

El Cercle d'Economia, juntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global

Las claves económicas del mes de Febrero 2024

Un buen 2023 para la economía española. ¿Y 2024?

Oriol Aspachs, Director de Economía Española en CaixaBank Research

Todo apuntaba a que 2023 sería un año difícil para la economía española.

Cuando empezó, CaixaBank Research pronosticaba un crecimiento del 1,0% y resaltaba los riesgos a la baja que rodeaban el escenario. El consenso de analistas era algo más pesimista y esperaba que el avance de la actividad sería inferior. Finalmente, la economía española cerró 2023 con un crecimiento del 2,5%, muy por encima de lo esperado.

Las sorpresas al alza fueron constantes a lo largo del año. La economía no solo consiguió evitar la recesión. Mantuvo un ritmo de avance notable y, lejos de perder tracción, cerró el ejercicio con una ligera aceleración. En el último trimestre, el crecimiento repuntó hasta el 0,6% intertrimestral, frente al 0,5% anotado en promedio en los 5 trimestres precedentes.

Cuando comparamos estas cifras con las de la mayoría de países desarrollados, y especialmente los europeos, el mensaje se torna aún más

positivo. En un contexto de crisis energética, inflación elevada y tipos de interés al alza, el avance de la eurozona se quedó finalmente en el 0,5% y algún país, como Alemania, anotó un ligero retroceso de la actividad. A diferencia de la economía española, la europea sí siguió de cerca el guión previsto.

¿Será capaz de mantener este ritmo de avance la economía española en 2024? La valoración de los distintos factores que impulsaron la actividad el pasado año nos debería dar algunas pistas. El crecimiento del PIB de 2023 fue impulsado prácticamente a partes iguales por el consumo de los hogares, el consumo público y el sector exterior. Concretamente, aportaron al crecimiento 1 p.p., 0,8 p.p. y 0,9 p.p., respectivamente. Para llegar al 2,5% que avanzó el conjunto de la economía se debe tener en cuenta la caída de la inversión, que restó 0,1 p.p. al crecimiento del PIB. Además, los segundos decimales a veces no ayudan a que salgan las cuentas cuando se redondean las cifras a un solo decimal.

Respecto al sector exterior, este fue uno de los principales impulsores de la economía a principios de año. Las exportaciones de bienes y servicios llegaron a crecer cerca de un 10% en el 1T 2023. Pero se fueron desacelerando a medida que los principales socios comerciales se debilitaban y cerraron el año con un avance del 1,2% interanual. El débil contexto internacional no invita al optimismo y, especialmente, la atonía de los países europeos. En 2024 se espera que vayan de menos a más, pero en el conjunto del ejercicio probablemente mantendrán un crecimiento similar al de 2023. Así, **es poco probable que las exportaciones recuperen el vigor que mostraron a principios del pasado año.**

El consumo público probablemente tampoco podrá seguir creciendo con tanto dinamismo. Las nuevas reglas fiscales europeas, aunque más flexibles que las anteriores, recuerdan la importancia de sanear las cuentas públicas cuando se forma parte de una unión monetaria, y el Gobierno ya fijó como objetivo alcanzar un déficit público del 3,0% del PIB este año. Aún falta conocer el detalle de los nuevos presupuestos y tampoco se conoce el déficit con el que se cerró 2023. Pero sirva como referencia que en el 3T 2023 el déficit público del conjunto de las administraciones (acumulado cuatro

trimestres) todavía se situaba por encima del 4%. El ajuste que se deberá llevar a cabo este año para cumplir con el objetivo será notable.

Todo ello podría quedar parcialmente compensado por un mayor dinamismo del consumo de los hogares. La robustez del mercado laboral, junto con un crecimiento notable de los salarios, permitió que la renta de los hogares creciera por encima del 10% en el 3T 2023 y que la tasa de ahorro repuntara. Así, la situación financiera del conjunto de los hogares, menos tensionada de lo esperado, junto con una inflación y unos tipos de interés que probablemente se reducirán algo más rápidamente de lo previsto, deberían permitir que el consumo siga creciendo de forma dinámica este año. Además, es razonable pensar que la inversión dejará de caer con las bajadas que se prevén de tipos de interés y los avances en el despliegue de los fondos NGEU.

CaixaBank Research prevé un crecimiento del 1,4% para 2024, pero este año lo empezamos señalando los riesgos al alza. Los buenos datos de crecimiento del 4T 2023 y la mejora en las perspectivas de consumo de los hogares nos llevará a revisar el crecimiento y situarlo cerca del 2,0%. Sin embargo, para superar los buenos registros de 2023, la mejora de la inversión debería ser sustancial. Ello sería una gran noticia, no solo para el buen desempeño de la economía a corto plazo. La ampliación y modernización del stock de capital es clave para que mejore la productividad y el crecimiento sea sostenible a medio y largo plazo.

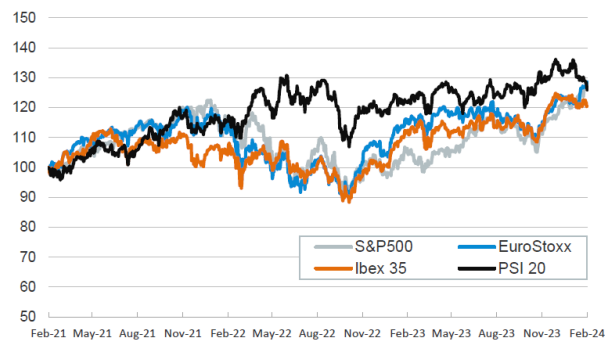
Oriol Aspachs
Febrero de 2024

Con la colaboración de:



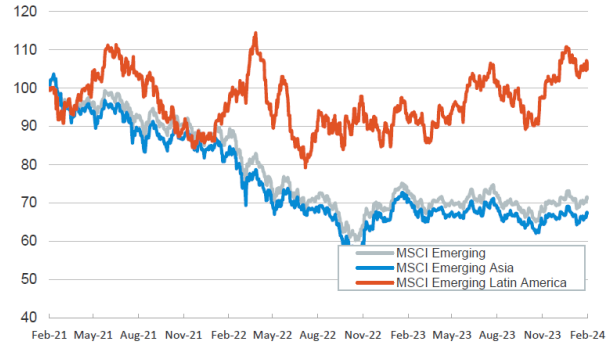
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



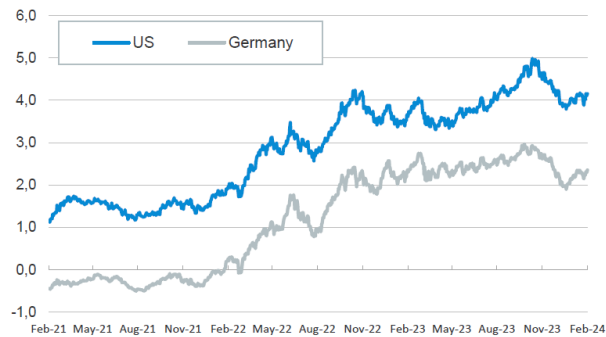
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



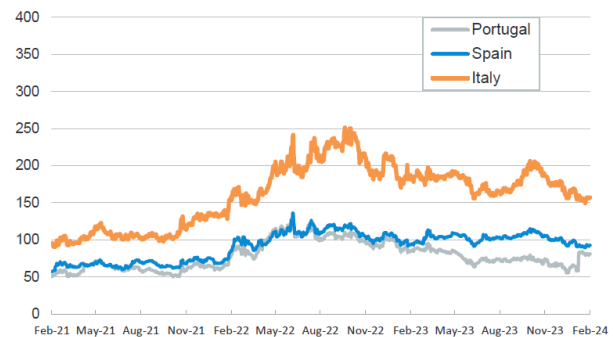
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



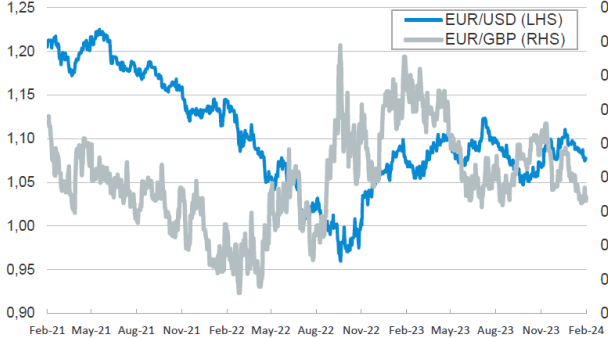
Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(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)

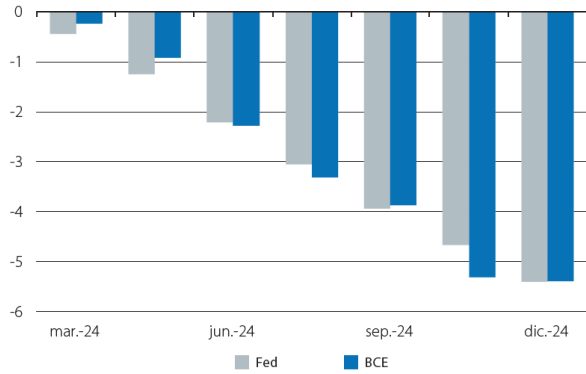


Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)

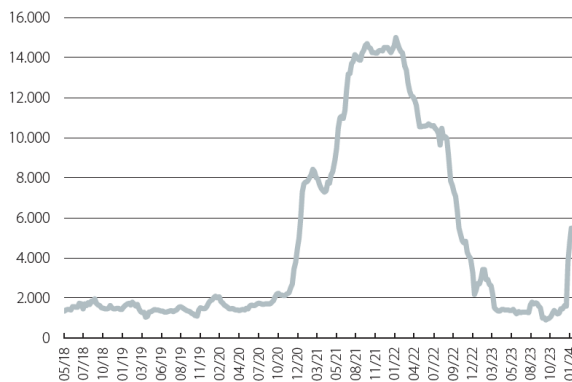


Cantidad de recortes de tipos de interés descontados por el mercado (Número)



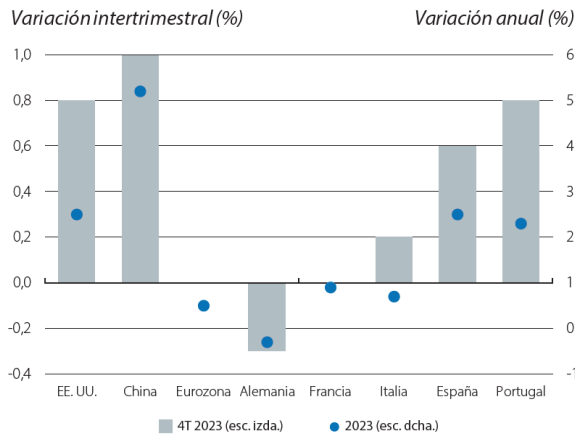
Nota: Cantidades de recortes (de 25 p. b. cada uno) implicadas por forwards sobre el EFFRY el tipo OIS de la eurozona.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Coste del transporte marítimo de mercancías entre China y Europa (Dólares por contenedor FEU)



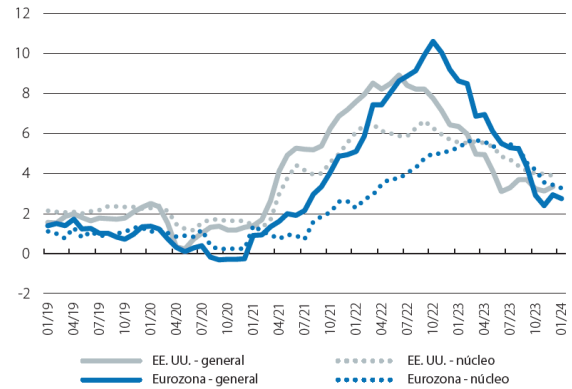
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Global: PIB



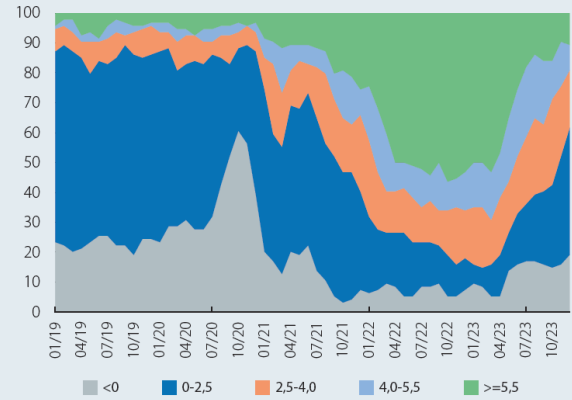
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la BEA, de la Oficina Nacional de Estadística china y de Eurostat.

Economías avanzadas: IPC Variación interanual (%)



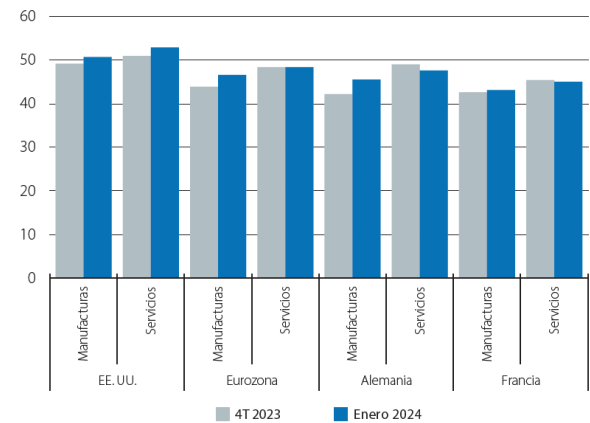
Nota: Núcleo excluye energía y todos los alimentos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y de Eurostat.

Eurozona: composición del IPCA general según el momentum de los componentes (% de componentes de la cesta)



Notas: 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.

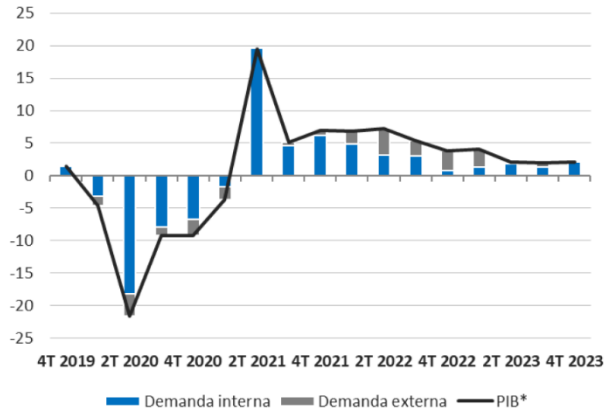
Economías avanzadas: PMI (Índice)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

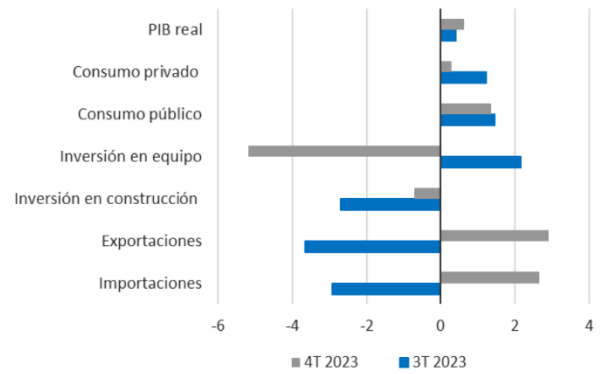


Nota: * Variación interanual (%).

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

España: componentes de demanda

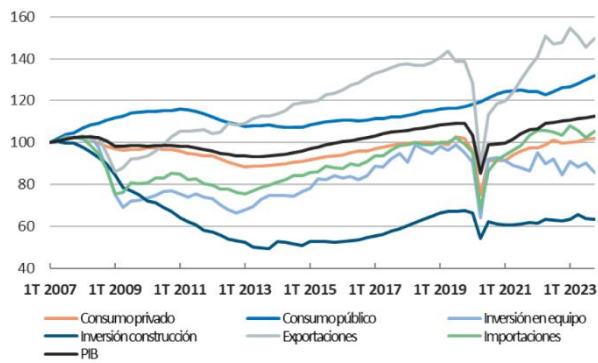
Variación intertrimestral (%)



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

España: desglose del PIB por componentes de demanda

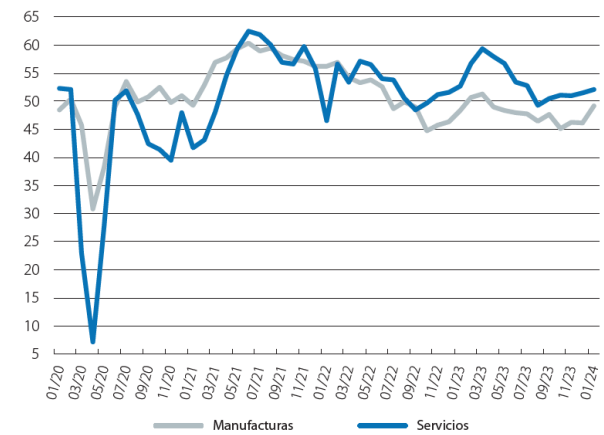
Índice (100= 1T 2007)



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

España: PMI

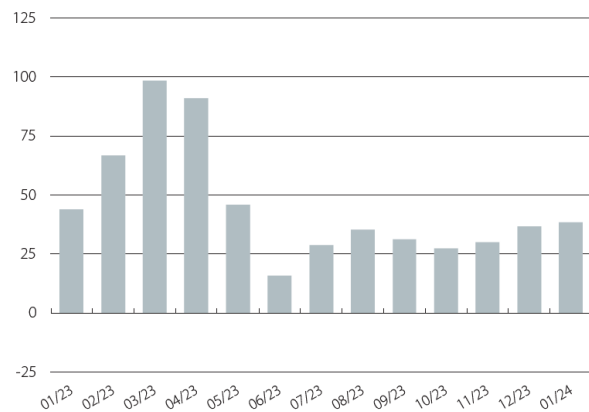
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

España: afiliados a la Seguridad Social *

Variación intermensual (miles)

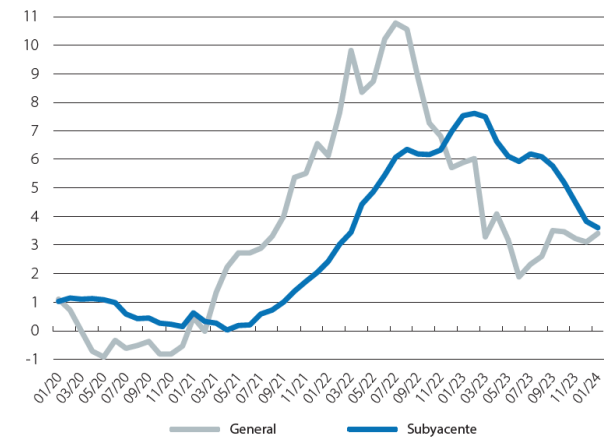


Nota: * Serie desestacionalizada.

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

España: IPC

Variación interanual (%)

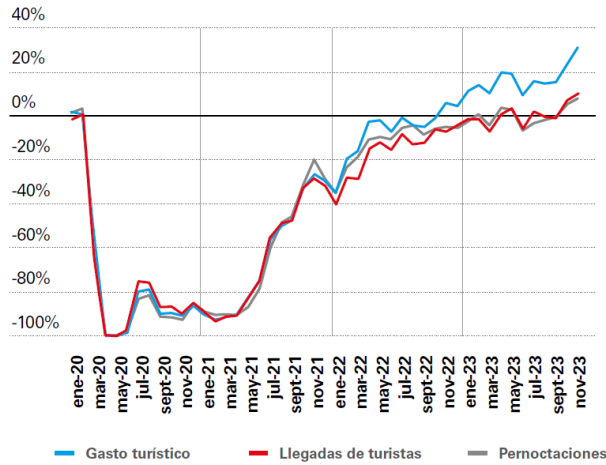


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

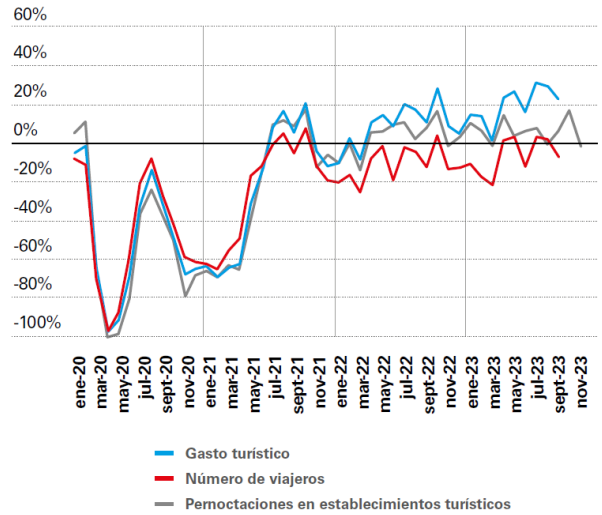
Indicadores de demanda turística

Variación con respecto al mismo mes de 2019

Turismo internacional



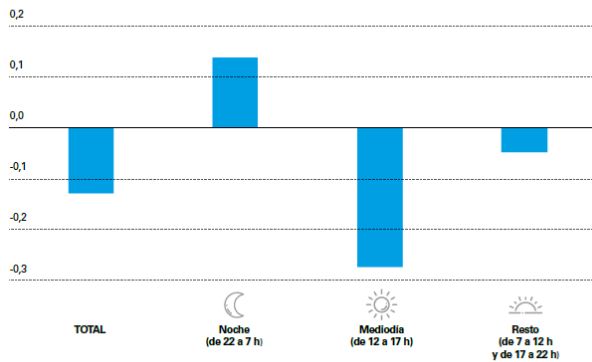
Turismo doméstico



Nota: Pernoctaciones de turistas en hoteles, establecimientos de turismo rural, apartamentos turísticos y *campings*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Gasto turístico por franja horaria

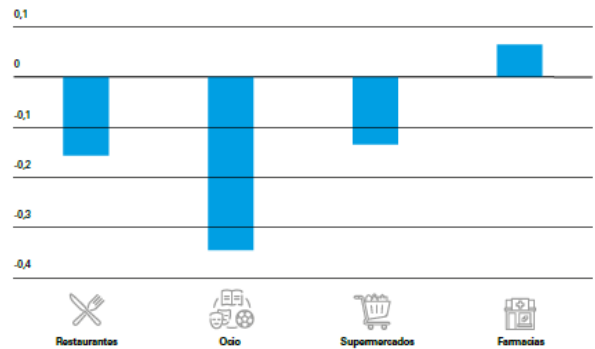
Variación en un mismo municipio entre julio y agosto de 2022 y julio y agosto de 2023 por cada grado adicional respecto a la temperatura diaria histórica (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos y de la Agencia Estatal de Meteorología.

Gasto turístico por sector

Variación en un mismo municipio entre julio y agosto de 2022 y julio y agosto de 2023 por cada grado adicional de temperatura respecto a la temperatura diaria histórica (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos y de la Agencia Estatal de Meteorología.