

El Cercle d'Economia, juntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global

Les claus econòmiques del mes de Febrer 2024

Un bon 2023 per a l'economia espanyola. I el 2024?

**Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank
Research**

Tot assenyalava que el 2023 seria un any difícil per a l'economia espanyola.

Quan va començar, CaixaBank Research pronosticava un creixement de l'1,0% i ressaltava els riscos a la baixa que envoltaven l'escenari. El consens dels analistes era una mica més pessimista i esperava que l'avanç de l'activitat seria inferior. Finalment, l'economia espanyola va tancar el 2023 amb un creixement del 2,5%, molt per damunt del que s'esperava.

Les sorpreses a l'alça van ser constants al llarg de l'any.

L'economia no només va aconseguir evitar la recessió. Va mantenir un ritme d'avanç notable i, lluny de perdre tracció, va tancar l'exercici amb una lleugera acceleració. En el darrer trimestre, el creixement va repuntar fins al 0,6% intertrimestral, davant del 0,5% registrat en la mitjana dels cinc trimestres precedents.

Quan comparem aquestes xifres amb les de la major part dels països desenvolupats, i especialment amb els europeus, el missatge es torna

encara més positiu. En un context de crisi energètica, inflació elevada i tipus d'interès a l'alça, l'avanç de la zona de l'euro va quedar finalment en el 0,5% i algun país, com ara Alemanya, va anotar una lleugera reculada de l'activitat. A diferència de l'economia espanyola, l'europea sí que va seguir de prop el guió previst.

Serà capaç l'economia espanyola de mantenir aquest ritme de creixement?

La valoració dels diferents factors que van impulsar l'activitat l'any passat ens n'hauria de donar algunes pistes. El creixement del PIB del 2023 el van impulsar pràcticament a parts iguals el consum de les llars, el consum públic i el sector exterior. Concretament, van aportar al creixement 1 p. p., 0,8 p. p. i 0,9 p. p., respectivament. Per arribar al 2,5% que va créixer el conjunt de l'economia cal tenir en compte la caiguda de la inversió, que va restar 0,1 p. p. al creixement del PIB. A més, els segons decimals de vegades no ajuden que surtin els comptes quan s'arrodoneixen les xifres a un sol decimal.

Pel que fa al sector exterior, va ser un dels principals impulsors de l'economia al començament de l'any. Les exportacions de béns i serveis van arribar a créixer prop del 10% en el 1T 2023. Però es van anar desaccelerant a mesura que els principals socis comercials es debilitaven, i van tancar l'any amb un avanç de l'1,2% interanual. El dèbil context internacional no convida a l'optimisme, especialment l'atonía dels països europeus. El 2024 s'espera que vagin de menys a més, però en el conjunt de l'exercici probablement mantindran un creixement similar al del 2023. Així, **és poc probable que les exportacions recuperin el vigor que van mostrar al començament de l'any passat.**

El consum públic probablement tampoc no podrà continuar creixent amb tant dinamisme.

Les noves regles fiscals europees, tot i que més flexibles que les anteriors, recorden la importància de sanejar els comptes públics quan es forma part d'una unió monetària, i el Govern ja va fixar com a objectiu arribar a un dèficit públic del 3,0% del PIB enguany. Encara falta conèixer el detall dels nous pressuposts i tampoc no es coneix el dèficit amb què va tancar el 2023. Però, com a referència, el 3T 2023 el dèficit públic del conjunt de les administracions (acumulat de quatre trimestres) encara se situava per damunt del 4%. L'ajust que caldrà dur a terme enguany per complir amb l'objectiu serà notable.

Tot plegat podria quedar compensat parcialment per un major dinamisme del consum de les llars.

La robustesa del mercat laboral, juntament amb un creixement notable dels salaris, va permetre que la renda de les llars creixés per damunt del 10% en el 3T 2023 i que la taxa d'estalvi repuntés. Així, la situació financera del conjunt de les llars, menys tensionada del que s'esperava, juntament amb una inflació i uns tipus d'interès que probablement es reduiran una mica més ràpidament del previst, haurien de permetre que el consum continuï creixent de forma dinàmica enguany. A més, és raonable pensar que la inversió deixarà de caure amb les baixades dels tipus d'interès que es preveuen i els avanços en el desplegament dels fons NGEU.

CaixaBank Research preveu un creixement de l'1,4% per al 2024, però comencem l'any assenyalant els riscos a l'alça.

Les bones dades de creixement del 4T 2023 i la millora de les perspectives de consum de les llars ens portarà a revisar el creixement i situar-lo a la vora del 2,0%. No obstant això, per superar els bons registres del 2023, la millora de la inversió hauria de ser substancial. Això seria una gran notícia, no només per al bon rendiment de l'economia a curt termini. L'ampliació i la modernització de l'estoc de capital és clau perquè la productivitat millori i el creixement sigui sostenible a mitjà i llarg termini.

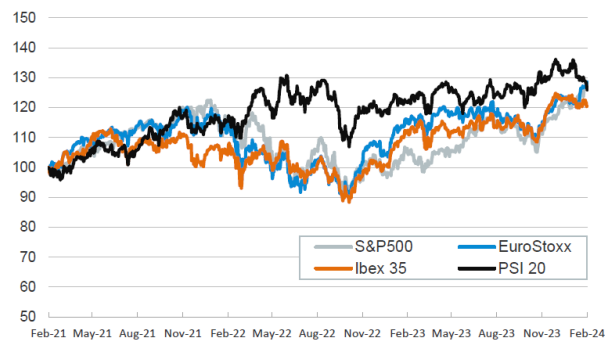
Oriol Aspachs
Febrer del 2024

Amb la col·laboració de:



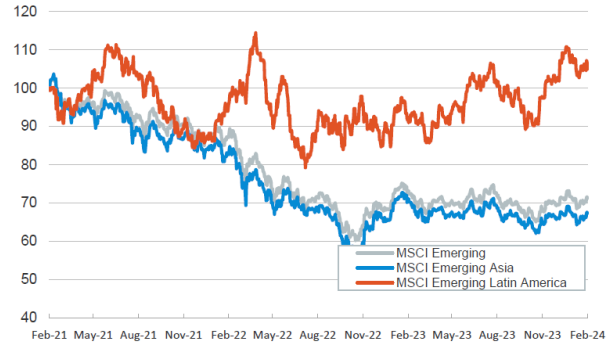
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



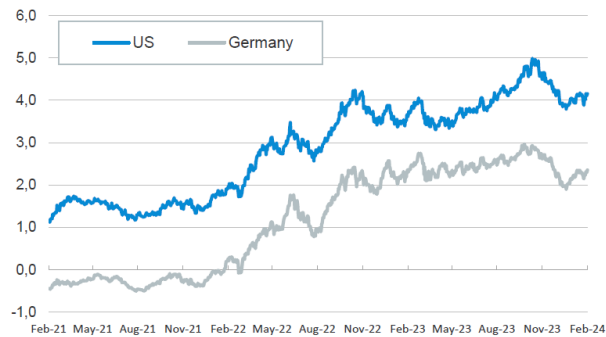
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



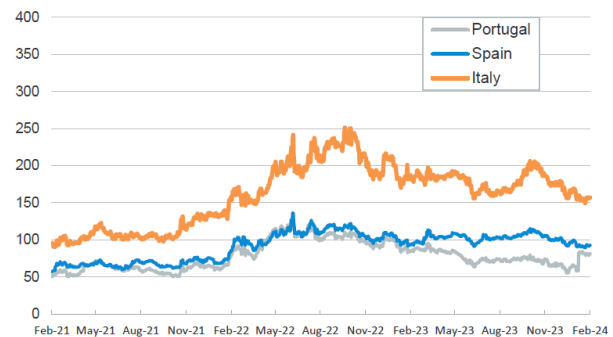
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



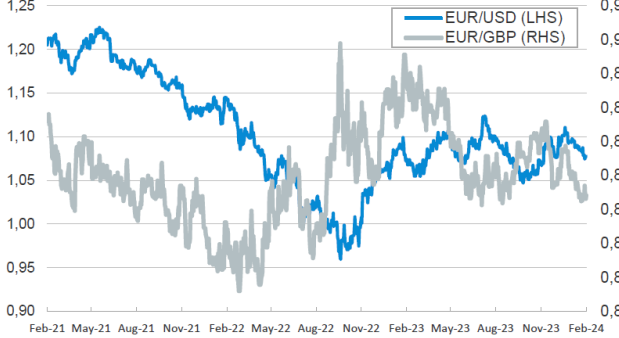
Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



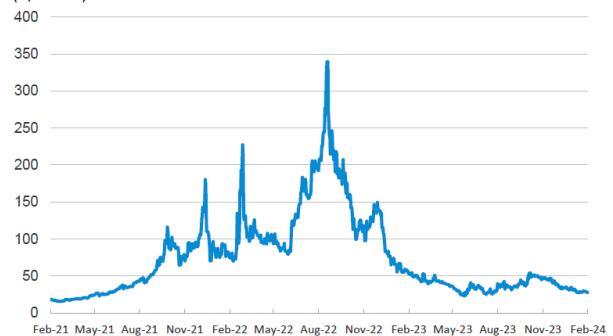
Brent oil price

(US\$/barrel)



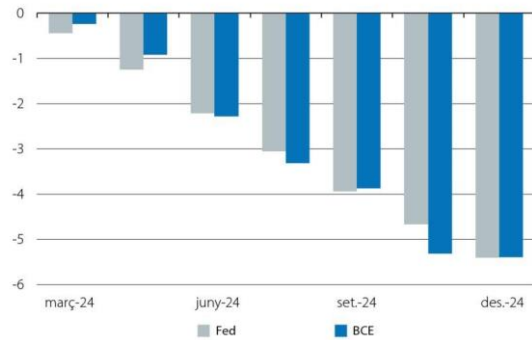
Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)



Quantitat de retallades de tipus d'interès descomptades pel mercat

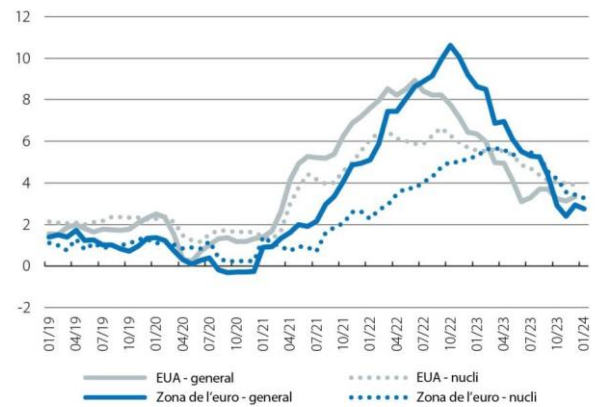
(Nombre)



Nota: Quantitat de retallades (de 25 p. b. cadascuna) implicades per forwards sobre l'EFFR i pel tipus OIS de la zona de l'euro.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Economies avançades: IPC

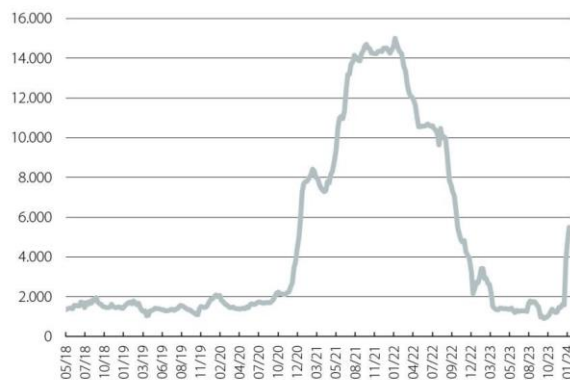
Variació interanual (%)



Nota: Nucli exclou l'energia i tots els aliments.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics i d'Eurostat.

Cost del transport marítim de mercaderies entre la Xina i Europa

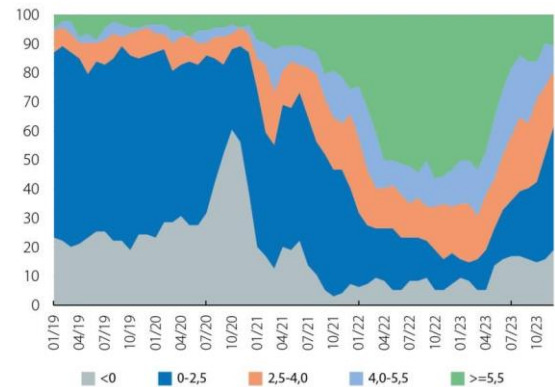
(Dòlars per contenidor FEU)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Eurozona: composició del IPCA general segun el momentum de los componentes

(% de componentes de la cesta)

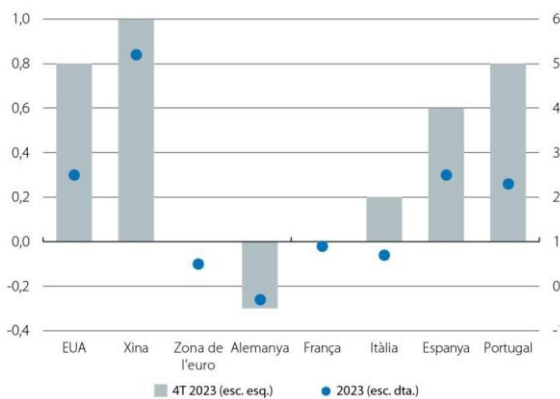


Notes: El momentum se define como la variación intertrimestral anualizada del IPCA (con datos desestacionalizados). La composición se basa en un desglose del IPCA en 94 componentes.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Global: PIB

Variació intertrimestral (%)

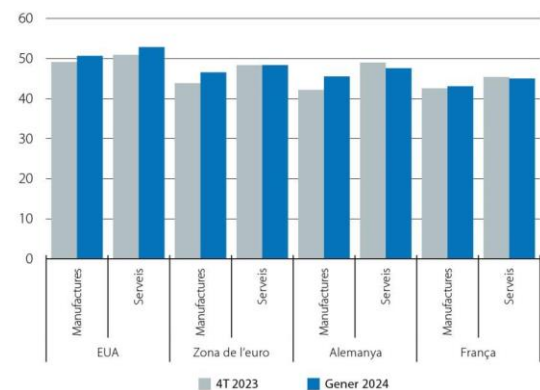
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la BEA, de l'Oficina Nacional d'Estadística xinesa i d'Eurostat.

Economies avançades: PMI

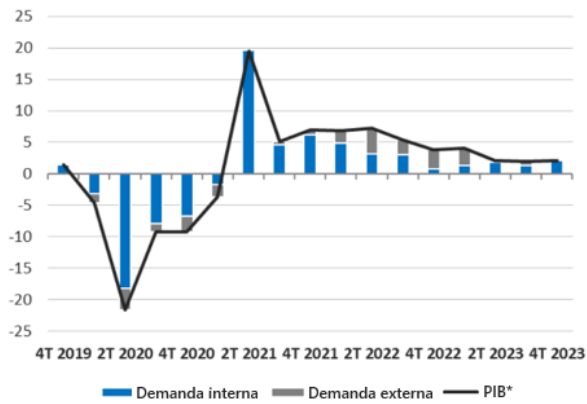
(Index)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

Espanya: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

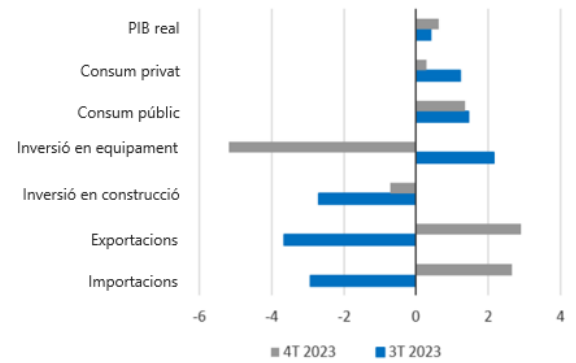


Nota: *Variació interanual (%).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: components de la demanda

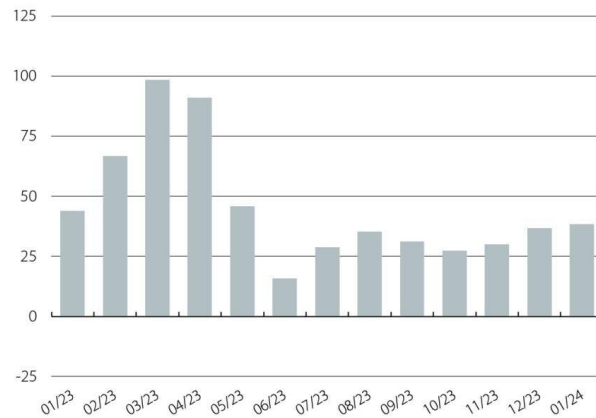
Variació intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social *

Variació intermensual (milers)

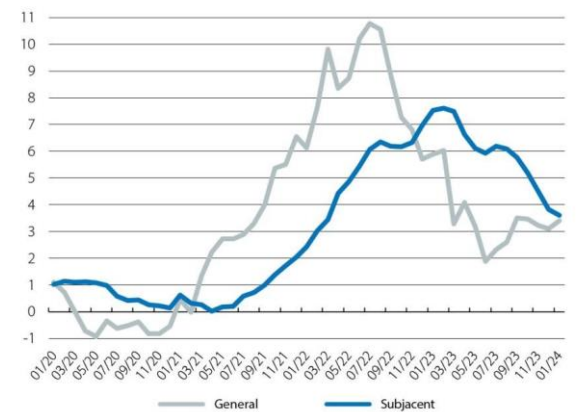


Nota: * Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

Espanya: IPC

Variació interanual (%)

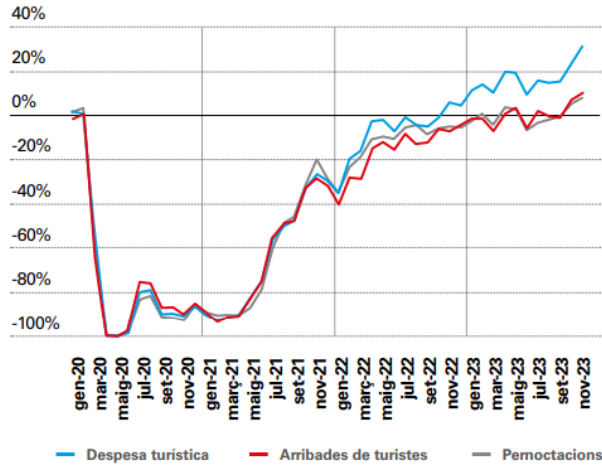


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

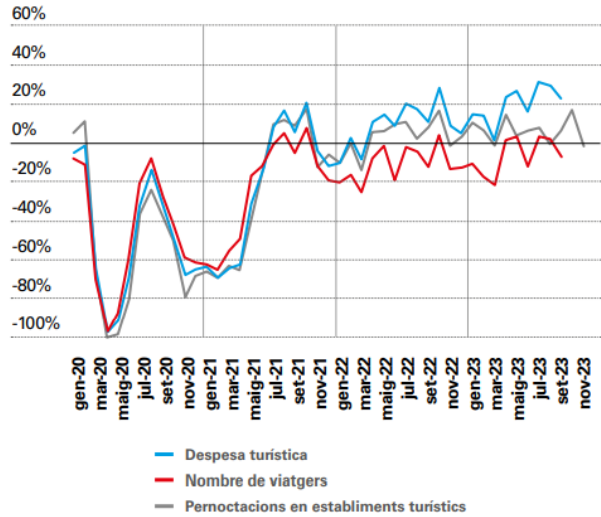
Indicadors de demanda turística

Variació en relació amb el mateix mes del 2019

Turisme internacional



Turisme domèstic



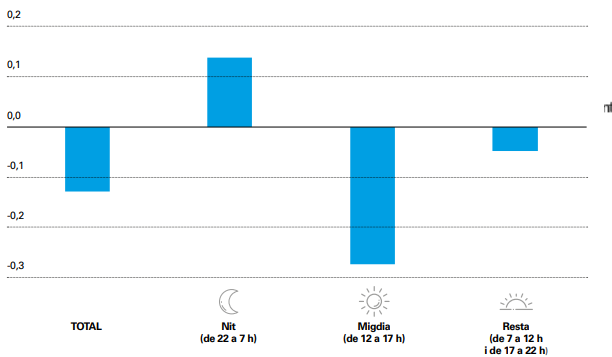
Nota: Pernotacions de turistes en hotels, en establiments de turisme rural, en apartaments turístics i en càmpings.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.



Despesa turística per franja horària

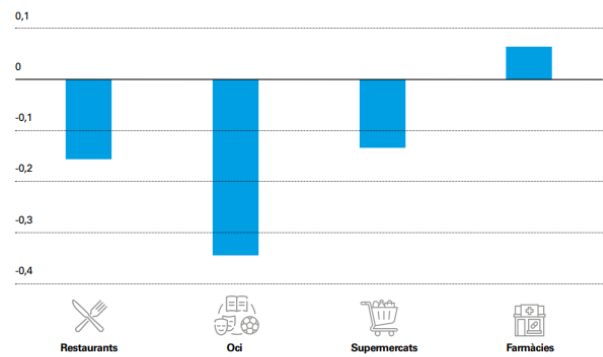
Variació en un mateix municipi entre el juliol i l'agost del 2022 i el juliol i l'agost del 2023 per cada grau addicional en relació amb la temperatura diària històrica (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes i de l'Agència Estatal de Meteorologia.

Despesa turística per sector

Variació en un mateix municipi entre el juliol i l'agost del 2022 i el juliol i l'agost del 2023 per cada grau addicional de temperatura en relació amb la temperatura diària històrica (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes i de l'Agència Estatal de Meteorologia.