

Claves y perspectivas para 2024

En un mes en el que desgraciadamente el protagonismo lo vuelve a tener el riesgo geopolítico, repasamos en el [Dossier de Perspectivas 2024](#) las principales claves y previsiones para el próximo año. Y la primera idea es precisamente lo compleja que será la vuelta a una macroeconomía en equilibrio en un mundo con unos niveles de inestabilidad geopolítica no vistos en muchas décadas. Es cierto que nuestro escenario central contempla un aterrizaje suave de la economía mundial que permitiría reducir la inflación en los países desarrollados del 4,6% al 2,6%, con un coste asumible en términos de crecimiento del PIB (2,9% en 2024) y empleo; pues tras el estancamiento del primer semestre en buena parte de la OCDE, la actividad se iría recuperando en la segunda parte del año. Pero la fragilidad del ciclo de negocios tras las perturbaciones de los últimos años es muy elevada, sobre todo teniendo en cuenta el potencial desestabilizador a través de expectativas y mercados energéticos que tiene la confluencia en el tiempo de los conflictos bélicos de Oriente Medio y Ucrania.

En este contexto, con los tipos de interés en máximos de los últimos 15 años, uno de los supuestos principales de nuestro escenario central de previsión es la continuidad del proceso desinflacionista, pues por una parte podría dar un buen soporte a los mercados financieros una vez se consoliden las expectativas de un giro monetario, a la vez que seguiría contribuyendo a mejorar la capacidad de compra de los agentes económicos. El problema es que también la evolución de la inflación está sujeta a una elevada incertidumbre, tanto por el comportamiento de factores que escapan al control de los bancos centrales (como el precio del petróleo o el tono de la política fiscal) como por las dudas sobre la inercia de los componentes más tendenciales de la cesta en un contexto en el que no han desaparecido los riesgos de efectos de segunda ronda. En este sentido, el [segundo artículo](#) del Dossier de Perspectivas 2024 de este informe concluye que el *momentum* –variación anualizada y desestacionalizada del IPC promedio de tres meses respecto a los tres meses anteriores– de los componentes no sensibles a la energía en la eurozona (40% de la cesta en estos momentos) se sitúa cerca del 3%, muy por debajo de los máximos de 2022, pero todavía un escalón por encima del nivel existente antes de la pandemia y del objetivo del BCE. Por tanto, el impacto directo e indirecto del *shock* energético poco a poco se va desvaneciendo en Europa, aunque se debe mantener la cautela por la complejidad del escenario geopolítico y el riesgo de que algunos precios hayan adquirido una mayor inercia que en el pasado. Esa cautela se puede traducir en el mantenimiento de los tipos de interés en los niveles actuales hasta la segunda mitad del año que viene, cuando veríamos un cambio de tendencia en el ciclo monetario (anticipando el retorno de la inflación al objetivo en 2025), aunque todavía con unas condiciones financieras claramente en zona restrictiva.

El próximo año también vendrá cargado de desafíos para la economía española, como repasamos en el [último artículo del Dossier](#) de este mismo informe. Tras una primera parte de 2023 en la que la actividad se vio apoyada por el buen comportamiento del turismo y la bajada de los precios de la energía, a partir del verano hemos asistido a una desaceleración provocada por el impacto de los mayores tipos de interés, la subida del precio del petróleo desde julio y la marcada debilidad del crecimiento en la eurozona, lo que pensamos que llevará a cerrar este ejercicio con un crecimiento medio del 2,4%. Para 2024, nuestro escenario central contempla un avance del PIB del 1,4%, pues es previsible que se mantengan inicialmente los vientos de cara que han debilitado la economía española en los últimos meses, teniendo en cuenta los retardos con los que se transmiten las decisiones monetarias a la actividad, las malas perspectivas para las principales economías de la eurozona (al menos hasta el 2T) y los efectos de una política fiscal algo más neutral, teniendo en cuenta la retirada de las medidas fiscales realizadas para compensar los efectos de la guerra de Ucrania. Es cierto que los riesgos a la baja del escenario son importantes considerando la incertidumbre ligada al comportamiento de los precios de la energía y de los tipos de interés, pero también hay factores mitigantes en el lado positivo, como el buen comportamiento de la renta disponible y de la tasa de ahorro de las familias en los últimos trimestres y la tracción que puedan ejercer sobre la actividad los fondos europeos. Es en este equilibrio inestable en el que nos moveremos el próximo año.

José Ramón Díez
Noviembre 2023