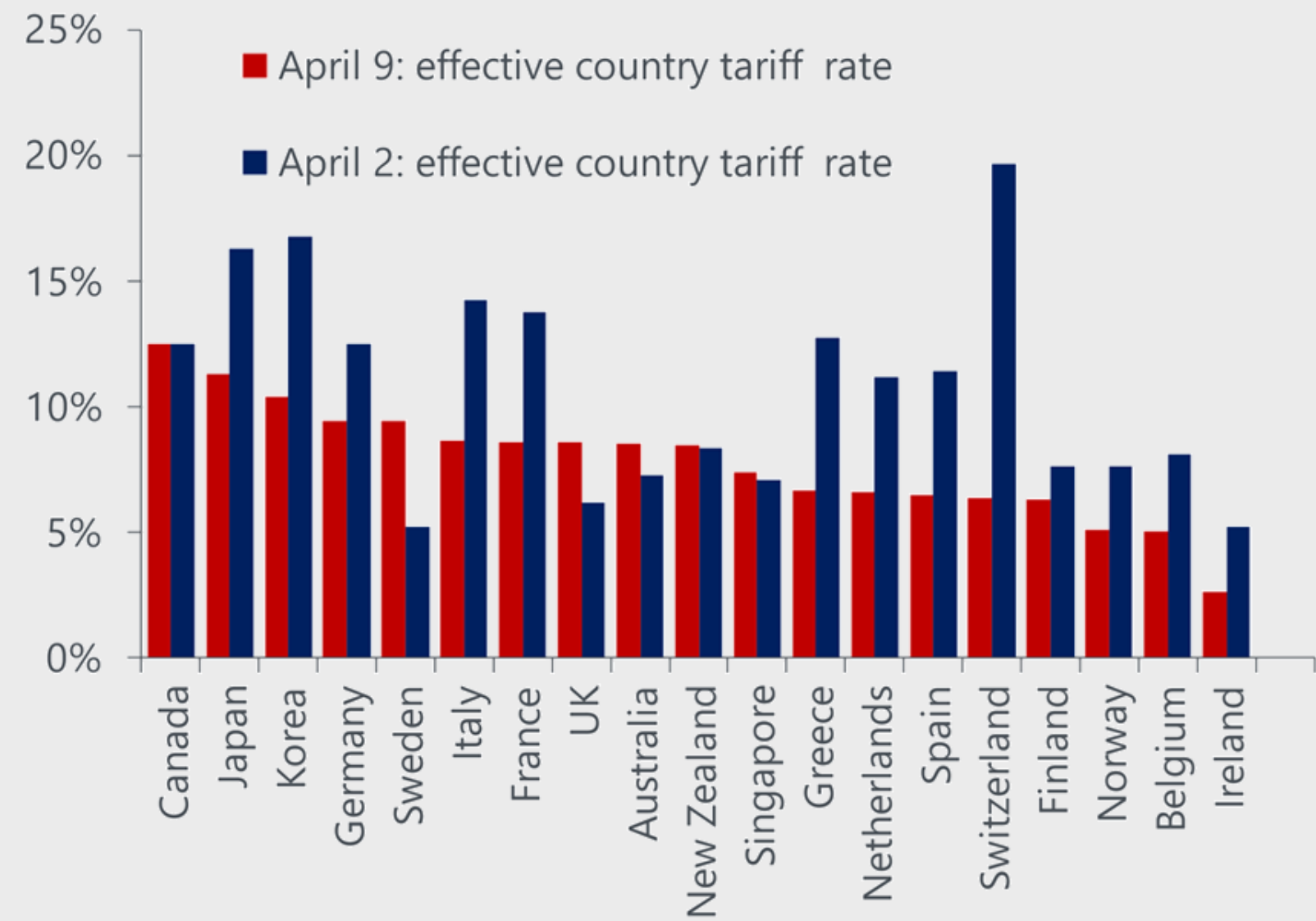
Mercado Desarrollados: Inflación



4B. Fragmentación comercial: menor crecimiento global a medio plazo

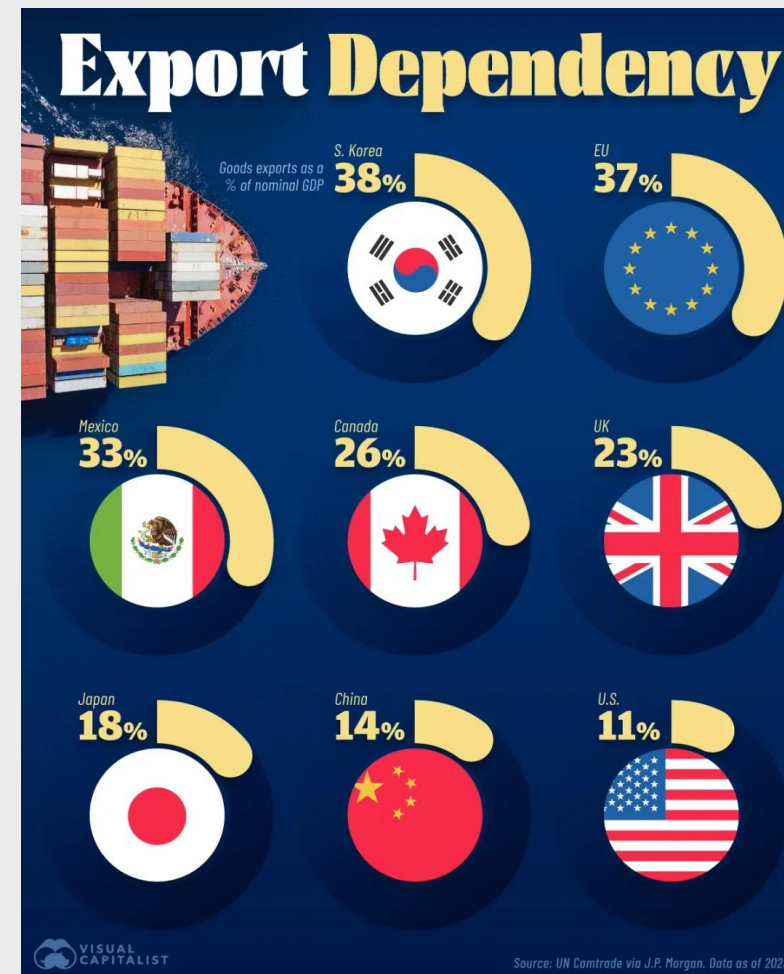
Impactos reales

Effective US tariff rates imposed on advanced economies



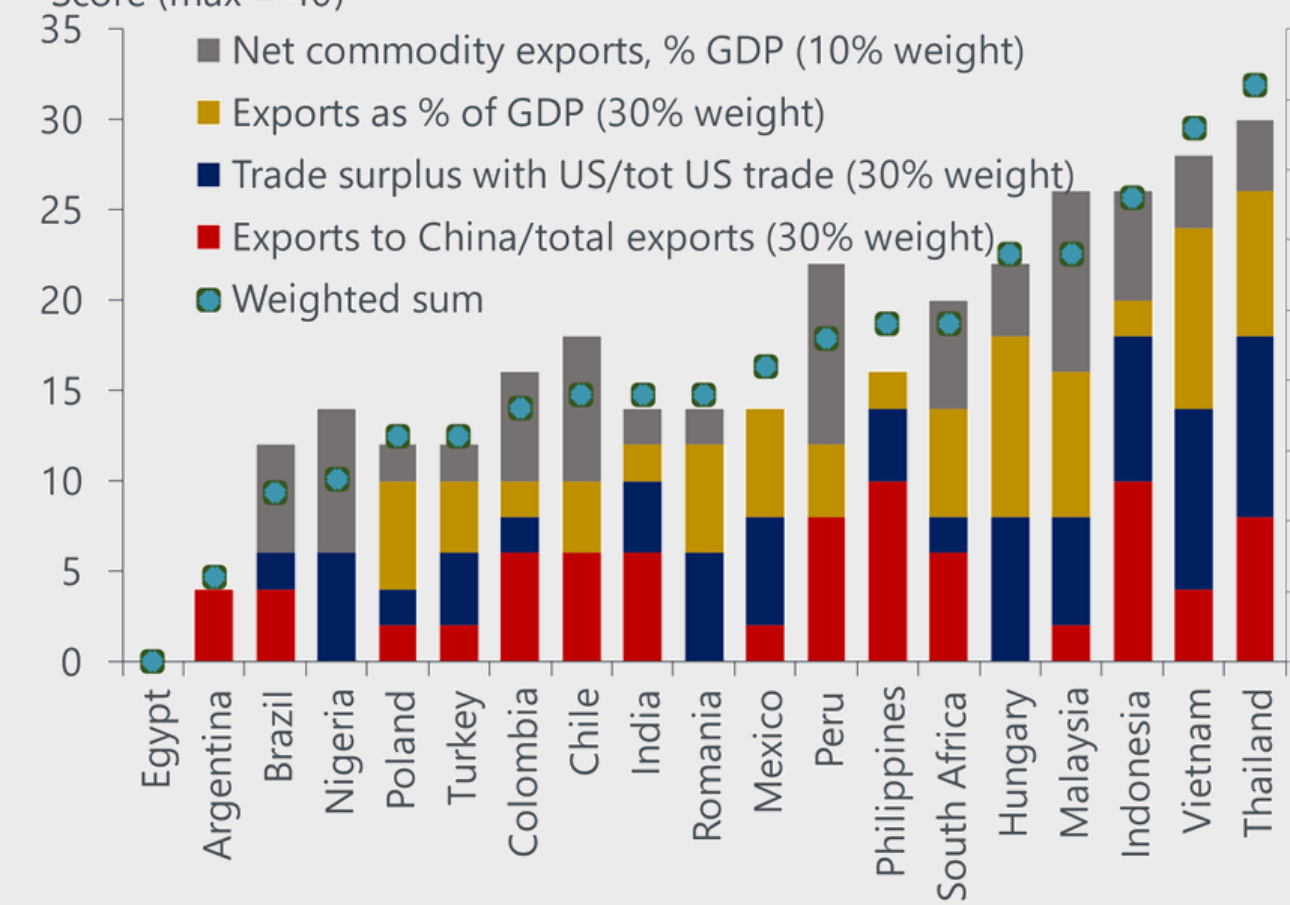
Fuente: X

EEUU: Dependencia de las importaciones



EEUU: Dependencia de las importaciones

Vulnerability to plausible Trump trade policies
Score (max = 40)

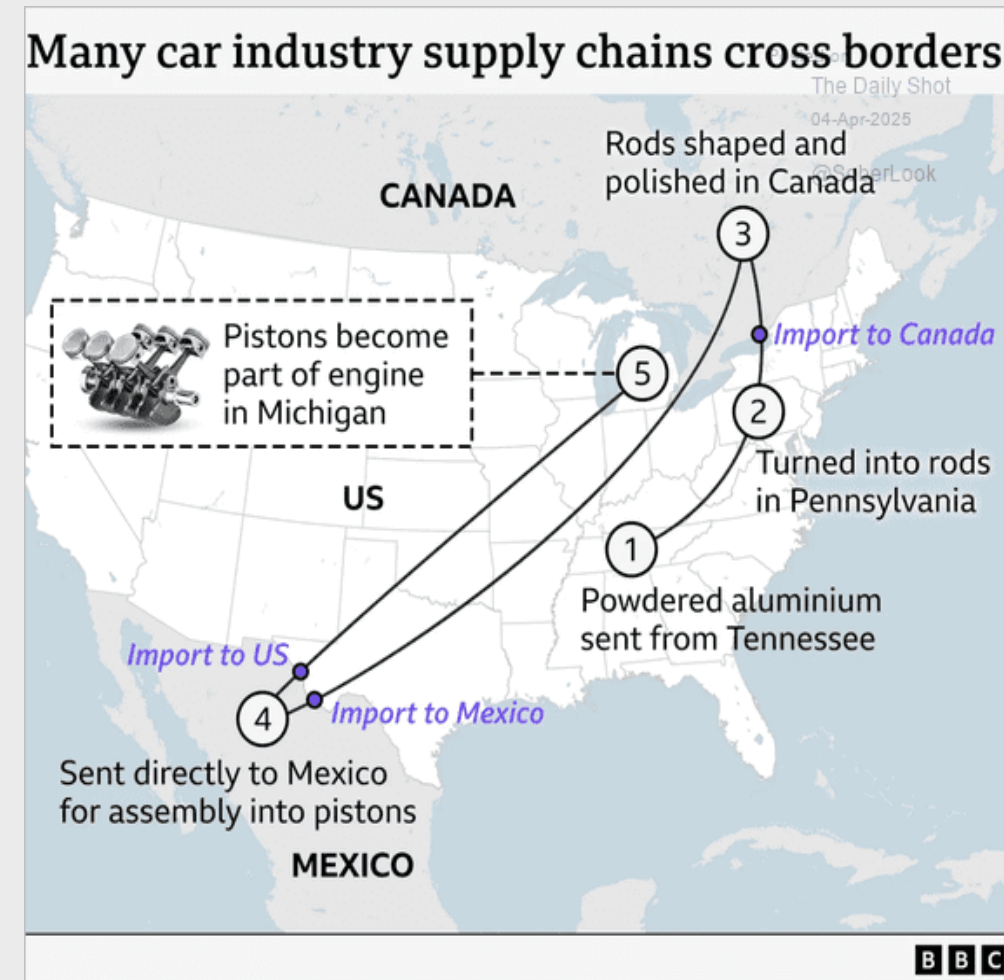


4C. Un análisis de las políticas de Trump

Las medidas de Trump parecen ser autolesivas y la contestación popular es creciente

Ideas

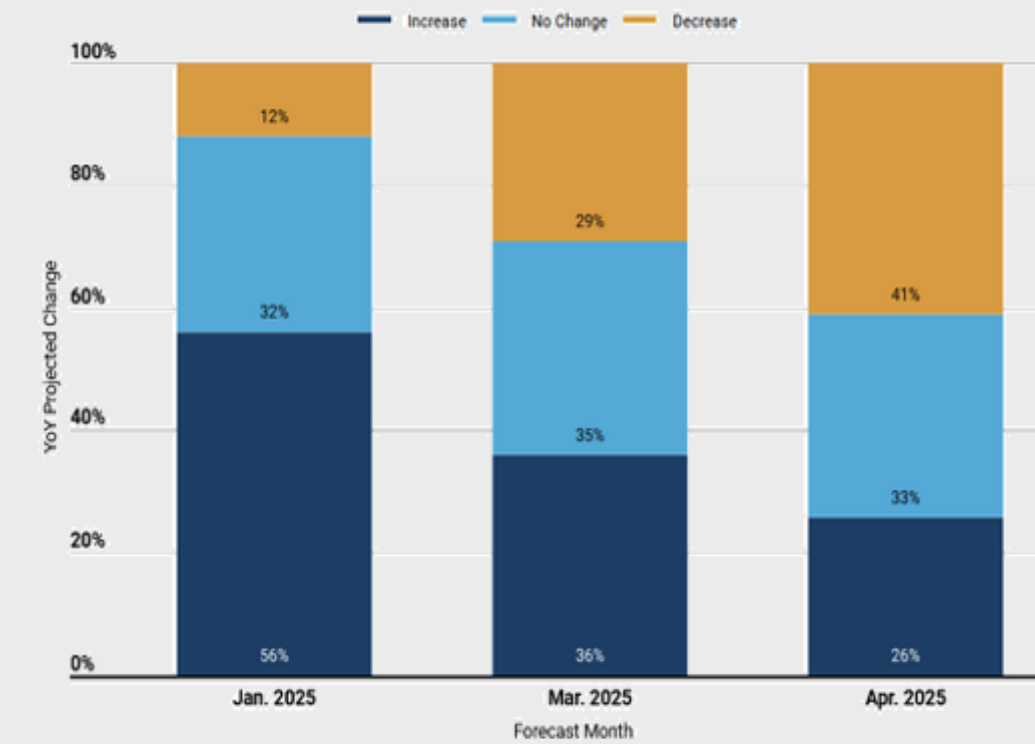
1. Medidas de Trump y su Naturaleza Disruptiva (tres shocks de oferta y uno de demanda que pueden hacer descarrilar la economía mundial)
2. La definición de los escenarios dependerá del balance de riesgos pero fundamentalmente de las medidas de Trump
3. Le peace bonus que se fue



Fuente BBC

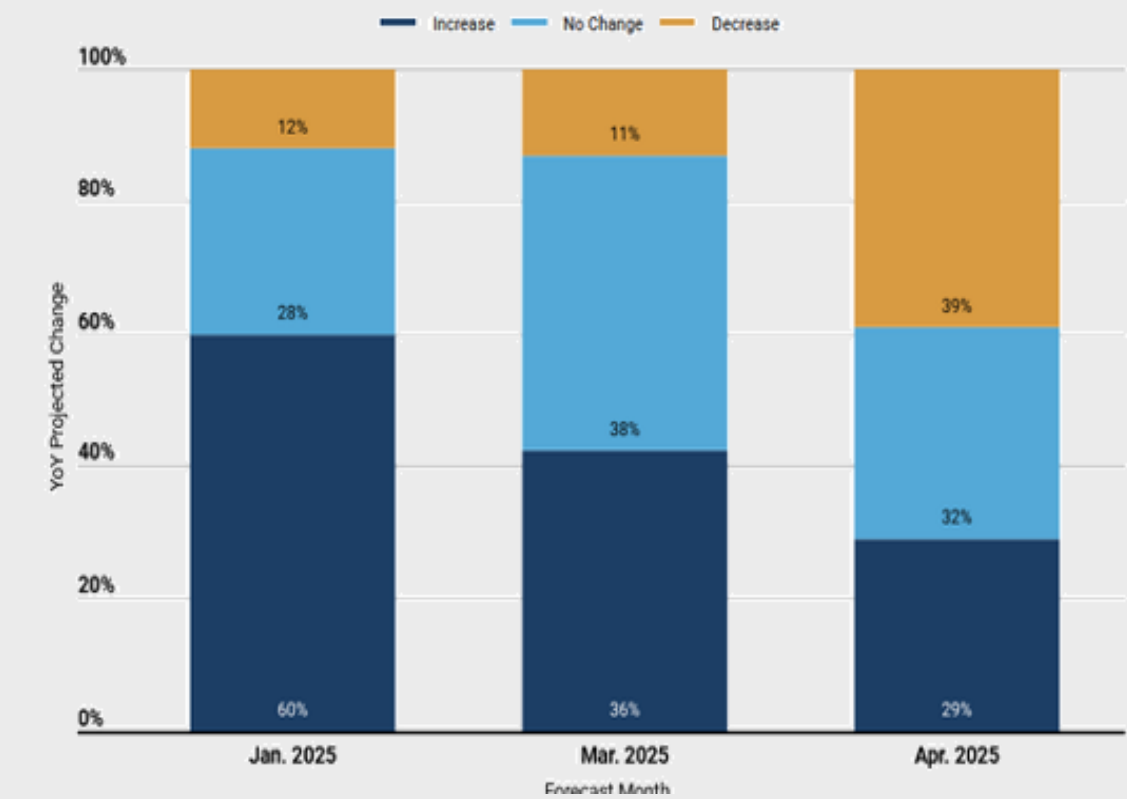
CapEx Forecasts 12 Months Out

"What changes do you forecast for your firm's capital expenditures over the next 12 months, compared to the previous 12 months?"



Hiring Forecasts 12 Months Out

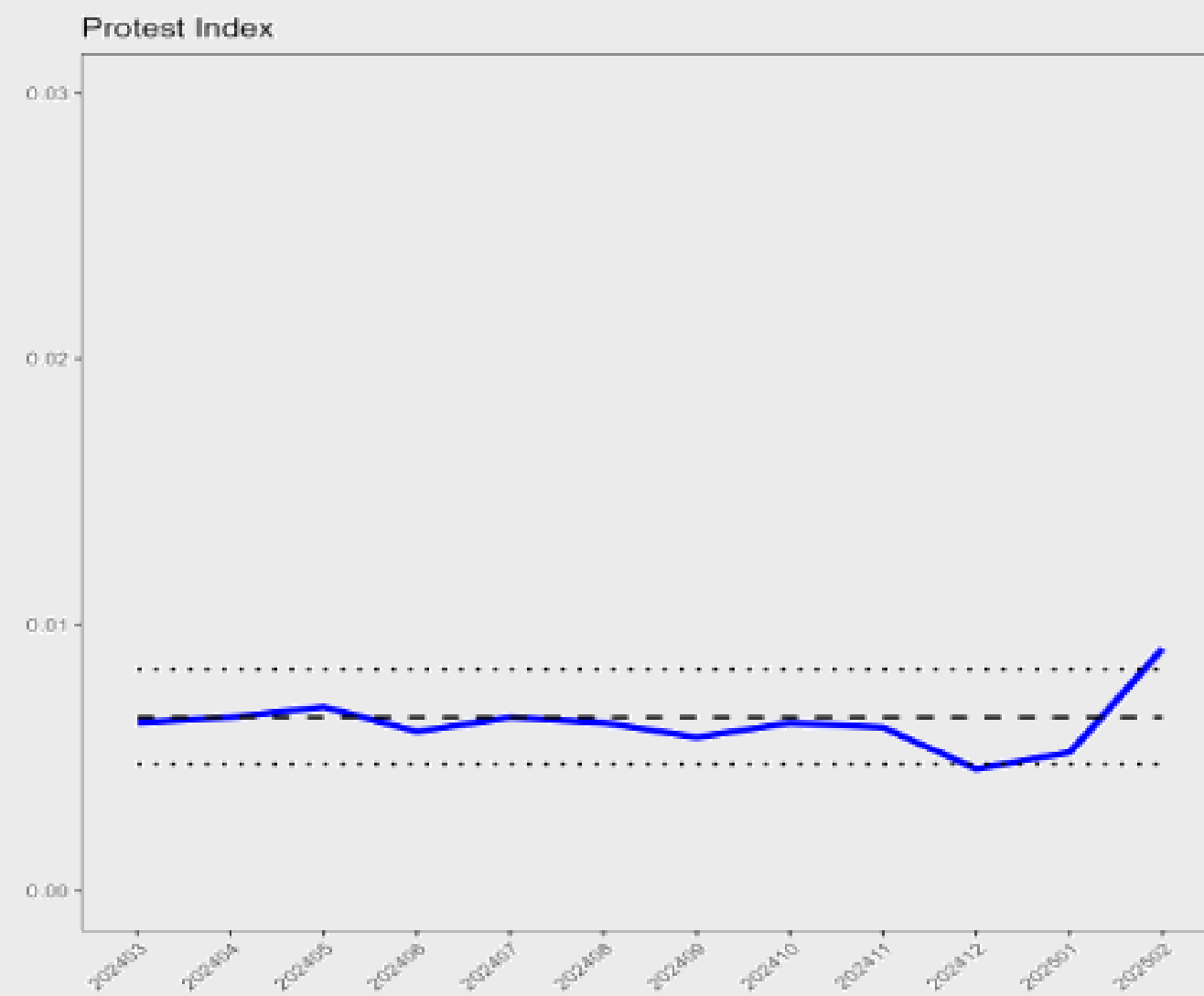
"What changes do you forecast for your firm's headcount over the next 12 months, compared to the previous 12 months?"



4C. Un análisis de las políticas de Trump

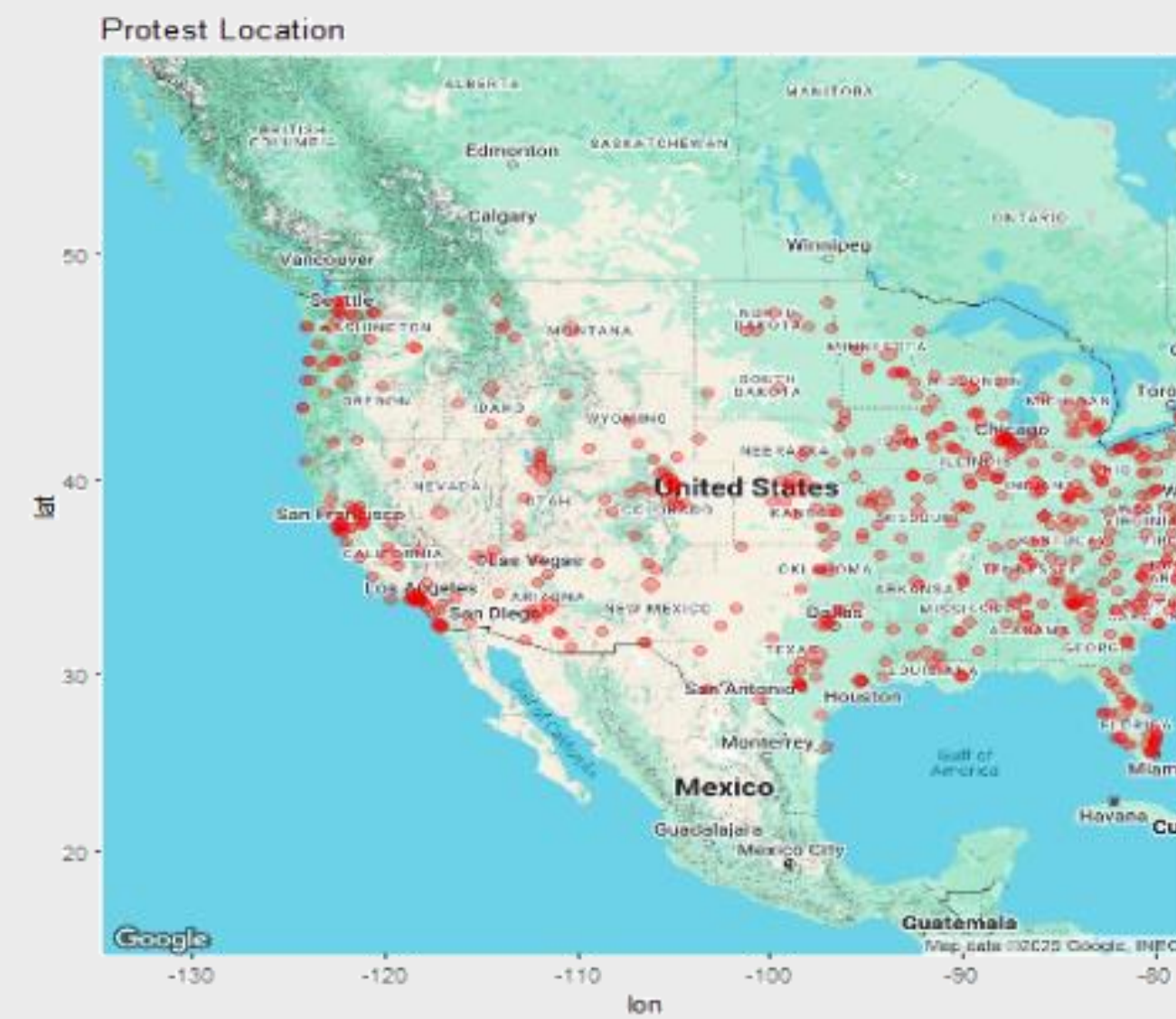
Las medidas de Trump parecen ser autolesivas y la contestación popular es creciente

Protest Index

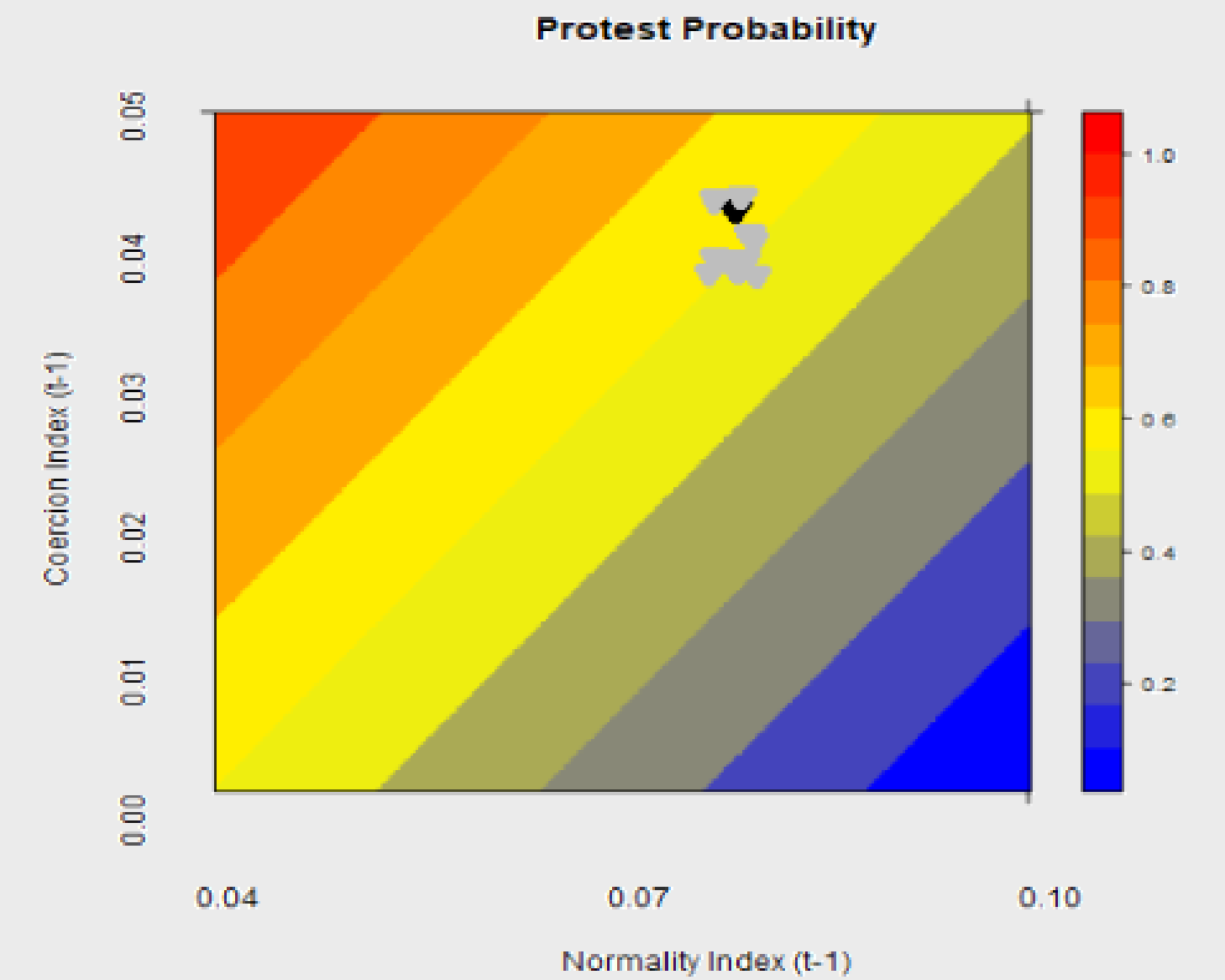


Fuente: [aftermath - GSP](#)

Protest Location



Protest Probability Plot



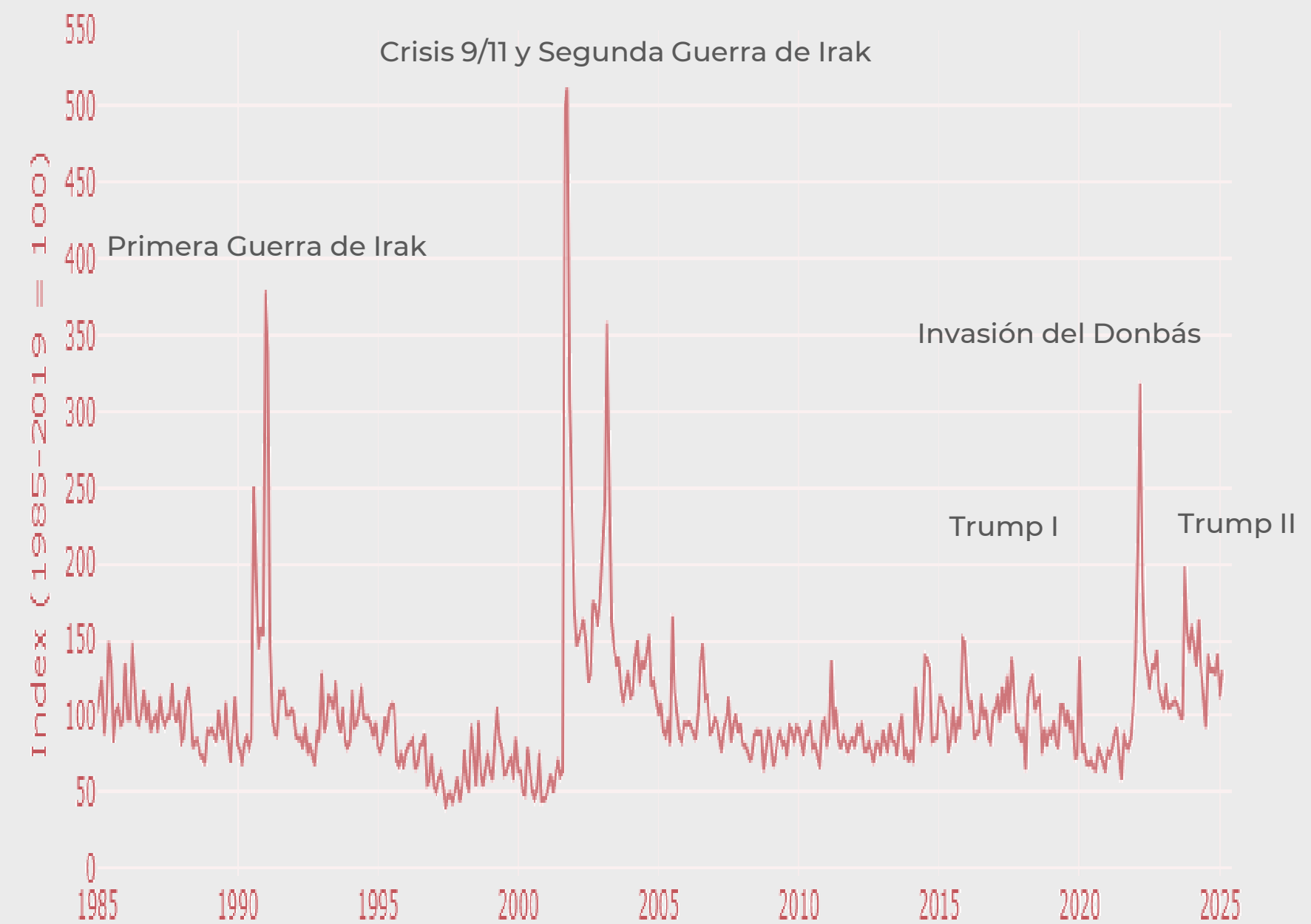
5. Geopolítica: impacto amplificador

El riesgo geopolítico se ha incrementado, pero éste es más “verbal que real” e inferior a otras ocasiones anteriores.

La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Mundo: Índice de Riesgo Geopolítico



Fuente: GPR Index de Dario Caldara and Matteo Iacoviello. Fuente [aquí](#)

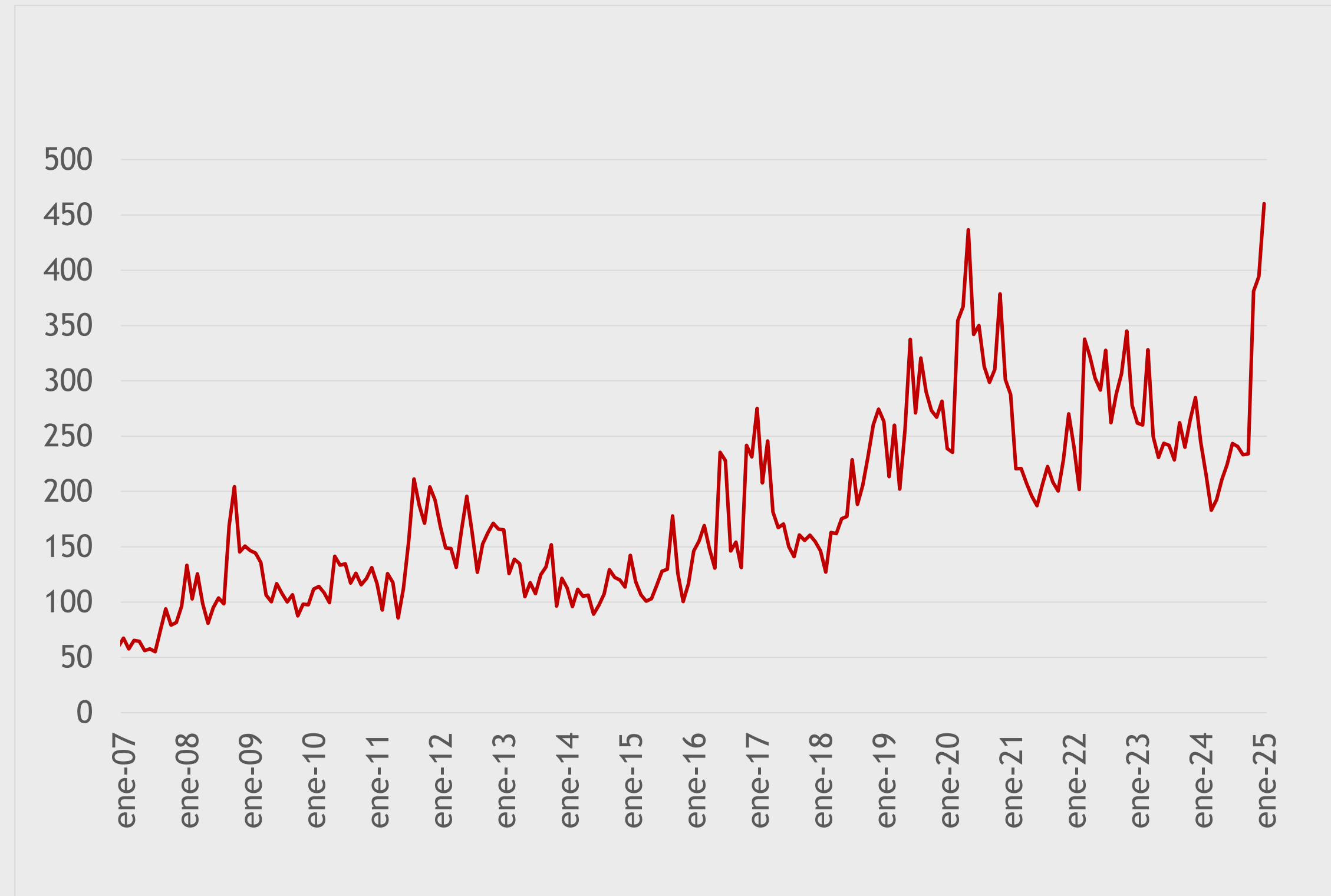
5. Geopolítica: impacto amplificador

Crecientemente posible despertar “un cisne negro”

La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Indice de Incertidumbre de Política Económica Global

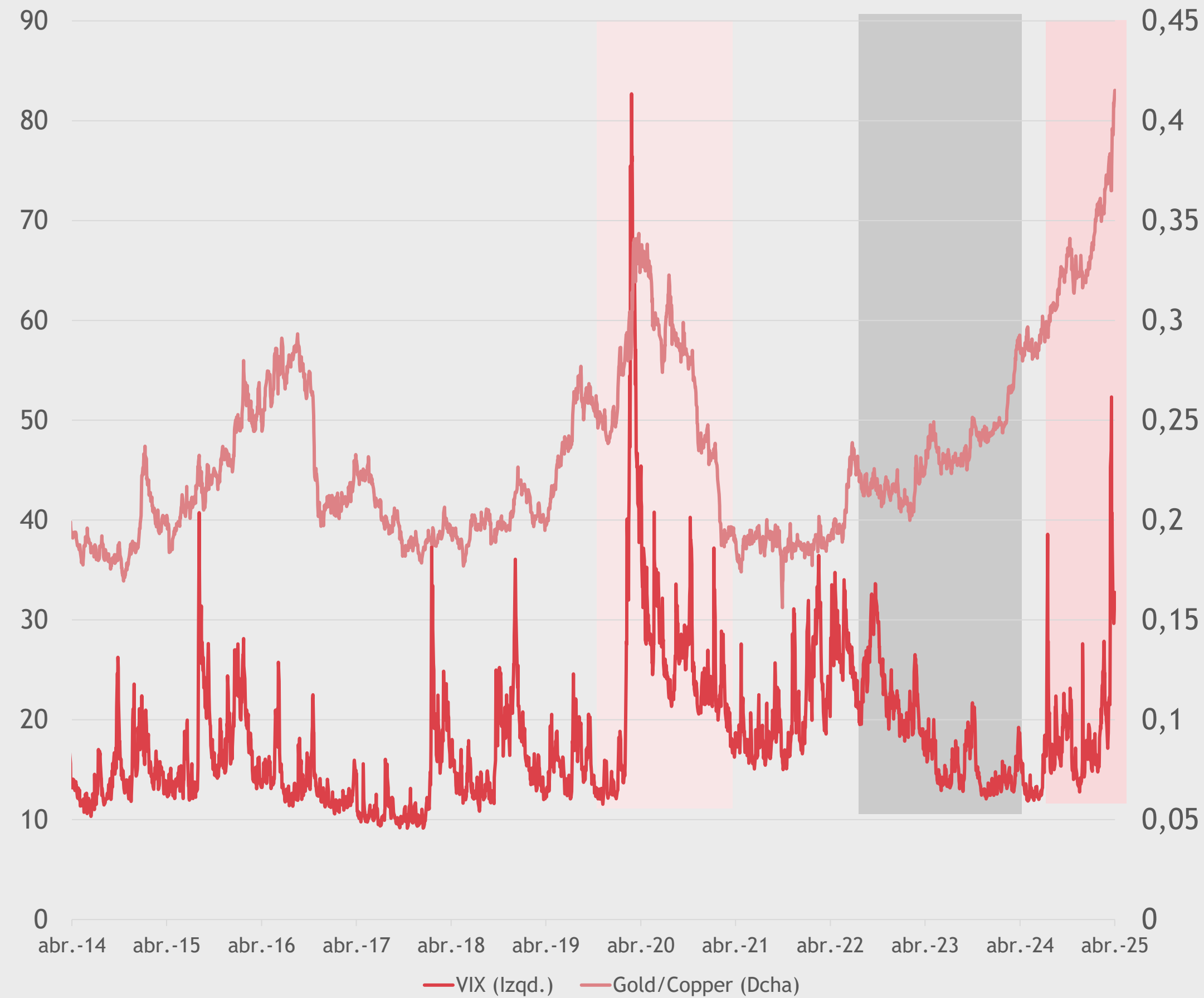


Fuente: <https://www.policyuncertainty.com/>

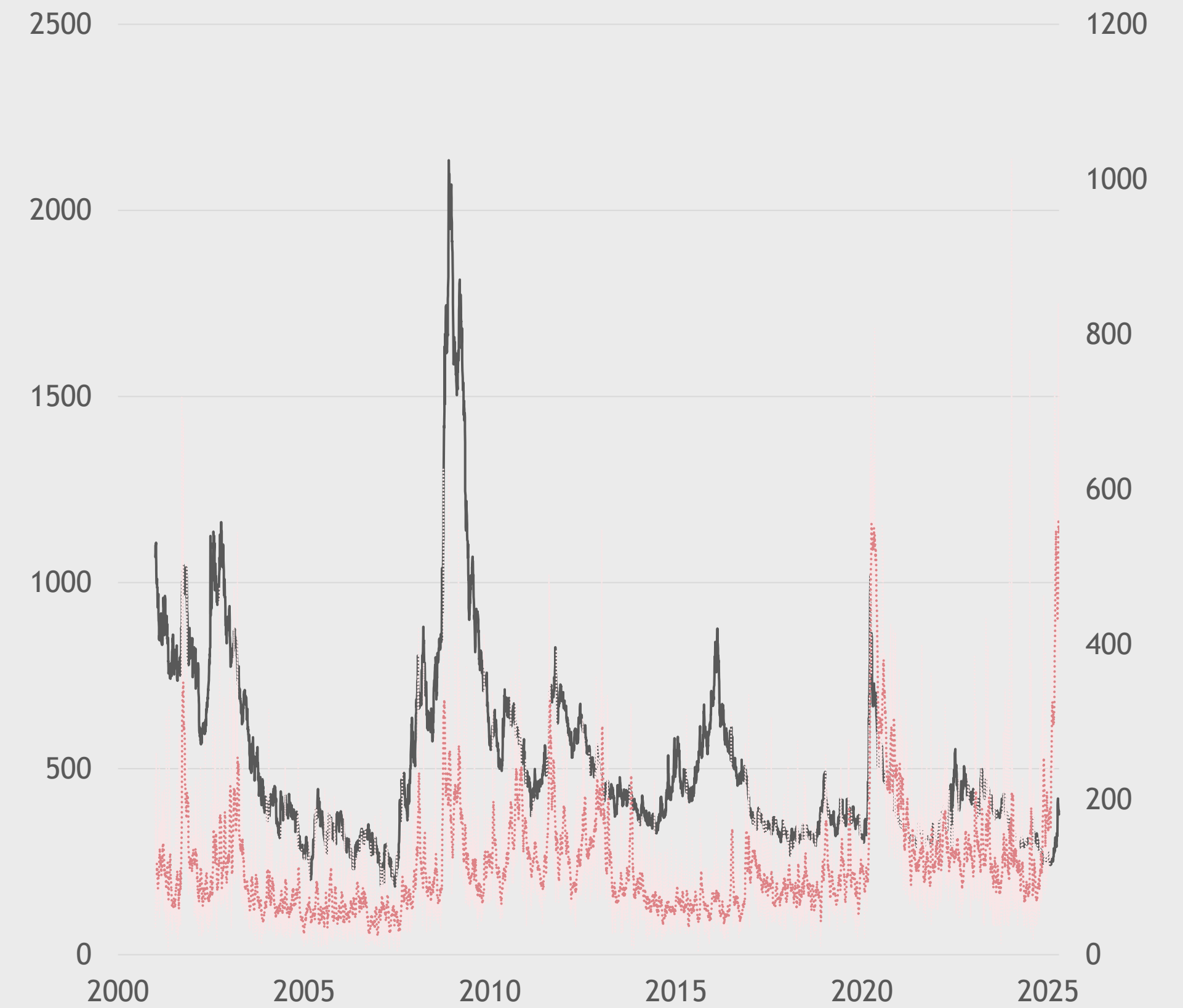
5. Geopolítica: impacto amplificador

Los mercados financieros finalmente recogen la incertidumbre

VIX (Izqda.) y Oro/Cobre (Dcha.)



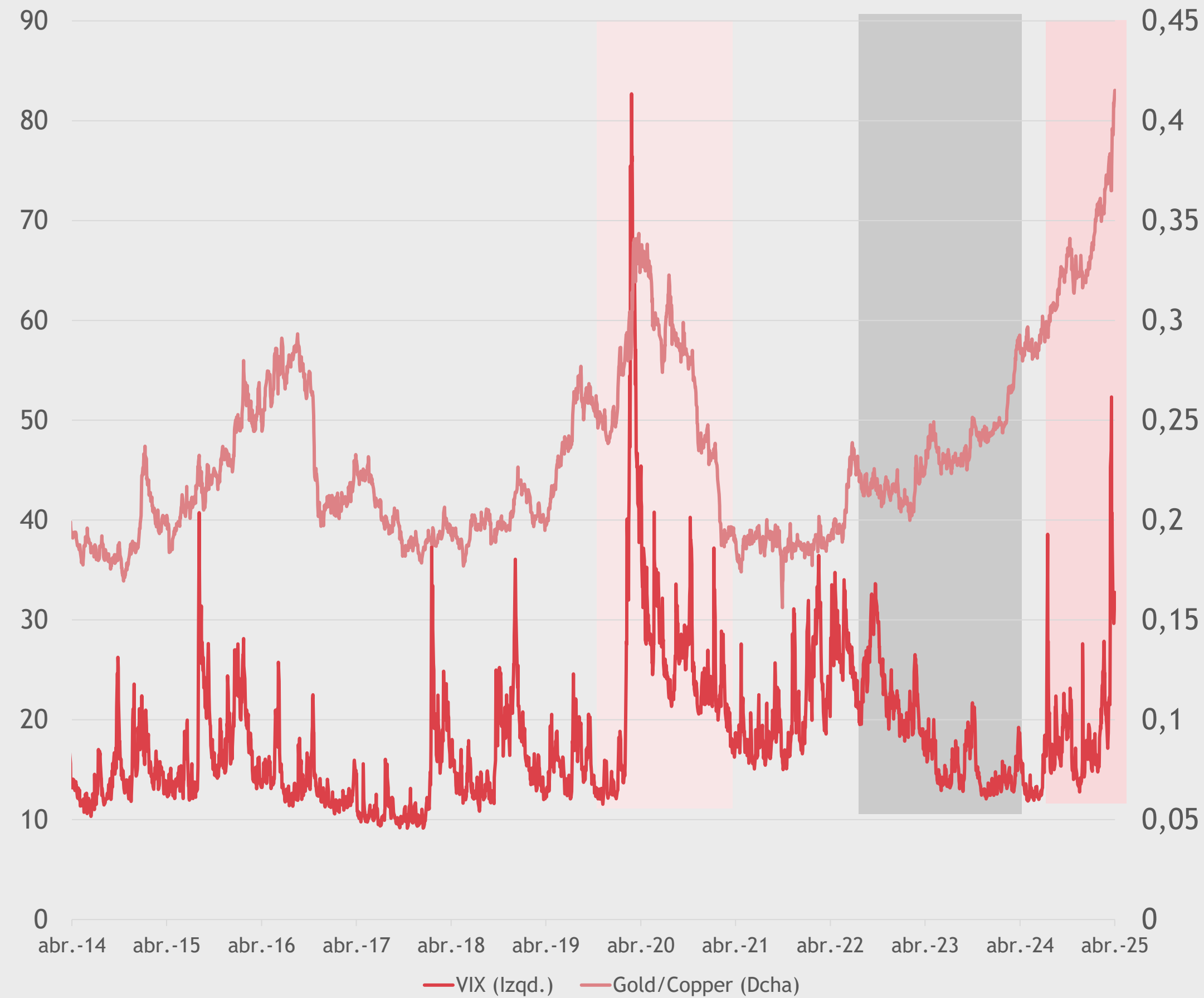
High Yield Corporate Bonds vs Economic Policy Uncertainty (ya recogen incertidumbre)



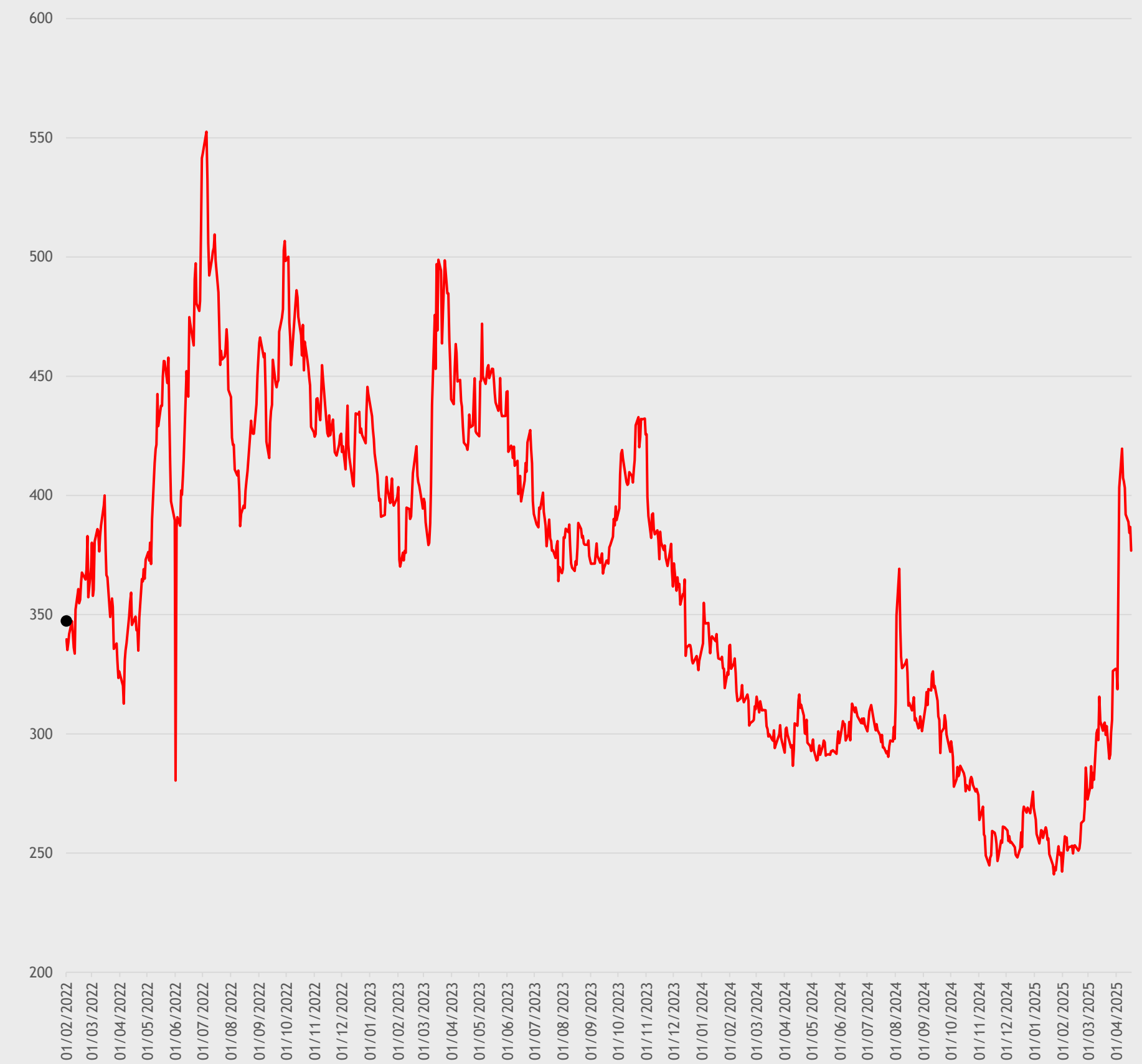
5. Geopolítica: impacto amplificador

Los mercados financieros finalmente recogen la incertidumbre

VIX (Izqda.) y Oro/Cobre (Dcha.)



S&P U.S. High Yield Corporate Bond Index OAS



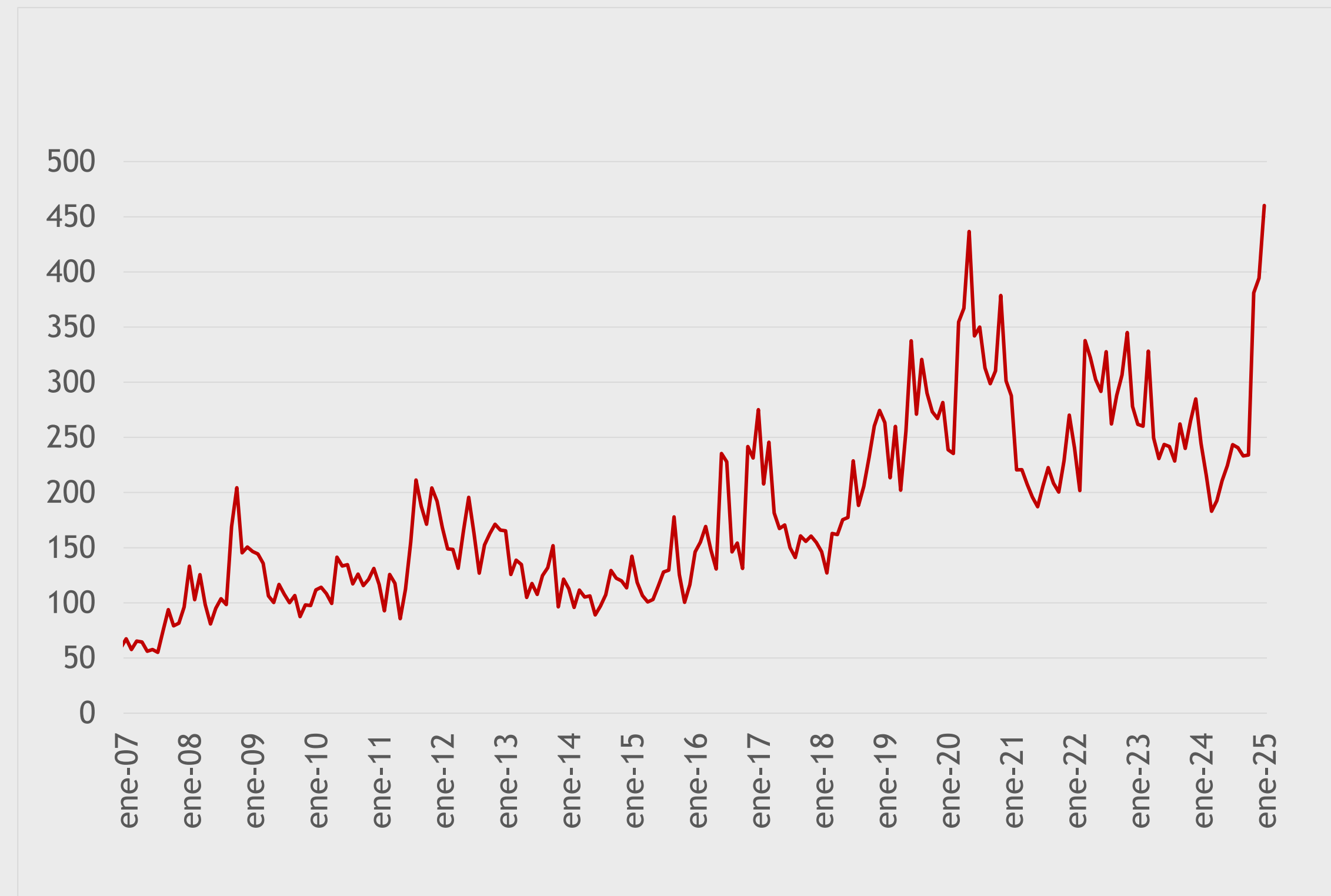
5. Geopolítica: impacto amplificador

Crecientemente posible despertar “un cisne negro”

La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Indice de Incertidumbre de Política Económica Global



Fuente: <https://www.policyuncertainty.com/>

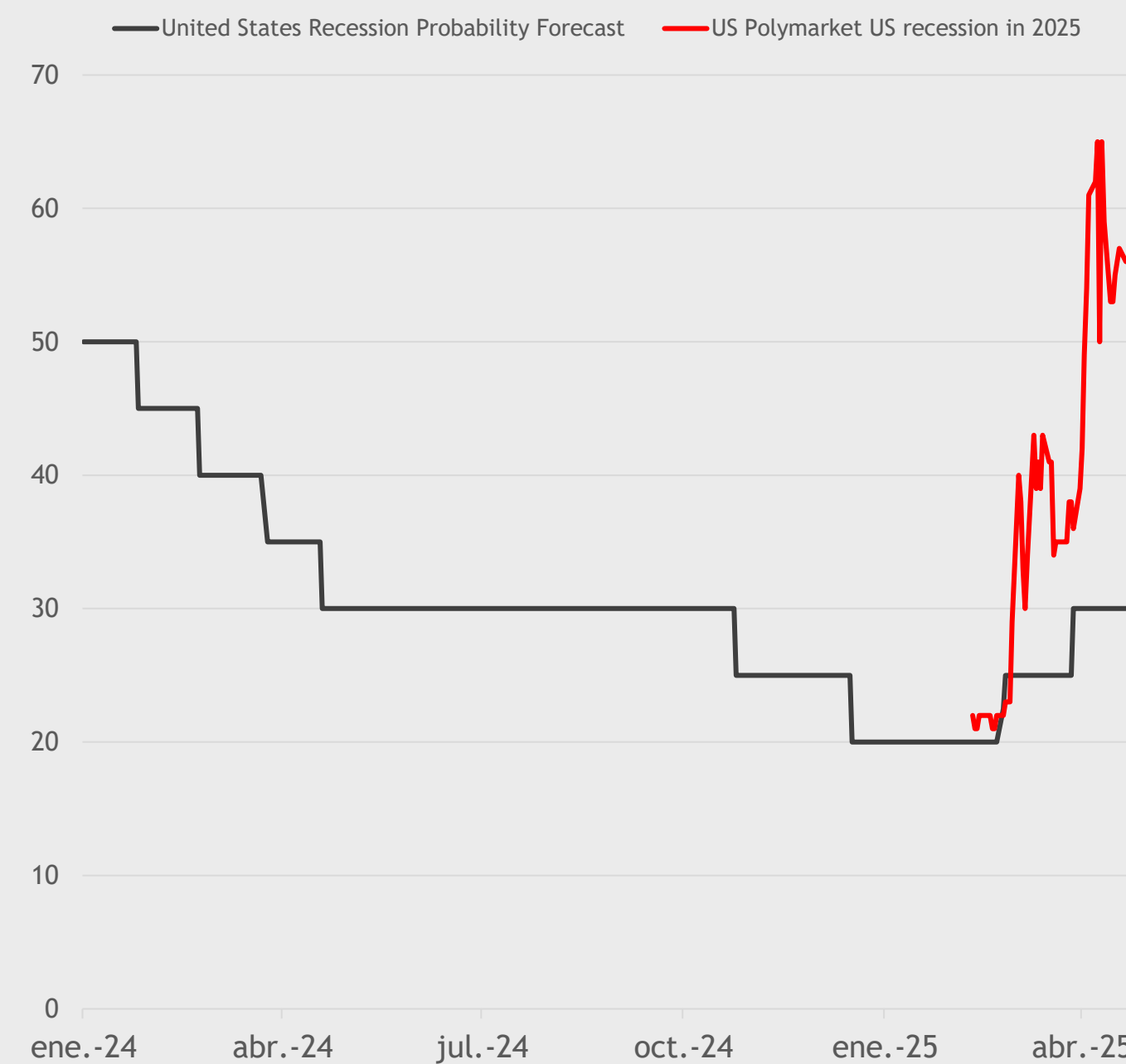
5. Geopolítica: impacto amplificador

Crecientemente posible despertar “un cisne negro”

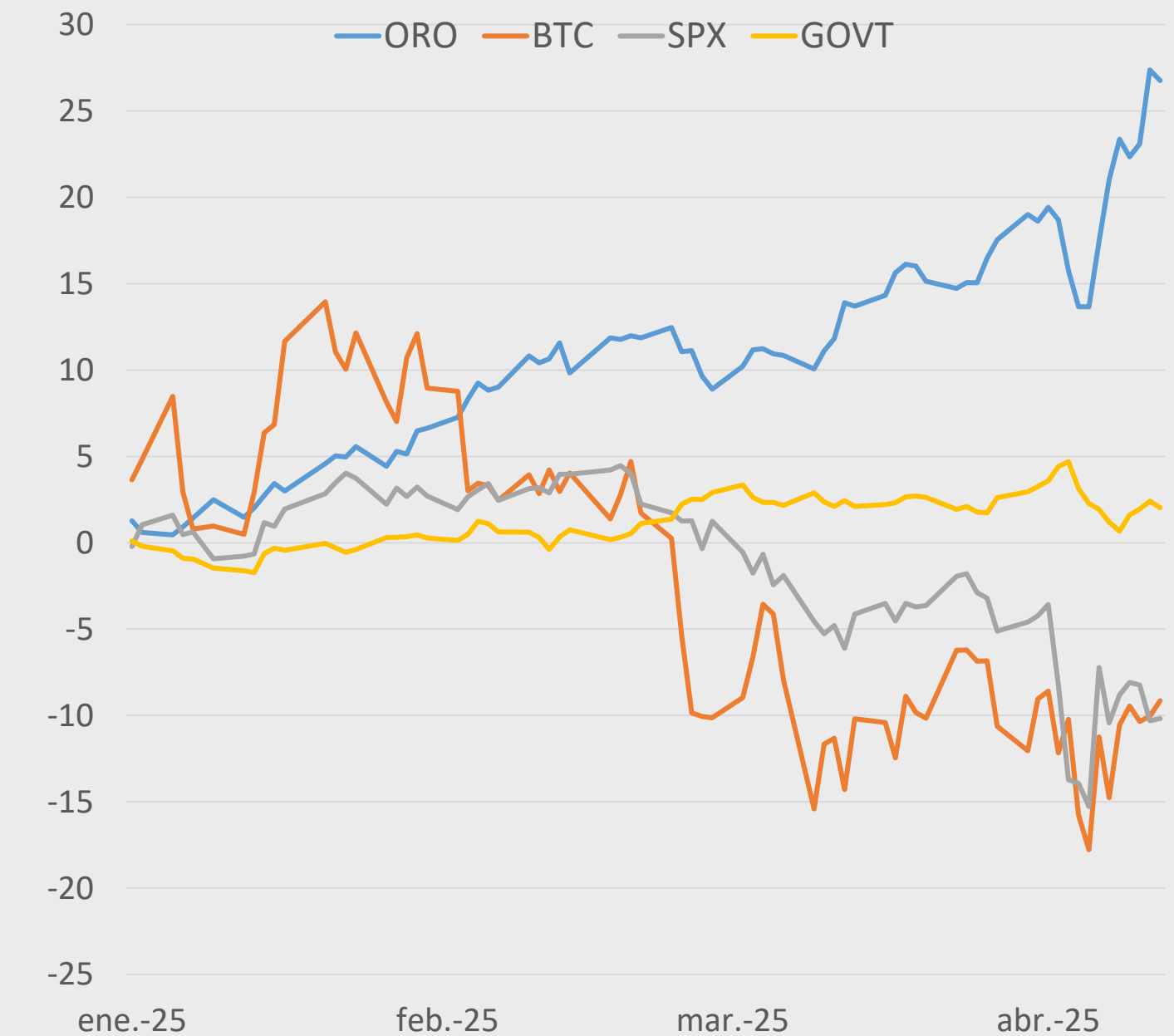
La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Regreso del riesgo de recesión global



El oro es el activo refugio favorito en 2025.



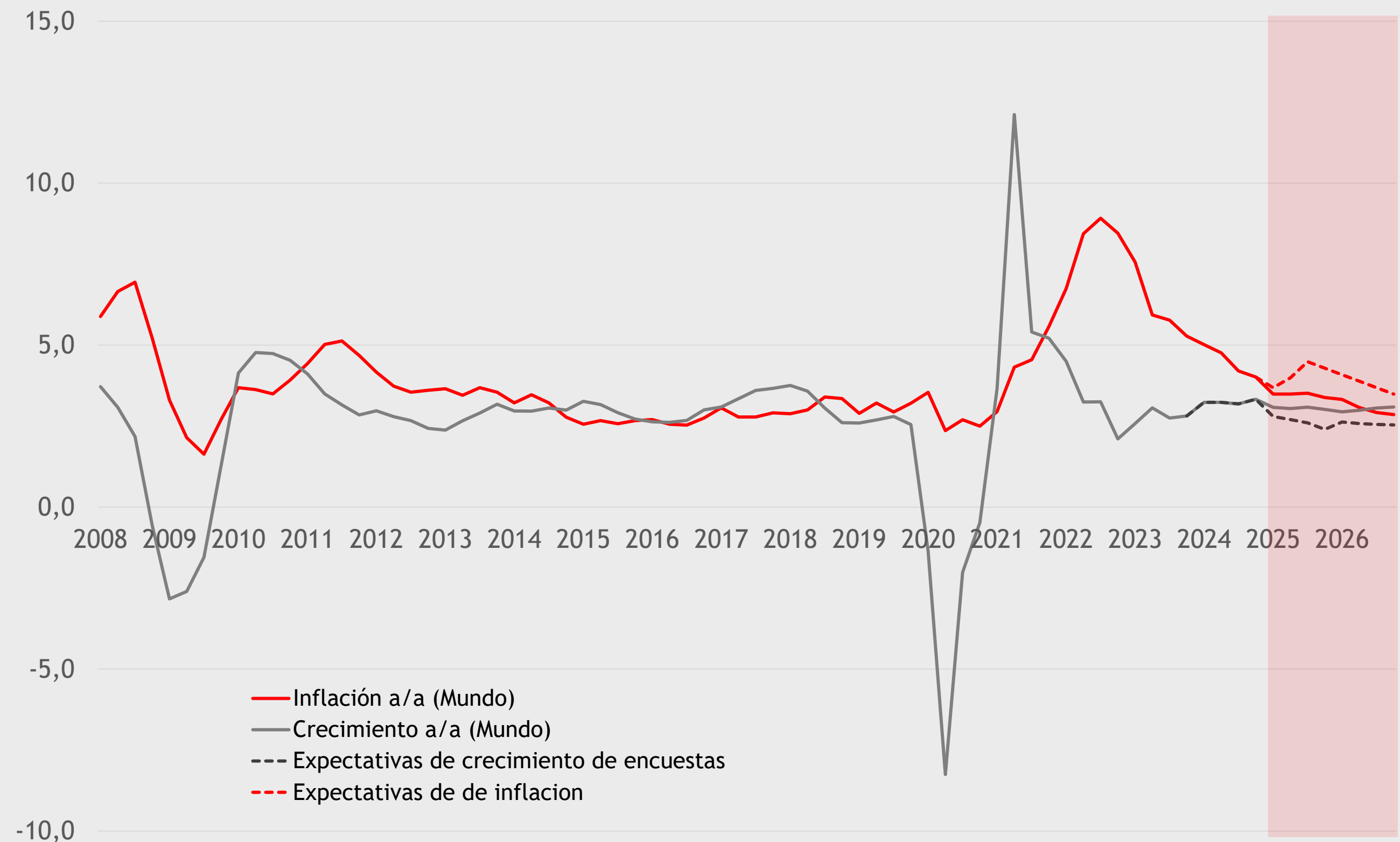
3. **NUEVO** Escenario Central 2025–2026:

De la moderación a la estanflación

Ajustes sobre el escenario original de aterrizaje suave

1. Se mantiene la inercia del “aterrizaje suave” de 2024, pero se suman efectos del **deterioro de confianza financiera y la guerra comercial**.
2. **Aranceles generalizados del 10% con posibilidad de escalada, especialmente con China (hasta el 100%)**.
3. El **crecimiento global se reduce (hasta 1,9%-2,7%) y la inflación aumenta (hasta 3,5% - 4%)**. EE.UU. sería el país más afectado.
4. El impacto se transmite por **precios, inversión, comercio, renta real y tipo de cambio**.
5. Las políticas **monetarias y fiscales siguen sin grandes cambios** en 2025, Planes de estímulo en Europa generan expectativas
6. EE.UU. retrasa recortes pese a presiones; Europa y China con políticas más flexibles; emergentes defensivos para proteger su moneda.
7. **Hay un fuerte sesgo a la baja, el escenario alternativo es de recesión inflacionaria**

Global: PIB e Inflación en % a/a



Fuente: Encuesta OEF de expectativas de crecimiento e inflación. Expectativas de crecimiento e inflación tras anuncio de tarifas Trump (Liberation day) vs previsiones originales

Escenarios para 2025-26

Tabla A-1									
Escenario Base: Producto interior bruto (Promedio Anual, %)								ALTERNATIVO	
Zona	País	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
EEUU		6,1	2,5	2,9	2,8	1,9	1,8	1,4	0,6
Eurozona		6,3	3,6	0,5	0,8	0,8	1,1	0,7	0,2
	Alemania	3,6	1,4	-0,1	-0,2	0,0	0,9	-0,1	0,0
	Francia	6,8	2,6	1,1	1,1	0,5	0,8	0,4	0,2
	Italia	8,8	5,0	0,8	0,5	0,5	0,7	0,3	0,0
	España	6,7	6,2	2,7	3,2	2,5	1,7	2,3	0,9
	Portugal	5,6	7,0	2,6	1,9	2,0	1,9	1,8	1,3
Reino Unido		8,6	4,8	0,4	1,1	1,1	1,2	1,0	0,2
Japón		2,8	0,9	1,5	0,1	0,8	0,7	0,7	0,1
Mercados emergentes *		7,0	4,1	4,7	4,3	3,3	3,4	3,1	2,7
América Latina *		7,4	4,2	2,4	2,4	1,9	2,1	1,8	1,4
	México	6,3	3,7	3,3	1,2	0,4	1,5	0,2	0,7
	Brasil	5,1	3,1	3,2	2,9	2,0	1,8	1,8	1,2
	Argentina	10,4	5,3	-1,6	-1,7	4,5	3,3	4,3	2,9
	Colombia	10,8	7,3	0,7	1,7	2,4	2,8	2,3	1,7
	Chile	11,5	2,2	0,6	2,4	2,2	2,4	2,0	1,4
	Perú	13,4	2,8	-0,4	3,3	2,8	2,8	2,6	2,1
Emergentes Europeos		7,1	0,5	3,6	3,4	2,1	2,1	1,9	1,7
Turquía		11,4	5,5	5,1	3,2	2,7	3,3	2,5	2,0
Asia Pacífico		7,8	4,7	6,1	5,3	4,3	4,4	4,2	3,9
	China	8,6	3,1	5,4	5,0	4,1	4,0	4,0	3,5
	Indonesia	3,7	5,3	5,0	5,0	4,8	4,8	4,7	4,0
Mundo *		6,6	3,6	3,5	3,3	2,7	3,0	2,5	2,2

Tabla A-2									
Escenario Base: Inflación (Promedio Anual, %)								ALTERNATIVO	
Zona	País	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
EEUU		4,7	8,0	4,1	3,0	3,0	2,6	3,4	2,8
Eurozona		2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8	2,2	1,5
	Alemania	3,1	6,9	5,9	2,3	2,1	1,8	2,2	1,5
	Francia	1,6	5,2	4,9	2,0	1,3	1,7	1,4	1,1
	Italia	1,9	8,2	5,6	1,0	1,9	1,7	2,0	1,4
	España	3,1	8,4	3,5	2,8	2,3	1,8	2,4	1,5
	Portugal	1,3	7,8	4,3	2,4	2,0	1,9	2,1	1,5
Reino Unido		2,6	9,1	7,3	2,5	3,0	2,3	3,1	2,2
Japón		-0,2	2,5	3,3	2,7	2,4	1,8	2,5	1,3
Mercados emergentes *		5,8	9,5	8,0	7,7	4,2	3,6	4,3	3,5
América Latina *		9,9	14,2	14,8	16,6	8,8	8,0	8,9	7,7
	México	5,7	7,9	5,5	4,7	3,7	3,6	3,8	3,3
	Brasil	8,3	9,3	4,6	4,4	5,3	4,4	5,5	4,0
	Argentina	48,4	72,4	133,5	219,9	39,0	18,5	45,0	35,0
	Colombia	3,5	10,2	11,7	6,6	4,6	3,5	5,0	3,2
	Chile	4,5	11,6	7,3	3,9	4,4	3,0	4,5	2,6
	Perú	4,0	7,9	6,3	2,4	1,9	2,3	2,0	1,8
Emergentes Europeos		9,0	25,2	17,1	16,8	13,5	8,7	15,0	9,0
Turquía		19,6	72,3	53,9	58,5	34,8	20,5	35,3	20,7
Asia Pacífico		2,3	3,9	2,4	2,0	0,4	1,0	0,5	0,9
	China	0,9	2,0	0,2	0,2	0,2	0,8	0,3	0,7
	Indonesia	1,6	4,1	3,7	2,3	2,0	2,5	2,1	2,2
Mundo *		4,7	8,6	6,6	5,7	3,4	2,9	3,6	2,8

Escenarios para 2025-26

Tabla A-3								
Escenario Base: Tipo de interés de la deuda pública a 10 años (fin de periodo, %)								
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
EEUU	1,52	3,88	3,88	4,58	4,12	4,00	4,69	4,42
Eurozona	0,32	3,39	2,79	3,00	3,38	3,46	4,11	3,93

Fuente: MAPFRE Economics (con información de centros estadísticos nacionales y FMI)

Fecha de cierre de previsiones: 28 abril 2025

Tabla A-4								
Escenario Base: Tipos de cambio (fin de periodo, %)								
	2021	2022	2023	2024	BASE		ALTERNATIVO	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
USD-EUR	0,88	0,94	0,90	0,96	0,91	0,91	0,93	0,91
EUR-USD	1,13	1,07	1,11	1,04	1,10	1,10	1,08	1,10
GBP-USD	1,35	1,20	1,27	1,25	1,29	1,29	1,27	1,29
USD-JPY	115,00	132,65	141,91	156,65	150,14	146,30	153,65	145,94
USD-CNY	6,35	6,90	7,10	7,30	7,60	7,37	7,78	7,48

Fuente: MAPFRE Economics (con información de centros estadísticos nacionales y FMI)

Fecha de cierre de previsiones: 28 abril 2025

Tabla A-5								
Escenario Base: Tipos de interés oficiales (fin de periodo, %)								
	2021	2022	2023	2024	BASE		ALTERNATIVO	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
EEUU	0,25	4,50	5,50	4,50	4,00	3,25	4,25	3,50
Eurozona	0,00	2,50	4,50	3,25	1,75	1,75	2,00	1,50
China	3,00	2,75	2,50	2,00	1,50	1,25	1,25	1,25

Conclusión

Entramos en una etapa de incertidumbre e inestabilidad con un previsible coste económico global

1. Se perfila como un bienio de incertidumbre elevada y alta volatilidad.
2. El escenario central es de estanflación global con distintos grados de severidad según la intensidad de la guerra comercial.
3. El balance de riesgos ya estaba sesgado a la baja, y la geopolítica (especialmente desde Trump) amplifica y entrelaza dichos riesgos.
4. Existen múltiples trayectorias posibles que podrían derivar en una recesión inflacionaria global.
5. Por ahora, solo se ha activado el canal de incertidumbre y expectativas, sin que se hayan materializado del todo los efectos reales de las tarifas.
6. La reciente corrección de mercados financieros duplica la probabilidad implícita de recesión global.

Gracias

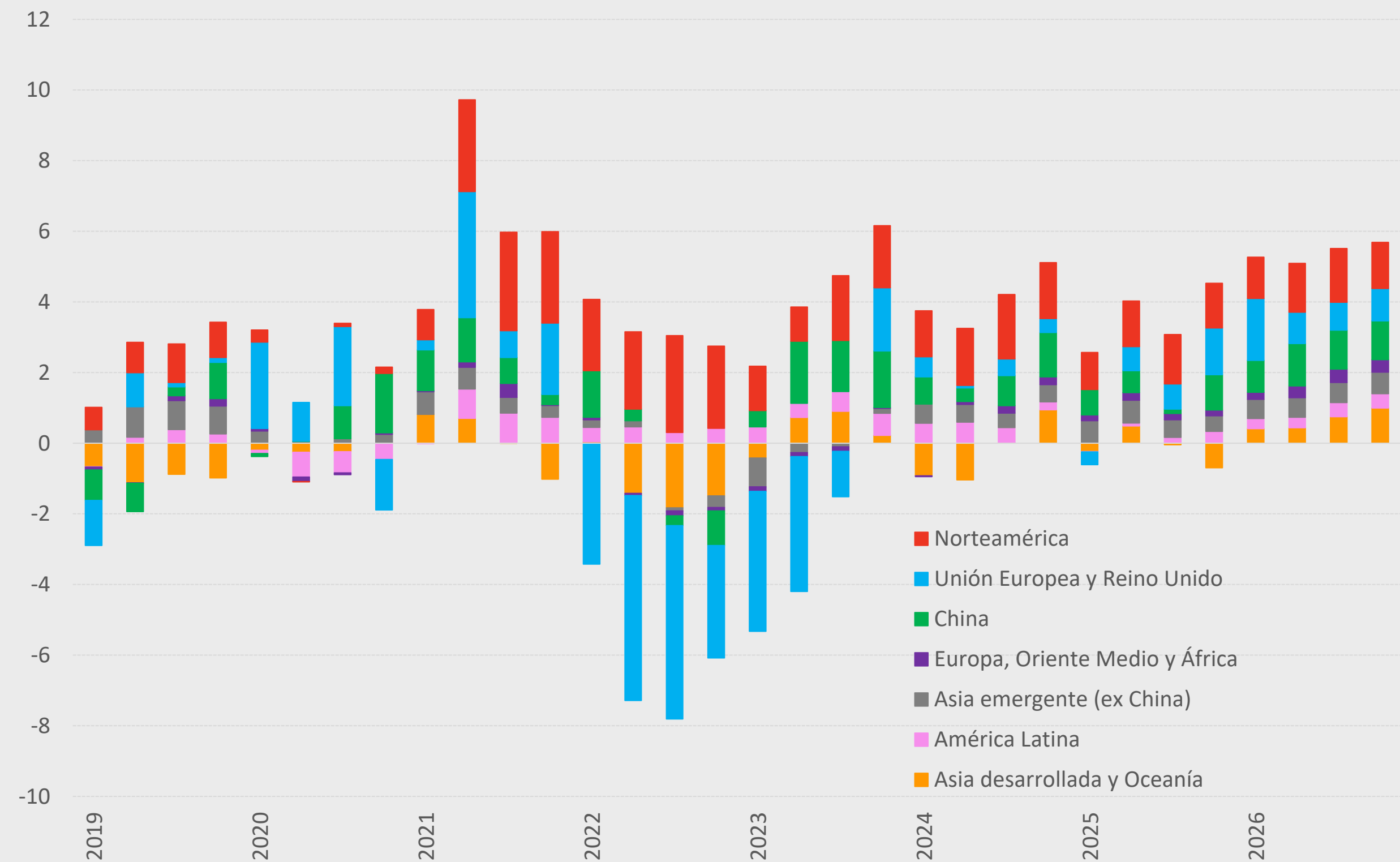
Apéndice

7. Sector Asegurador: moderado pero resiliente

Vida y No Vida mantienen inercia en el crecimiento, pero con cautelas

1. El sector crece en línea con la economía. La inflación y los tipos de interés son factores clave.
2. No Vida avanza con las dificultades propias de la guerra arancelaria y la incertidumbre según región y actividad económica, pero mantiene un crecimiento nominal visible y cercano al 4%
3. Vida se beneficia de los tipos aun elevados, aunque crece un poco menos de lo originalmente previsto (4,X% en 2025).
4. UE, EE.UU. y China lideran el crecimiento asegurador; Latinoamérica destaca por su potencial.
5. Factores clave a vigilar: inflación, política monetaria, proteccionismo, riesgos geopolíticos y confianza del sector.

Global: contribuciones al crecimiento de primas Vida por regiones económicas

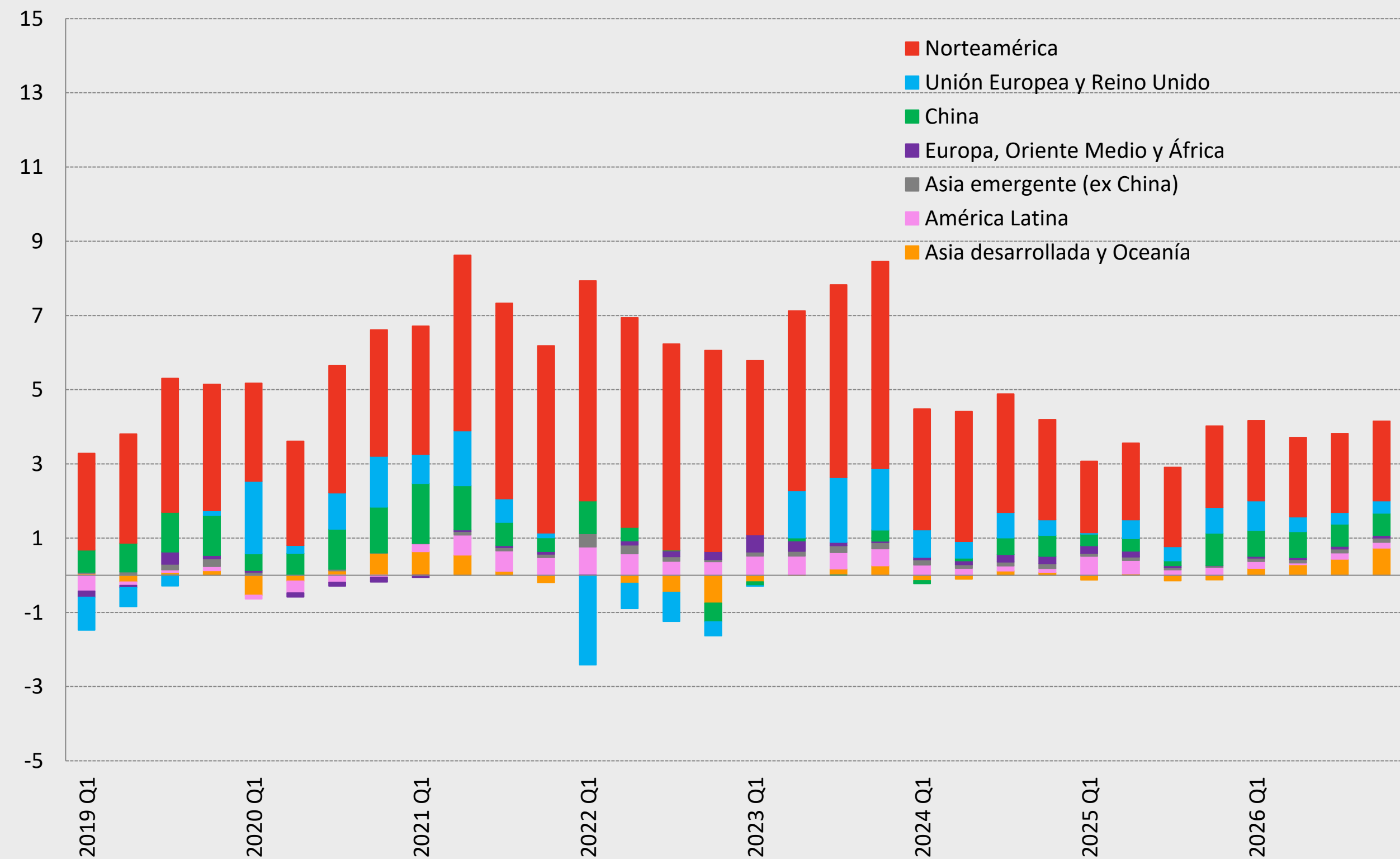


7. Sector Asegurador: moderado pero resiliente

Vida y No Vida mantienen inercia en el crecimiento, pero con cautelas

1. El sector crece en línea con la economía. La inflación y los tipos de interés son factores clave.
2. No Vida avanza con las dificultades propias de la guerra arancelaria y la incertidumbre según región y actividad económica, pero mantiene un crecimiento nominal visible y cercano al 4%
3. Vida se beneficia de los tipos aun elevados, aunque crece un poco menos de lo originalmente previsto (4,X% en 2025).
4. UE, EE.UU. y China lideran el crecimiento asegurador; Latinoamérica destaca por su potencial.
5. Factores clave a vigilar: inflación, política monetaria, proteccionismo, riesgos geopolíticos y confianza del sector.

Global: contribuciones al crecimiento de primas NO Vida por regiones económicas



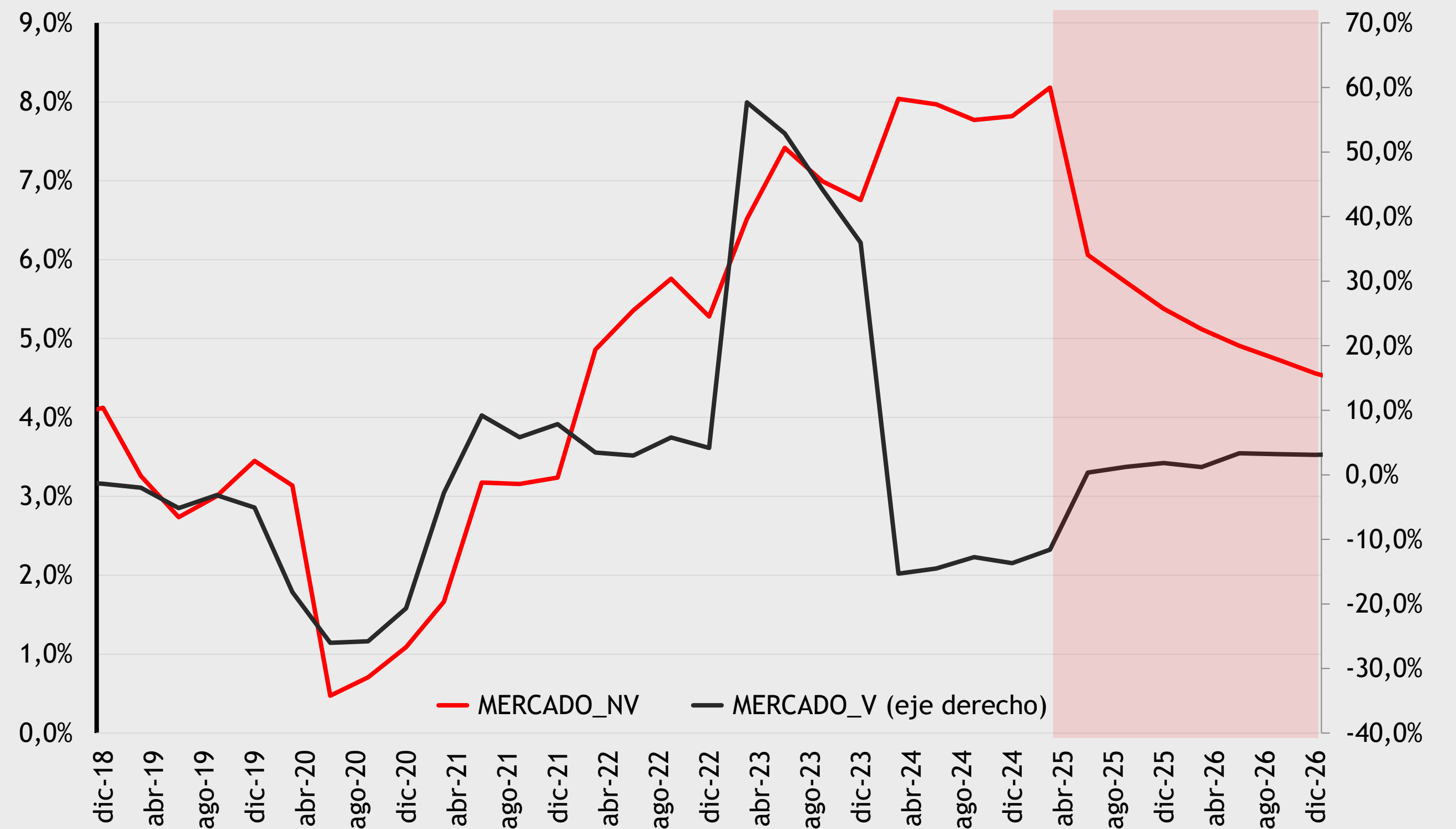
7. Sector Asegurador: moderado pero resiliente

España, una desaceleración medida

1. El desempeño del sector asegurador anticipa una desaceleración desde tasas muy elevadas, pero aun en terreno saludable, incluso en el contexto actual.
2. La demanda doméstica, las necesidades de ahorro y los tipos de largo plazo serán el soporte para ambos negocios
3. La naturaleza acíclica de algunos ramos (salud, etc.) apoya un desempeño medurado a lo largo del ciclo

España: previsiones de primas Vida y No Vida (a/a)

Nuevo Escenario



Escenarios de previsión del negocio No Vida y Vida (tasas en % interanual)

	No Vida						Vida					
	2021	2022	2023	2024(e)	2025(p)	2026(p)	2021	2022	2023	2024(e)	2025(p)	2026(p)
Estados Unidos	8,2	9,1	8,7	4,3	3,5	3,3	8,6	9,9	5,6	5,5	4,3	4,1
Eurozona												
Alemania	4,1	2,9	5,1	2,3	1,9	2,3	-1,6	-6,9	-5,2	2,7	2,3	3,2
Francia	5,3	4,0	7,0	3,1	2,2	2,5	27,6	-3,5	6,0	3,3	2,9	3,8
Italia	2,9	6,1	8,0	3,0	2,2	2,4	8,3	-14,5	-2,5	3,2	2,7	3,1
España	3,2	5,3	6,8	7,8	5,5	4,6	7,9	4,2	36,0	-13,7	4,5	4,2
Portugal	4,9	6,9	10,7	10,5	3,8	3,4	69,5	-22,3	-14,6	35,3	6,5	4,5
Reino Unido	10,7	14,1	11,7	3,8	3,6	4,0	11,5	-6,3	10,2	5,0	4,0	4,2
América Latina												
México	10,9	7,7	18,5	24,1	6,9	7,7	9,4	1,0	15,8	11,8	4,8	5,6
Brasil	14,9	24,3	9,6	7,8	6,7	6,1	12,2	12,2	9,2	16,2	8,3	8,0
Argentina	51,1	89,4	215,8	117,5	44,8	22,3	53,9	77,4	194,2	111,0	42,5	20,1
Colombia	15,9	19,4	14,5	8,7	6,3	6,6	16,1	67,0	-5,0	14,9	7,4	9,1
Chile	14,2	23,3	9,7	5,5	5,4	5,6	7,8	39,3	23,9	7,7	7,2	7,8
Perú	15,3	7,6	5,9	6,9	5,7	6,0	40,4	4,2	7,2	15,7	8,5	8,9
Emergentes europeos¹												
Turquía	29,4	137,0	111,5	74,6	38,2	24,3	20,3	75,4	80,5	77,8	39,5	25,0
Emergentes Asia-Pacífico												
China	0,2	5,2	5,2	5,1	4,9	4,8	-1,7	4,0	12,8	7,8	5,4	5,1
Indonesia	8,5	15,4	16,4	6,2	3,5	3,7	10,1	-9,4	-7,4	7,8	6,3	5,9
Japón	-0,3	0,1	2,0	3,3	2,3	1,4	2,2	12,7	9,1	2,1	2,0	1,9
Mundo ¹	6,0	4,4	8,5	4,2	3,9	4,0	5,0	-3,3	6,2	5,1	4,3	4,4

Conclusión

El sector del seguro encontrará algo de resiliencia por su naturaleza y el equilibrio de fuerzas que lo soportan

1. se perfila como un bienio de incertidumbre elevada y alta volatilidad.
2. El escenario central es de estanflación global con distintos grados de severidad según la intensidad de la guerra comercial.
3. El balance de riesgos ya estaba sesgado a la baja, y la geopolítica (especialmente desde Trump) amplifica y entrelaza dichos riesgos.
4. Existen múltiples trayectorias posibles que podrían derivar en una recesión inflacionaria global.
5. Por ahora, solo se ha activado el canal de incertidumbre y expectativas, sin que se hayan materializado del todo los efectos reales de las tarifas.
6. La reciente corrección de mercados financieros duplica la probabilidad implícita de recesión global.
7. El sector asegurador mantendrá cierta resiliencia *nominal* pese a un desgaste de la demanda real con factores de apoyo diferenciados en el negocio No Vida (precios, servicios acíclicos – salud-, etc.) y Vida (ahorro precaución y tipos de interés). En conjunto se espera que el negocio continúe creciendo a tasas cercanas al 5%.

World Economic Outlook Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2024	2025	2026
World Output	3.3	2.8	3.0
Advanced Economies	1.8	1.4	1.5
United States	2.8	1.8	1.7
Euro Area	0.9	0.8	1.2
Germany	-0.2	0.0	0.9
France	1.1	0.6	1.0
Italy	0.7	0.4	0.8
Spain	3.2	2.5	1.8
Japan	0.1	0.6	0.6
United Kingdom	1.1	1.1	1.4
Canada	1.5	1.4	1.6
Other Advanced Economies	2.2	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	3.7	3.9
Emerging and Developing Asia	5.3	4.5	4.6
China	5.0	4.0	4.0
India	6.5	6.2	6.3
Emerging and Developing Europe	3.4	2.1	2.1
Russia	4.1	1.5	0.9
Latin America and the Caribbean	2.4	2.0	2.4
Brazil	3.4	2.0	2.0
Mexico	1.5	-0.3	1.4
Middle East and Central Asia	2.4	3.0	3.5
Saudi Arabia	1.3	3.0	3.7
Sub-Saharan Africa	4.0	3.8	4.2
Nigeria	3.4	3.0	2.7
South Africa	0.6	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.3	3.7	3.8
Low-Income Developing Countries	4.0	4.2	5.2

Source: IMF, *World Economic Outlook*, April 2025

Note: For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis, with FY 2024/25 (starting in April 2024) shown in the 2024 column. India's growth projections are 6.5 percent in 2025 and 6.2 percent in 2026 based on calendar year.

REVISION de Escenarios para 2025 -2026

Variable Económica	Escenario base (2025)	Con aranceles	Con aranceles + represalias
PIB mundial (2025)	2,6 %	2,2 %	1,5–1,8 %
PIB mundial (2026)	2,8 %	1,8 %	hasta 1,3 %
Comercio internacional	—	↓	↓↓
Inversión global	Estable	↓	↓↓
Inflación global	2,9 % aprox.	↑	↑↑

Variable Económica	Escenario base (2025)	Con aranceles	Con aranceles + represalias
PIB EE. UU.	2,0 %	1,4 %	0,8–1,0 %
Inflación subyacente (core)	3,1 %	3,9 %	4,2–4,5 %
Tipos de interés (Fed Funds)	Recorte previsto (2)	Aplazado	Estancamiento o subida
Inversión privada (CAPEX)	Estable/moderada	↓	↓↓
Consumo privado	Estable	↓	↓↓

Variable Económica	Escenario base (2025)	Con aranceles	Con aranceles + represalias
PIB UE	1,1%	0,9%	0,6-0,9%
Inflación	2,3%	2,5%	2,5%-3,0%
Tipos de interés (Depósito)	Recorte previsto (3)	Recorte previsto (2)	Aplazado
Inversión privada (CAPEX)	Estable/moderada	↓	↓↓
Consumo privado	Estable	↓	↓↓

Variable Económica	Escenario base (2025)	Con aranceles	Con aranceles + represalias
PIB ESP (2025)	2,4%	2,2%	2% -2,1%
PIB ESP (2026)	1,7%	1,5%	1%-1,5%
Inflación	2,5%	2,6%	2,6%-3,5%
Inversión privada (CAPEX)	Estable/moderada	↓	↓↓
Consumo privado	Estable	↓	↓↓

2. Previsiones de crecimiento de primas

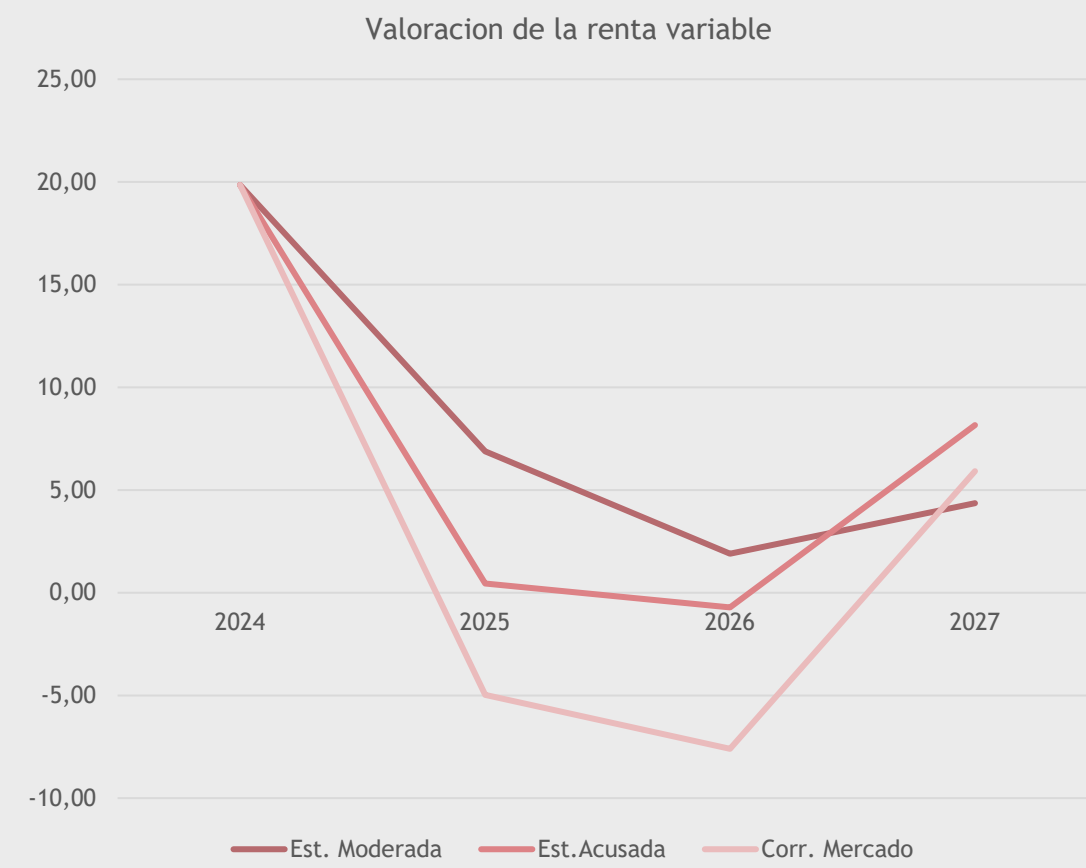
Crecimiento de primas Vida y No Vida (crecimiento nominal anual en moneda local, %)

	Vida						No Vida					
	2021	2022	2023	2024(e)	2025(p)	2026(p)	2021	2022	2023	2024(e)	2025(p)	2026(p)
Estados Unidos	8,6	9,9	5,6	5,5	5,5	5,0	8,2	9,1	8,7	4,3	4,4	4,4
Eurozona												
Alemania	-1,6	-6,9	-5,2	2,7	3,4	4,5	4,1	2,9	5,1	2,3	2,0	2,5
Francia	27,6	-3,5	6,0	3,3	4,4	5,6	5,3	4,0	7,0	3,1	2,9	3,3
Italia	8,3	-14,5	-2,5	3,2	4,8	4,7	2,9	6,1	8,0	3,0	2,6	2,5
España	7,9	3,7	36,5	-13,7	3,6	3,3	3,3	5,1	6,9	7,8	5,1	4,4
Portugal	69,5	-22,3	-14,6	32,2	10,8	7,0	4,9	6,9	10,7	10,1	4,5	5,3
Reino Unido	11,5	-6,3	10,2	5,0			10,7	14,1	11,7	3,8	4,2	4,4
América Latina												
México	9,4	1,0	15,8	6,9	5,8	6,5	10,9	7,7	18,5	8,9	8,5	9,0
Brasil	12,2	12,2	9,2	15,6	11,6	9,8	14,9	24,3	9,6	8,1	8,1	7,3
Argentina	53,9	77,4	194,2	247,2	52,5	29,2	51,1	89,4	215,8	248,8	52,9	29,4
Colombia	16,1	67,0	-5,0	8,4	9,4	9,7	15,9	19,4	14,5	8,1	8,5	7,0
Chile	7,8	39,3	23,9	7,1	7,8	8,8	14,2	23,3	9,7	7,8	7,9	8,1
Perú	40,4	4,2	7,2	14,9	10,5	10,8	15,3	7,6	5,9	8,3	7,1	7,2
Emergentes europeos												
Turquía	20,3	75,4	80,5	64,8	36,3	22,0	29,4	137,0	111,5	67,4	39,2	24,6
Emergentes Asia Pacífico												
China	-1,7	4,0	12,8	7,8	7,4	6,8	0,2	5,2	5,2	6,4	5,6	4,8
Indonesia	10,1	-9,4	-7,4	7,8	10,1	10,5	8,5	15,4	16,4	6,2	5,8	5,6
Japón	2,2	12,7	9,1	2,1	2,4	2,0	-0,3	0,1	2,0	3,3	3,0	1,6
Mundo*	5,0	-3,3	6,2	5,3	4,8	4,4	6,0	4,4	8,5	4,3	4,5	4,1

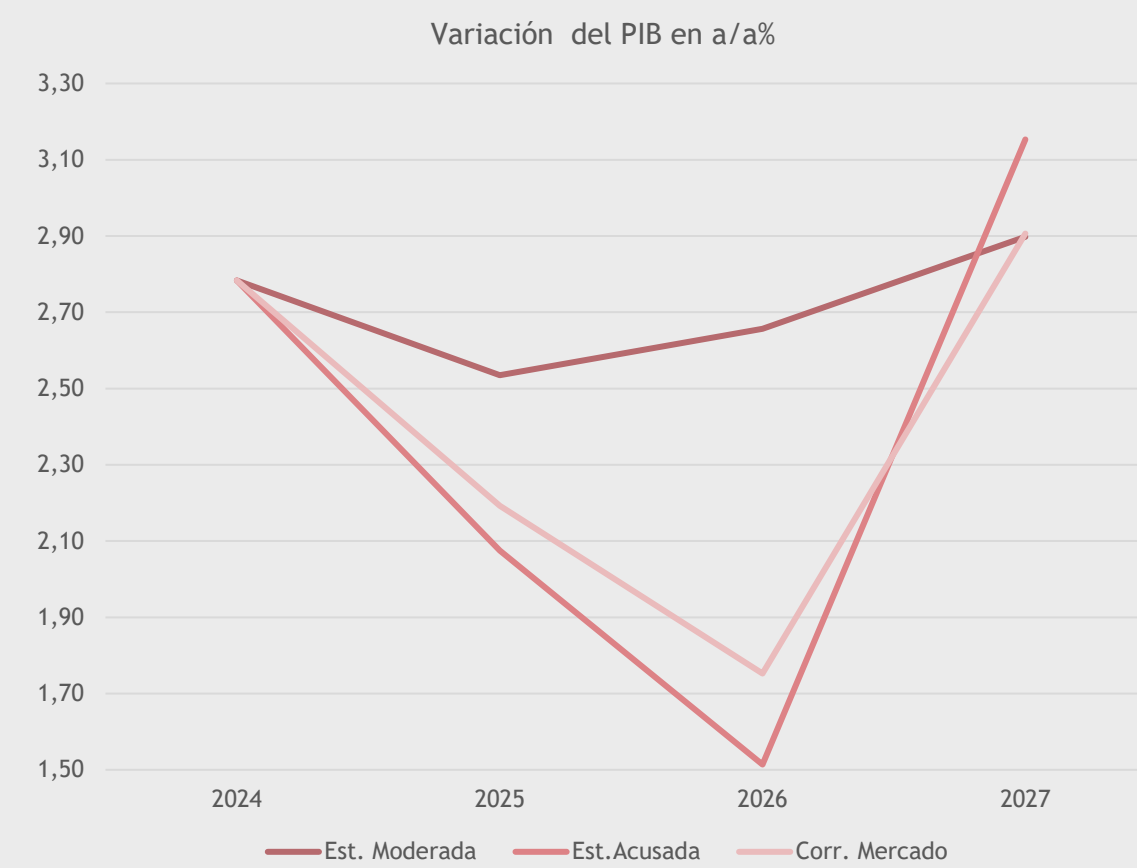
UPDATE

REVISION de Escenarios para 2025 -2026

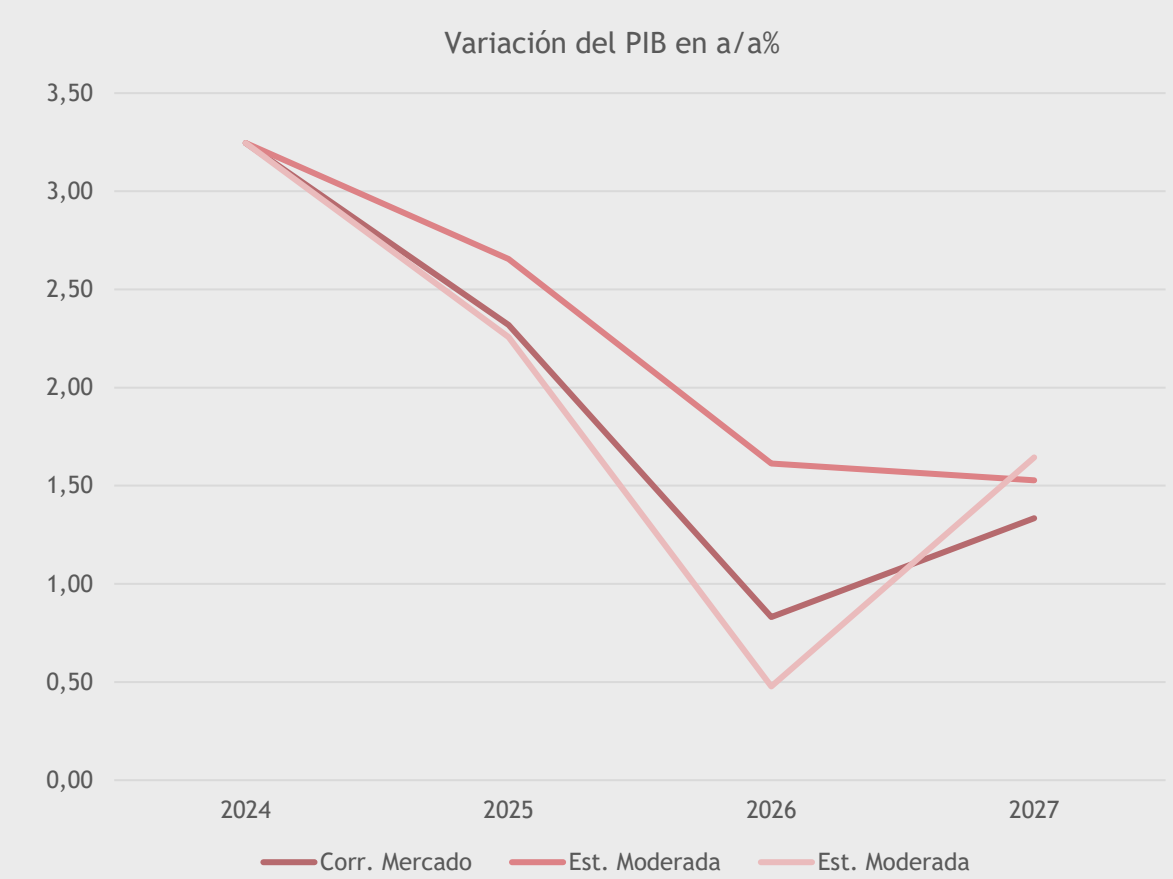
Mundo



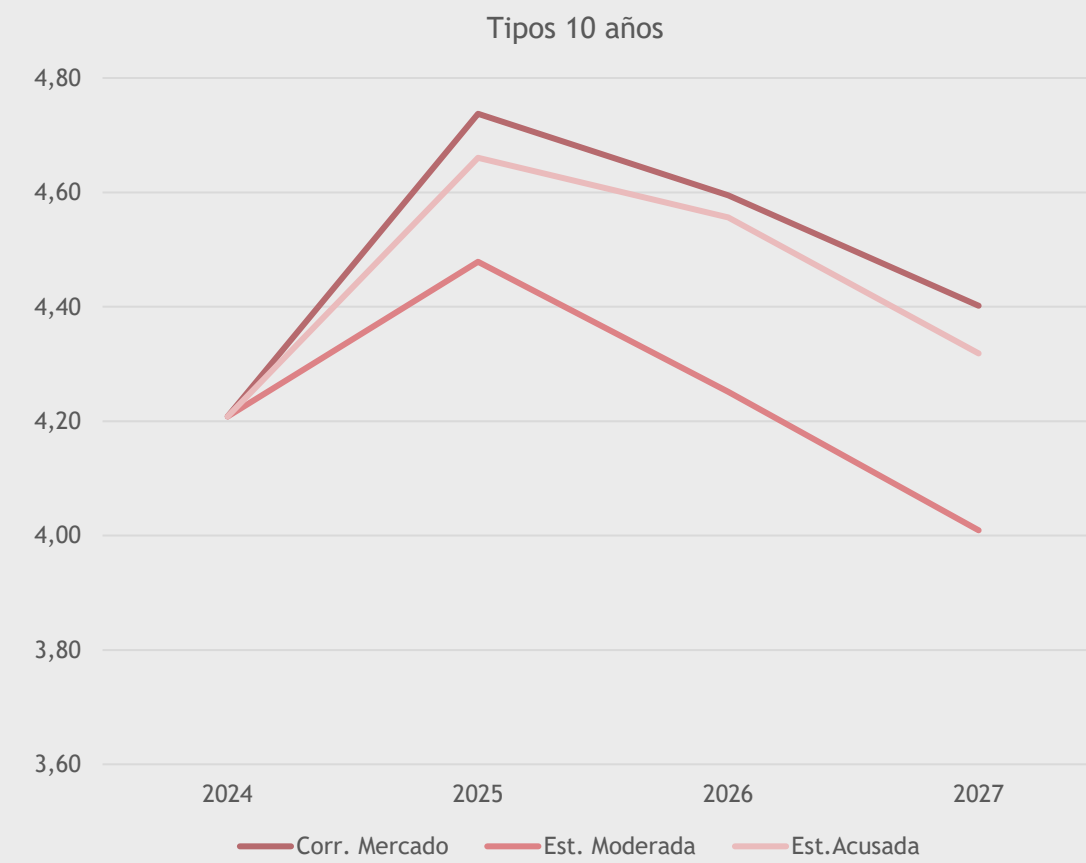
Mundo



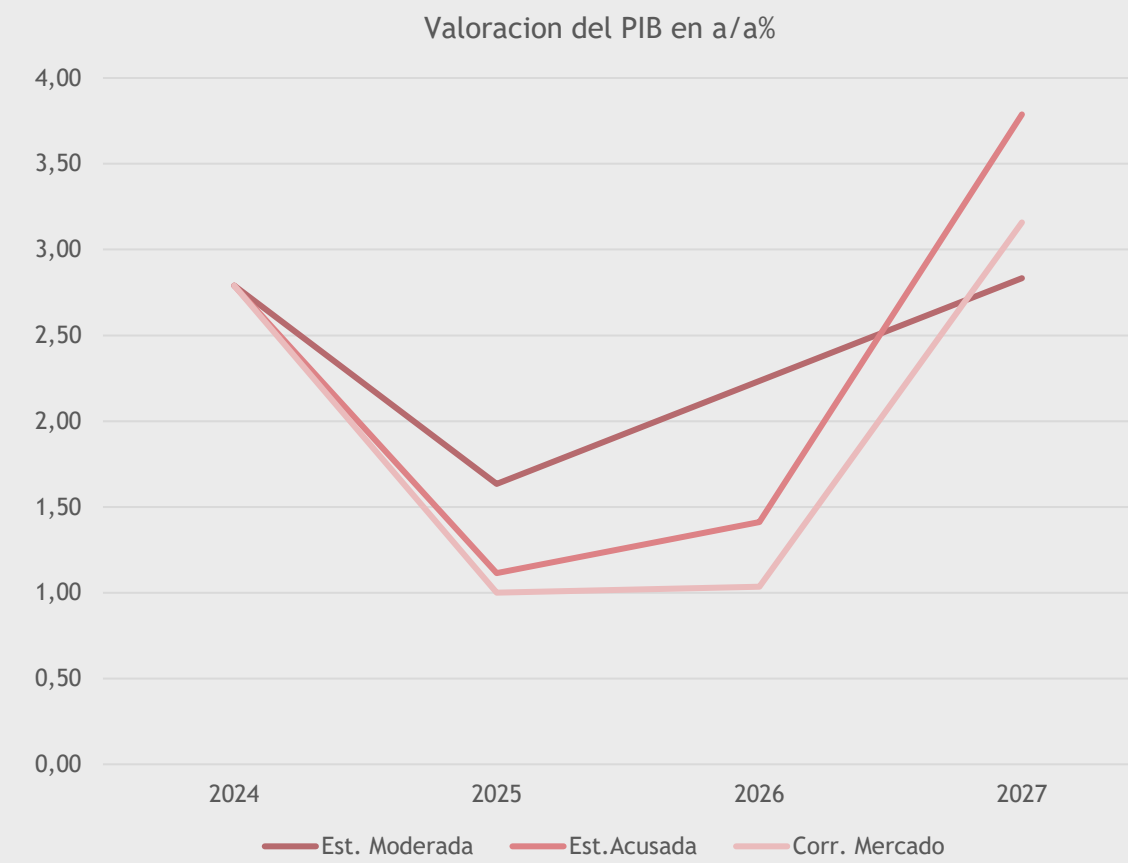
España



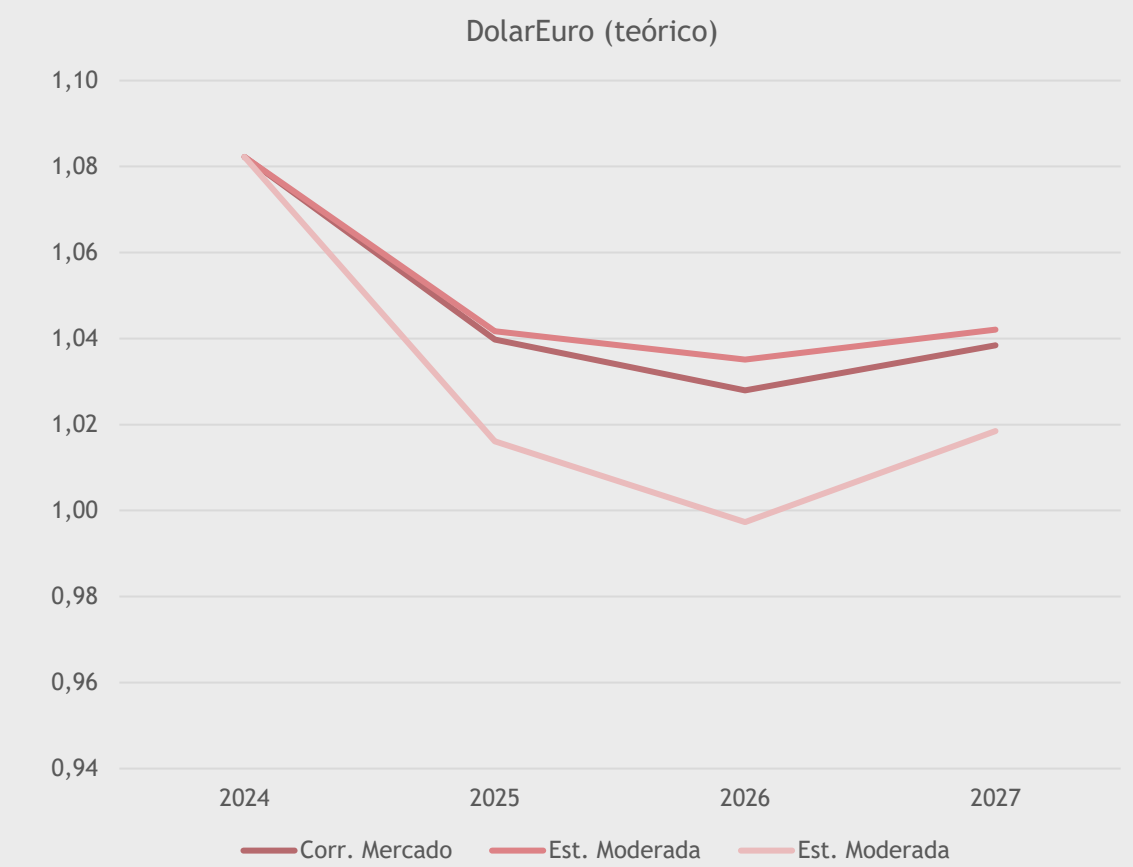
EEUU



EEUU



EEUU



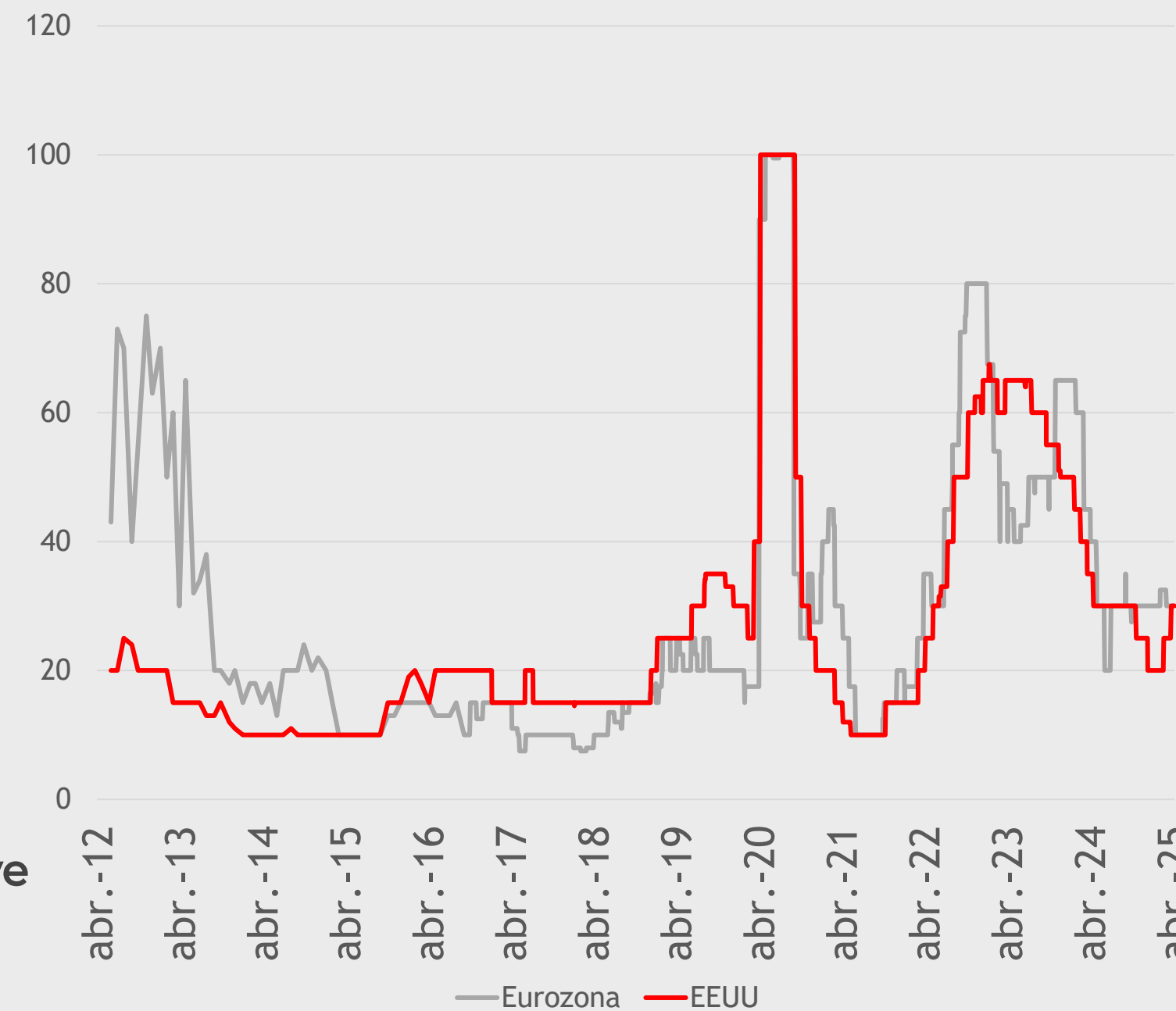
5C. Geopolítica: impacto amplificador

Crecientemente posible despertar “un cisne negro”

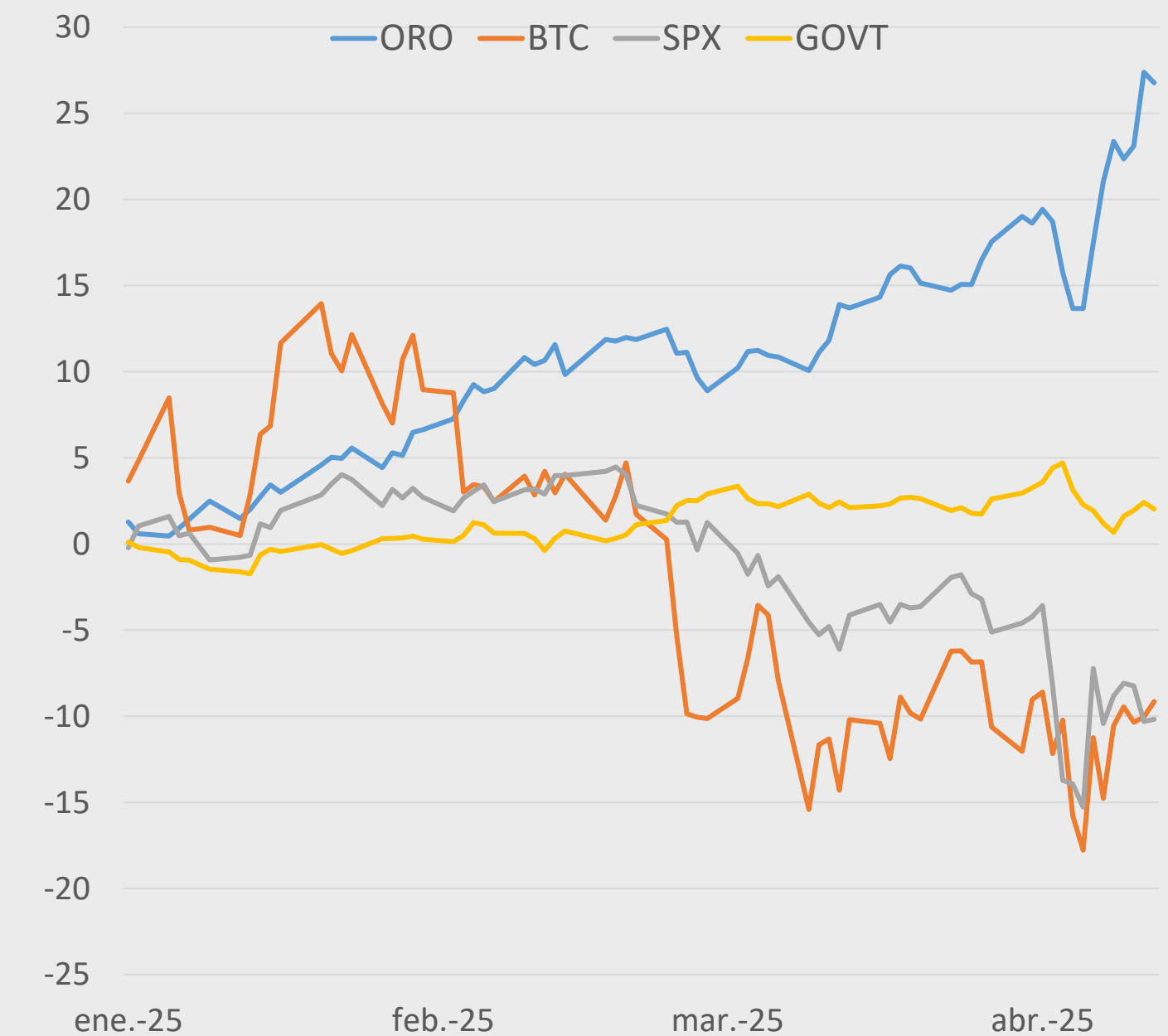
La incertidumbre, un poderoso enemigo

1. La rivalidad entre EE.UU., China y el Sur Global acentúa la ruptura del orden multilateral.
2. Todos buscan autonomía estratégica, influencia regional y protección cultural.
3. Esto agrava los riesgos existentes, con posibles impactos estructurales duraderos.
4. Aumentan barreras al comercio y la inversión, se rompe la cadena de valor y crece la desconfianza monetaria.
5. Aunque aún no hay una disrupción real, la incertidumbre ya afecta expectativas, consumo, inversión y mercados financieros.
6. Se incrementa el riesgo de un "cisne negro" que derive en una recesión inflacionaria.

Regreso del riesgo de recesión inflacionaria en EEUU y estancación en UE



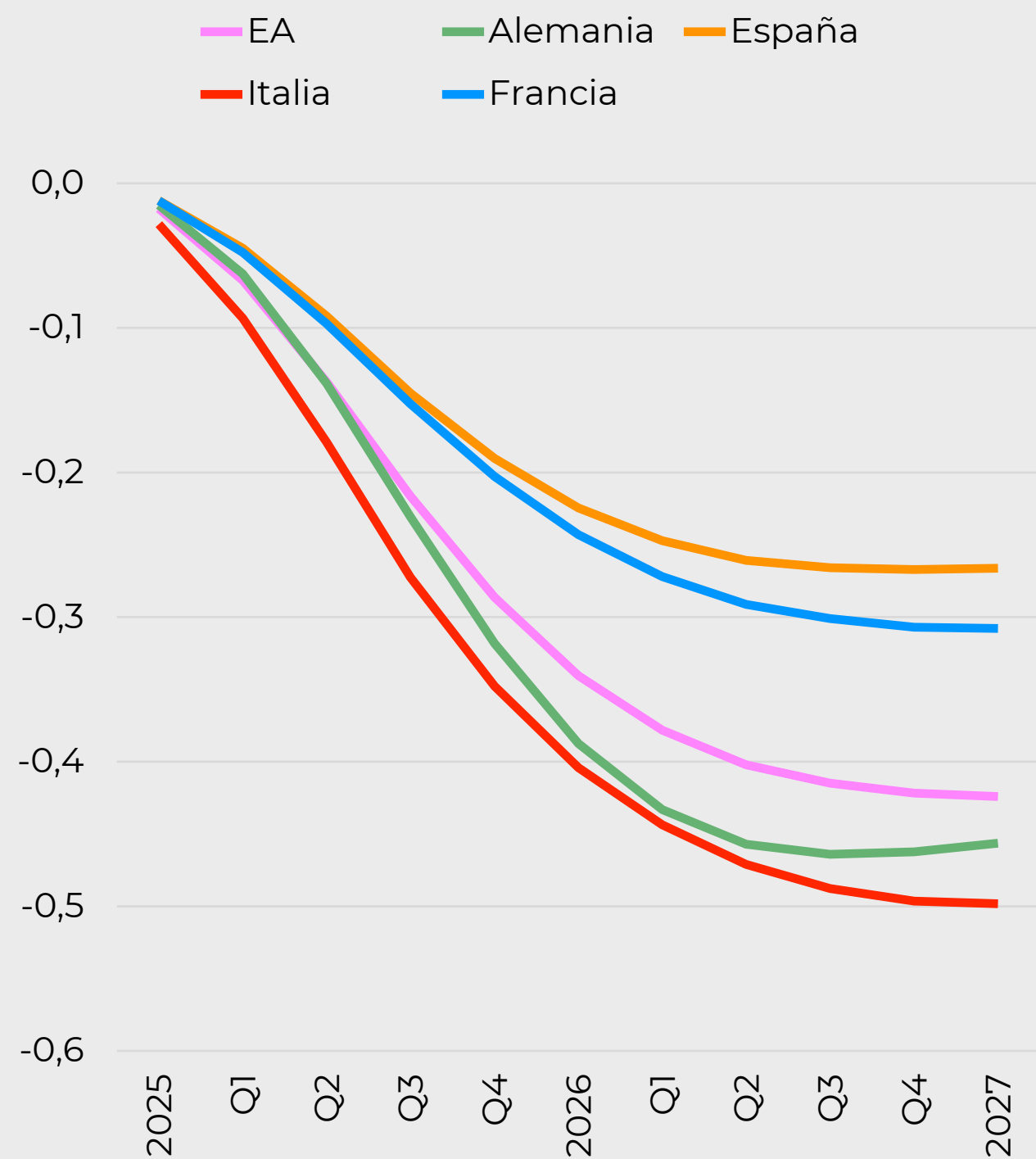
El oro es el activo refugio favorito en 2025.



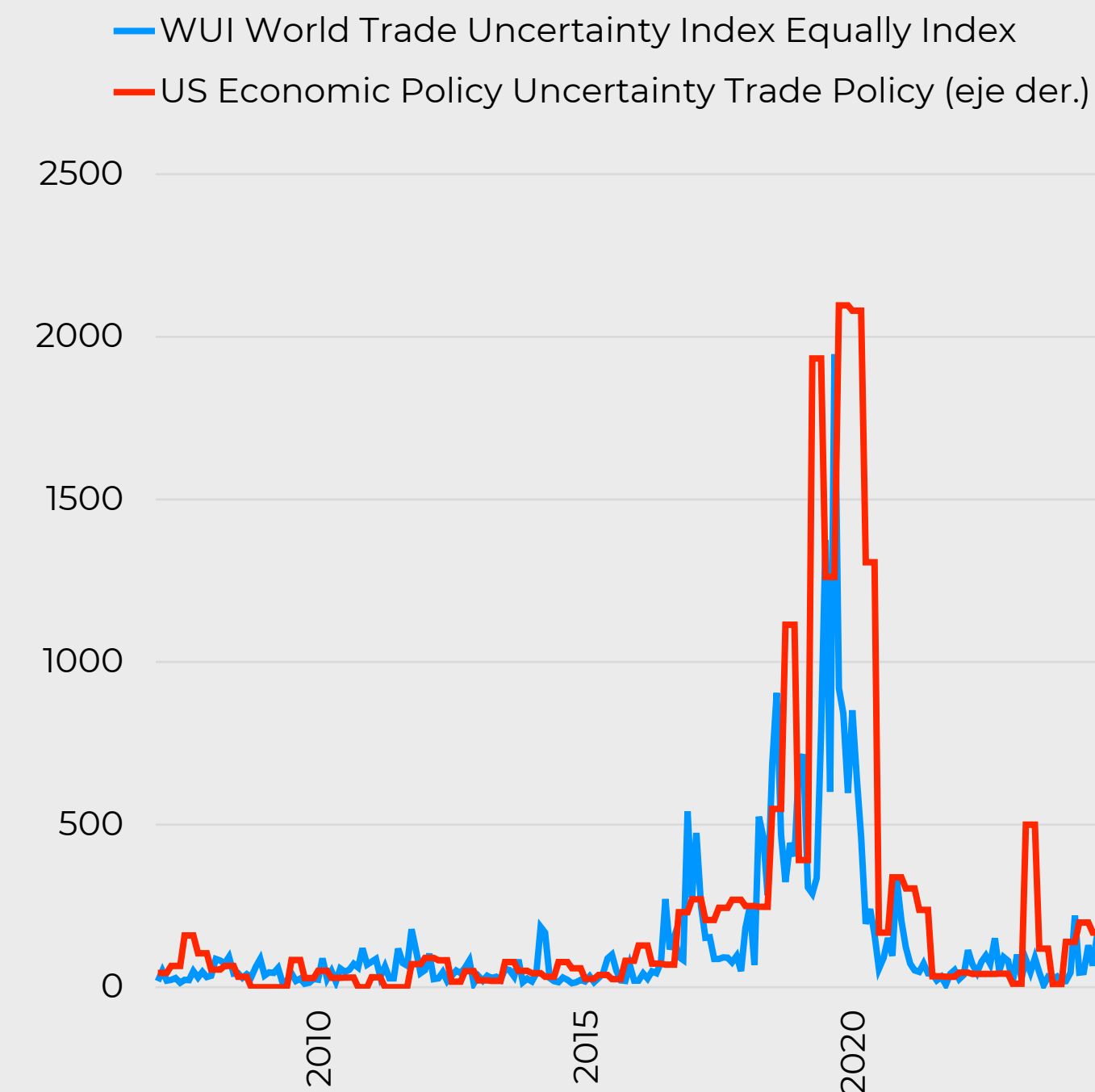
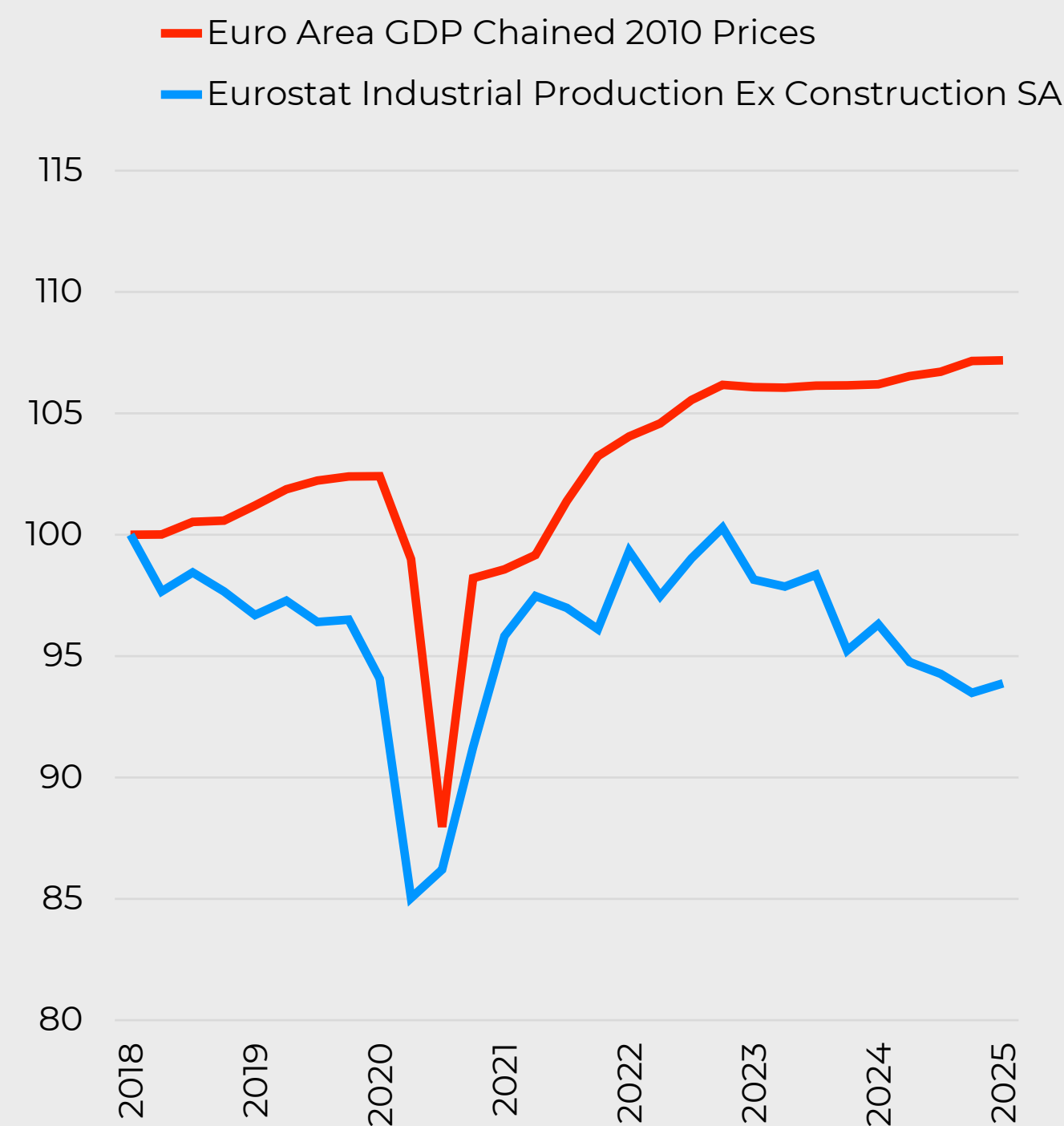
3. Escenarios para 2025

Consecuencias globales de las políticas de la administración Trump son las que definirán los escenarios base y alternativo

Eurozona: impacto potencial de las políticas de la administración Trump



Estados Unidos: incertidumbre comercial



La tensión geopolítica actual es más verbal que factual

