



# Perspectivas macroeconómicas para la economía española en 2024

9 de febrero de 2024



Ricard Murillo Gili  
Economista de CaixaBank Research

© CaixaBank, S.A. Barcelona, 2024

## 01 De dónde venimos

## 02 Perspectivas 2024

1. Inflación
2. Tipos de interés
3. Mercado laboral
4. Geopolítica
5. China

## 03 Perspectivas economía española

## 01 De dónde venimos

## 02 Perspectivas 2024

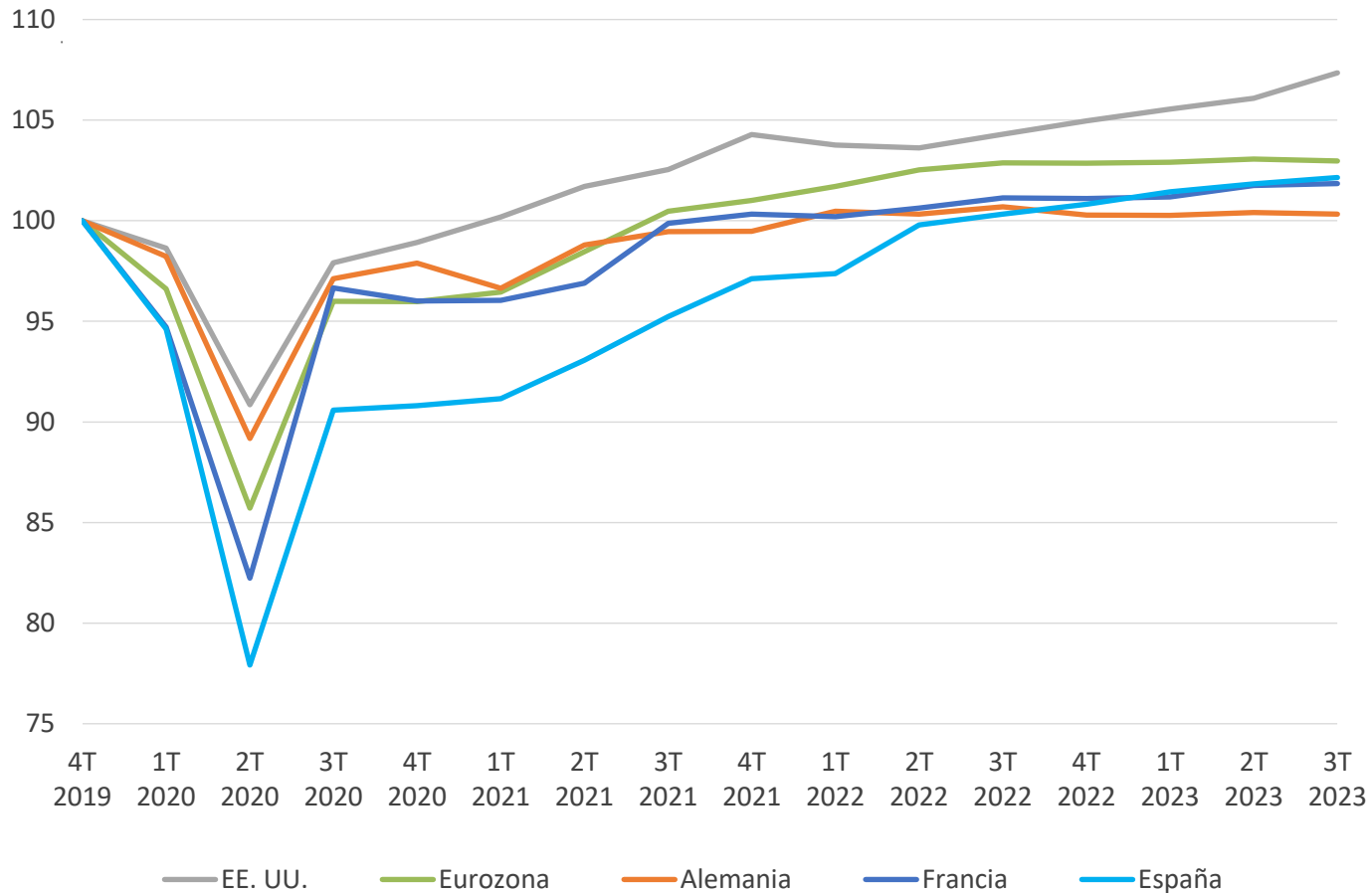
1. Inflación
2. Tipos de interés
3. Mercado laboral
4. Geopolítica
5. China

## 03 Perspectivas economía española

# Las principales economías superan los niveles previos a la pandemia, si bien a distintas velocidades

## PIB

Índice (4T 2019 =100)



## Crecimiento del PIB

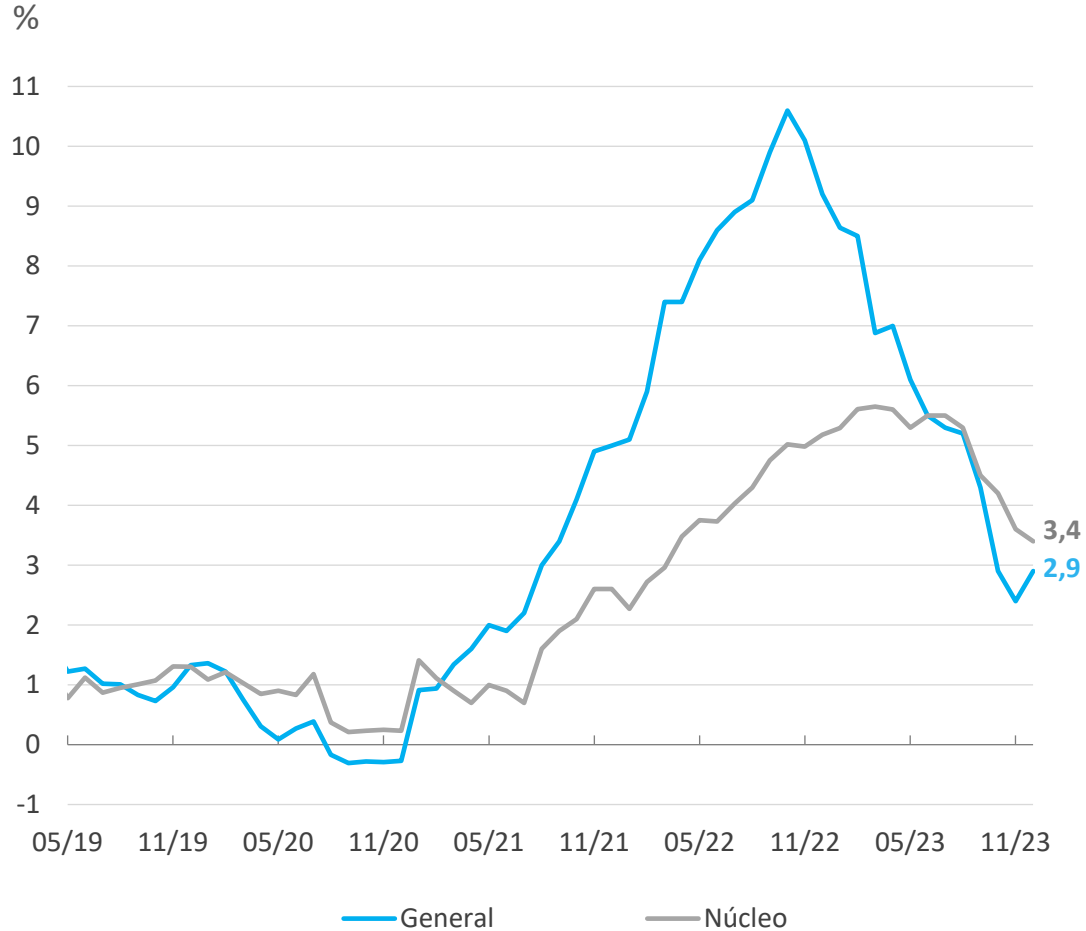
Variación intertrimestral (%)

	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023
EE. UU.	0,6	0,5	1,2	0,8
Eurozona	0,1	0,1	-0,1	0,0
Alemania	0,1	0,0	0,0	-0,3
Francia	0,0	0,7	0,0	0,0
<b>España</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
China	2,2	0,8	1,5	1,0

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y BEA.

# La inflación los niveles desorbitados alcanzados en 2022

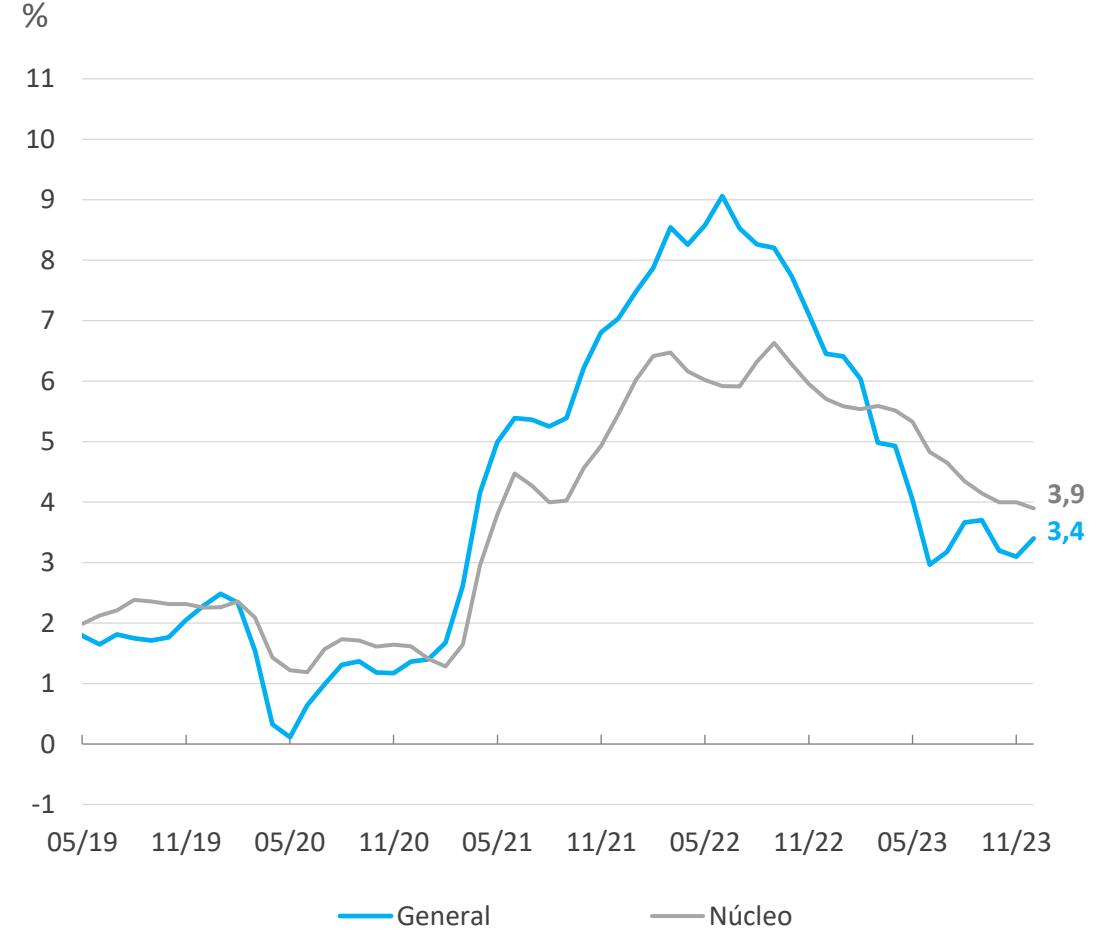
## Eurozona: inflación general y núcleo



**Nota:** Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

## EE. UU.: inflación general y núcleo



**Nota:** Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de BLS.

## 01 De dónde venimos

## 02 Perspectivas 2024

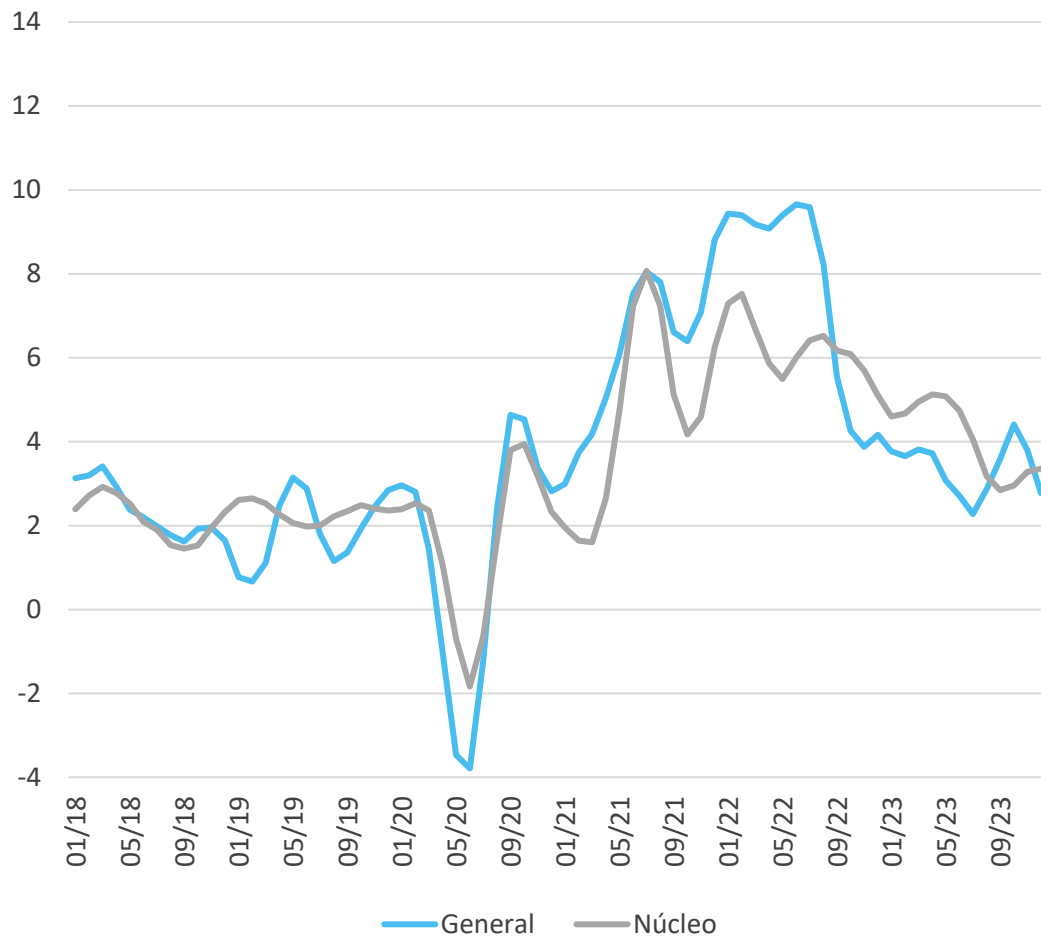
1. Inflación
2. Tipos de interés
3. Mercado laboral
4. Geopolítica
5. China

## 03 Perspectivas economía española

# Las presiones desinflacionistas ganan terreno

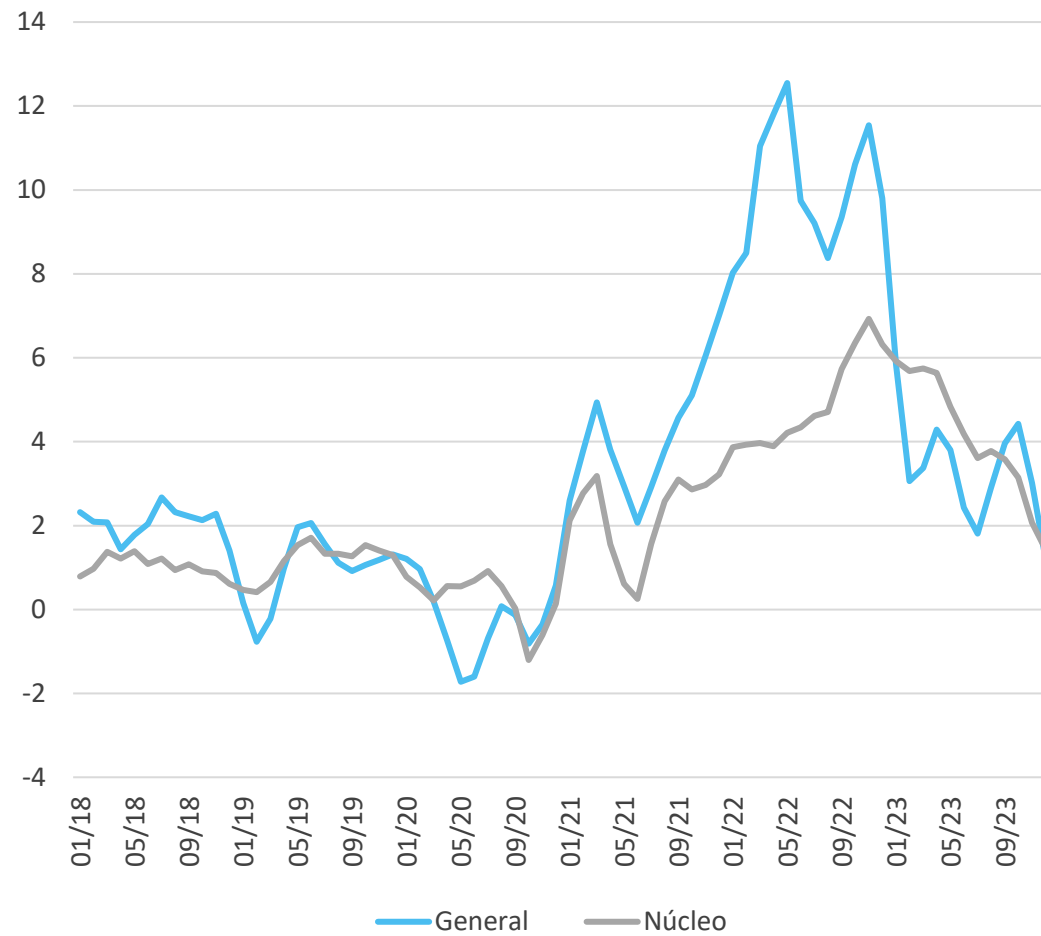
## EE. UU.: *Momentum* del IPC

Variación intertrimestral desestacionalizada y anualizada (%)



## Eurozona: *Momentum* del IPCA

Variación intertrimestral desestacionalizada y anualizada (%)



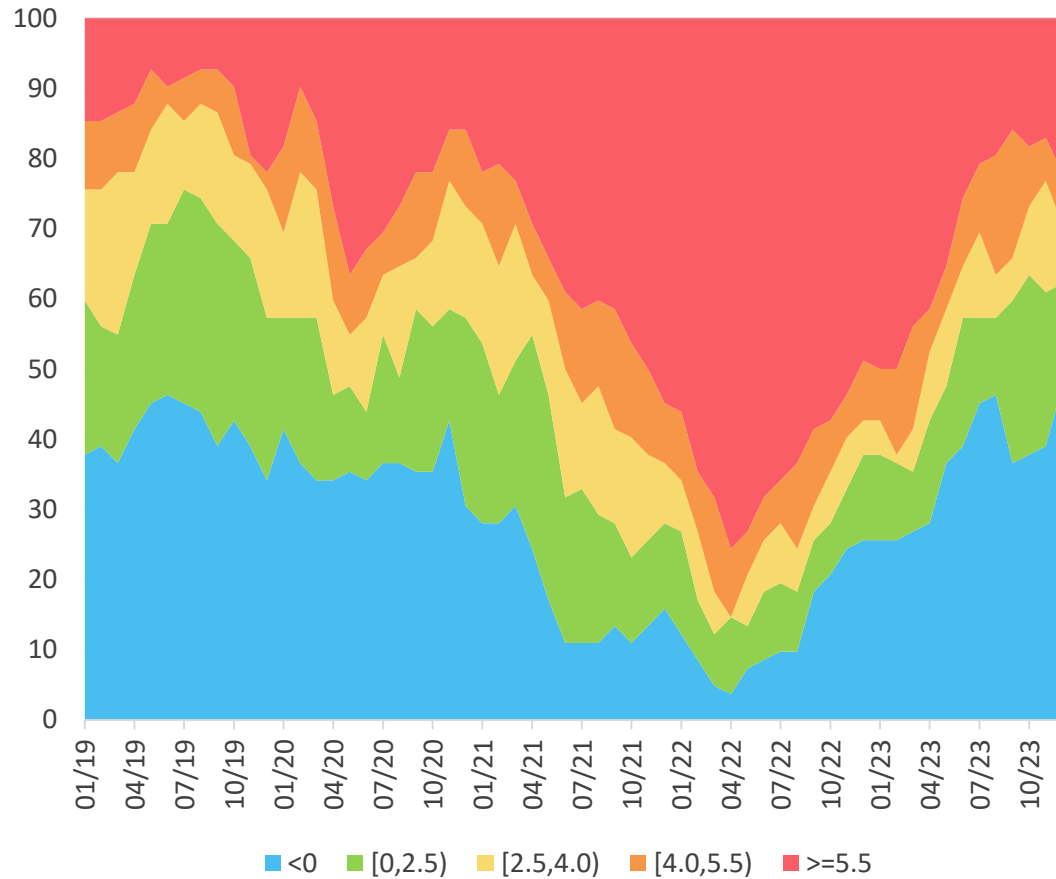
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

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

# Las presiones desinflacionistas ganan terreno

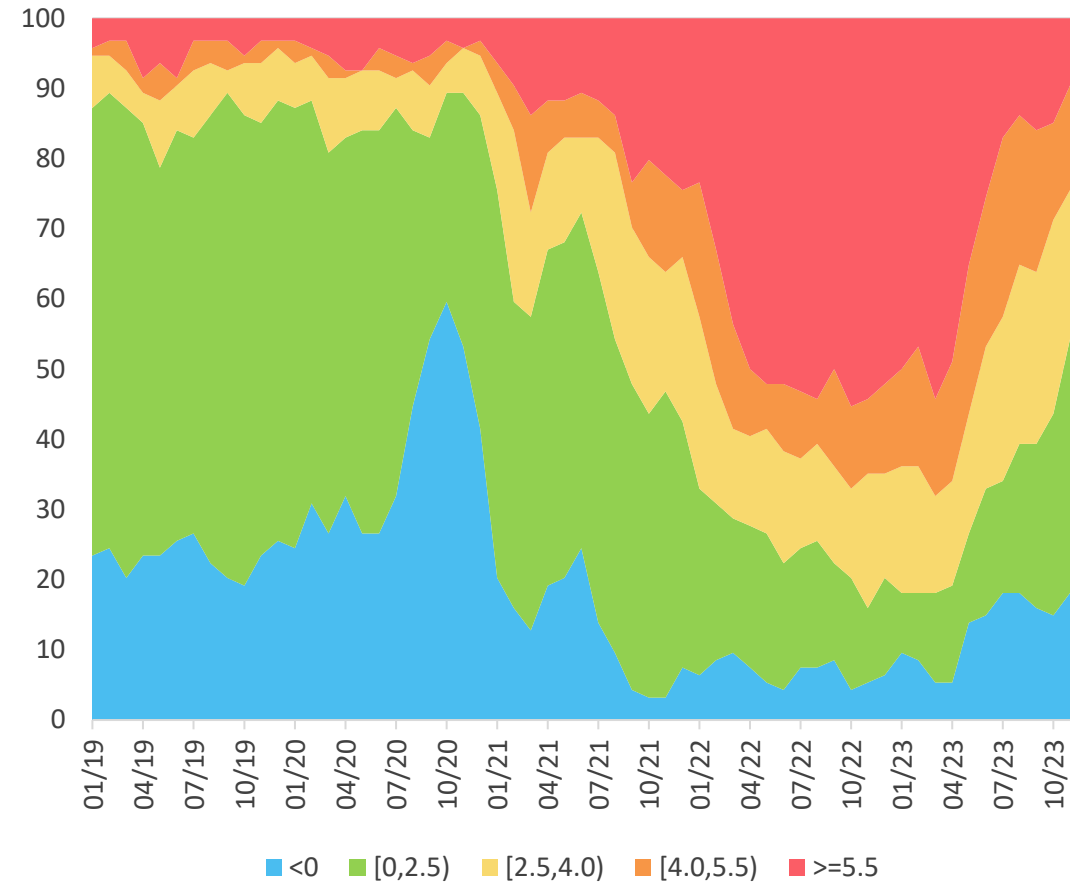
## EE. UU.: composición del *momentum*

(% del total de componentes del IPC general)



## Eurozona: composición del *momentum*

(% del total de componentes del IPCA general)



**Nota:** El *momentum* se define como la variación intertrimestral desestacionalizada y anualizada del IPC.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

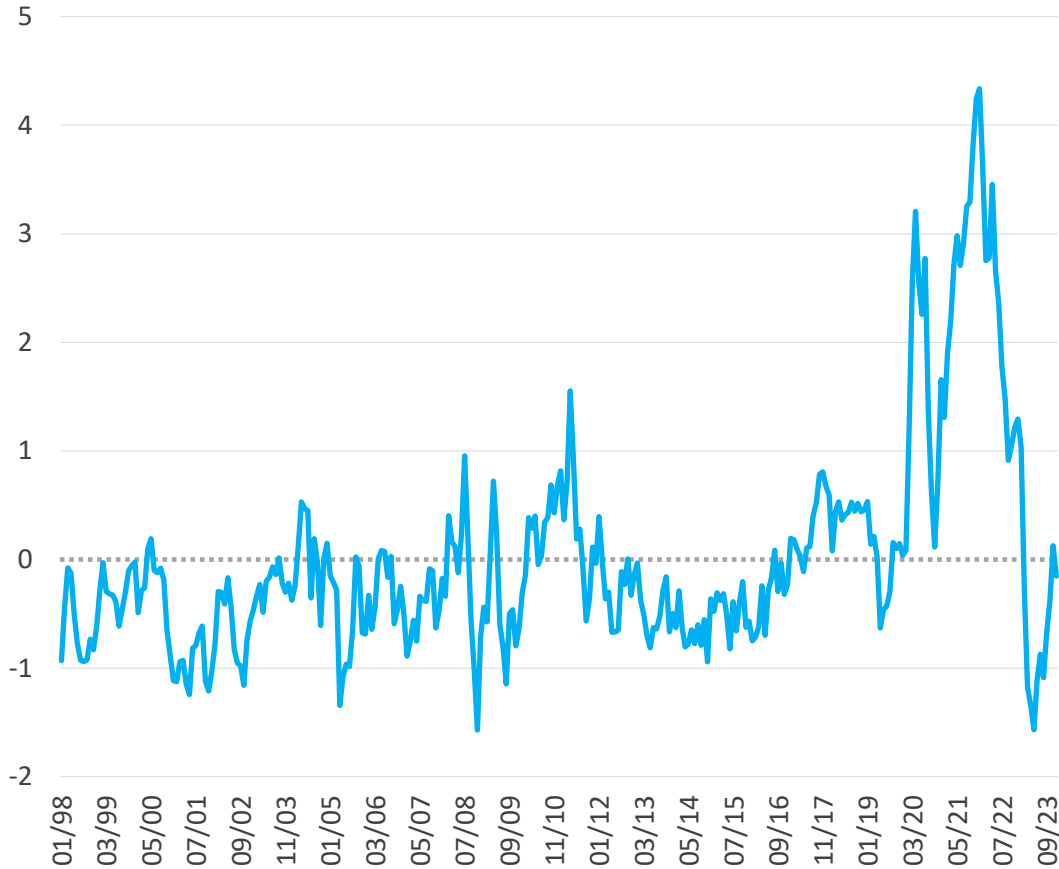
**Nota:** El *momentum* se define como la variación intertrimestral desestacionalizada y anualizada del IPCA.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.



# Las presiones desinflationistas ganan terreno

## Presiones a las cadenas de suministros globales

Índice

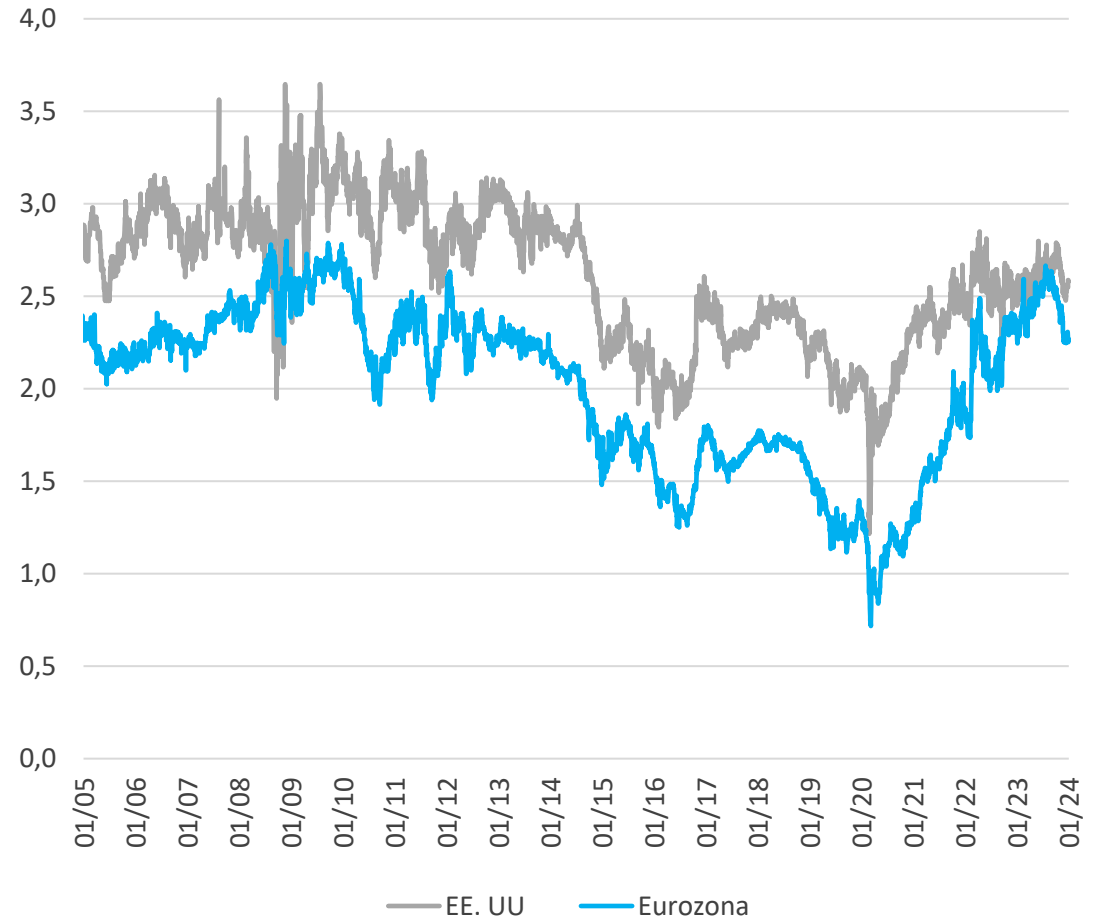


**Nota:** *Global supply chain index*. El promedio del índice es cero.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de Nueva York.

## Expectativas de inflación de 5 años en 5 años

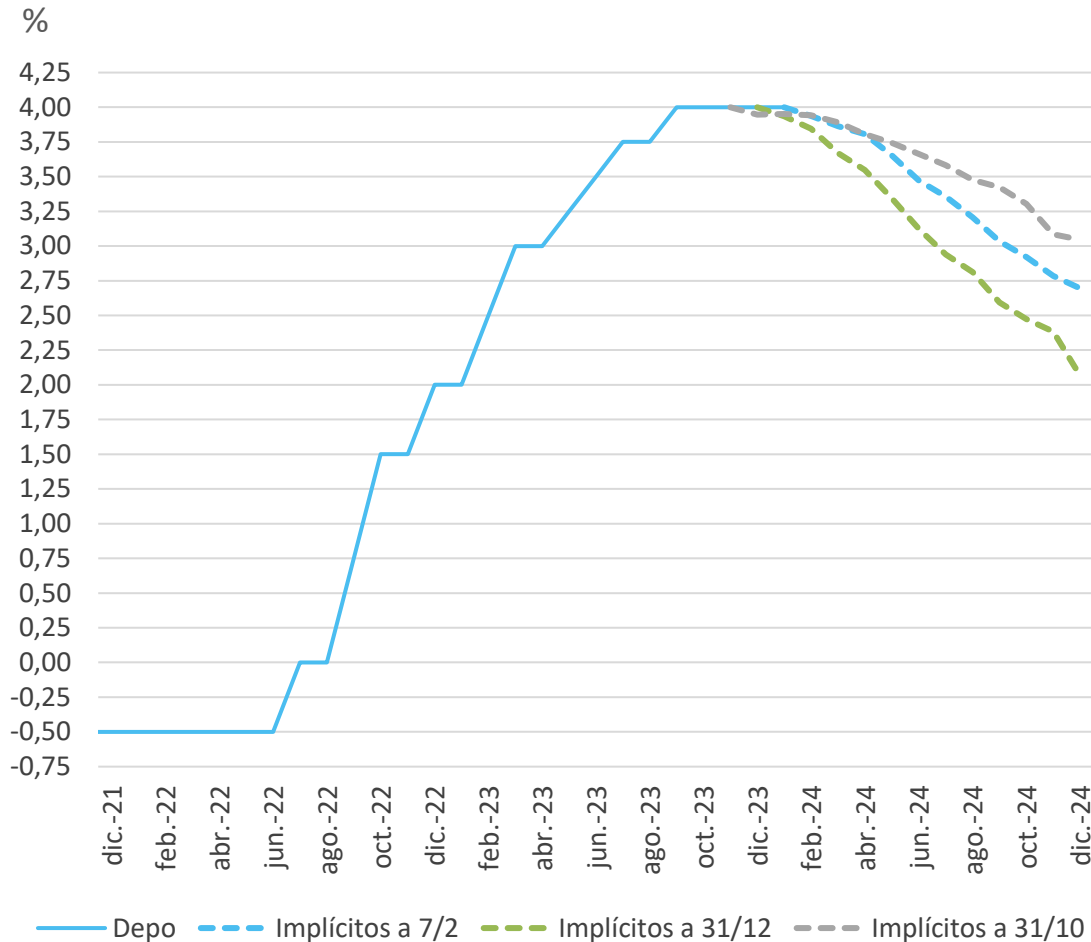
%



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

# Los bancos centrales proponen un entorno de menores tipos de interés

## Tipo de interés sobre la facilidad de depósito del BCE (*depo*)

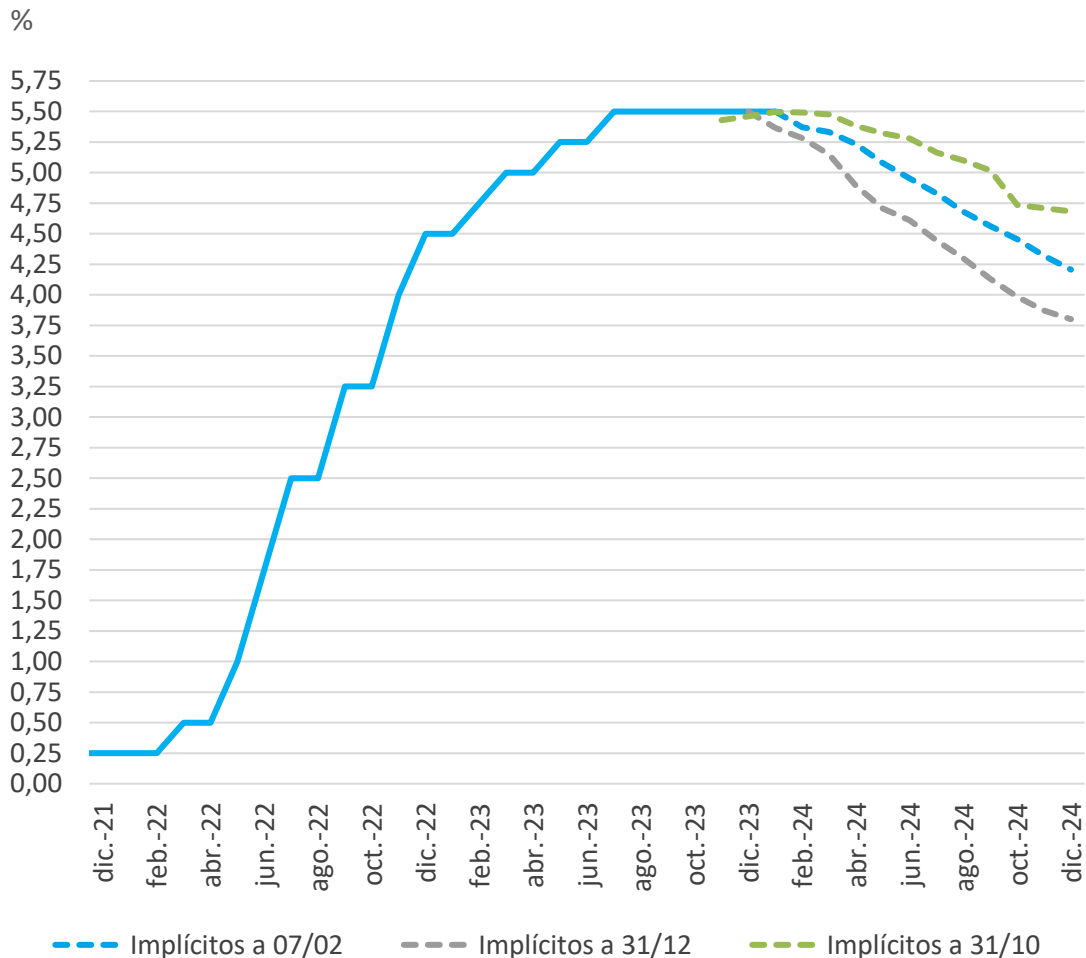


## Reunión del 25 de enero y siguientes pasos

- ▶ El BCE reiteró la intención de sostener sus tipos de interés en los niveles actuales tanto tiempo como sea necesario (*depo* al 4,00%, *refi* al 4,50%), y Christine Lagarde precisó que todavía es pronto para valorar recortes de tipos.
- ▶ Los datos económicos que se han conocido desde diciembre han ido en la línea esperada por el BCE, que ve una actividad débil a corto plazo pero espera que vaya de menos a más a lo largo de 2024.
- ▶ El BCE valoró en positivo los últimos datos sobre precios, pero, según dijo Lagarde, antes de mover ficha necesitan más datos y tener más confianza en la vuelta de la inflación al objetivo.
- ▶ Las tensiones del Mar Rojo se han añadido al mapa de riesgos del BCE, aunque recibiendo relativa poca atención en los comunicados y rueda de prensa.
- ▶ Los mercados hicieron una lectura *dovish* de la reunión y mantienen unas expectativas de tipos con un primer recorte del BCE en abril y bajadas acumuladas de 125 p. b. en 2024 (*depo* al 2,75% en dic.-2024).

# Los bancos centrales proponen un entorno de menores tipos de interés

## Federal funds rate



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y Bloomberg.

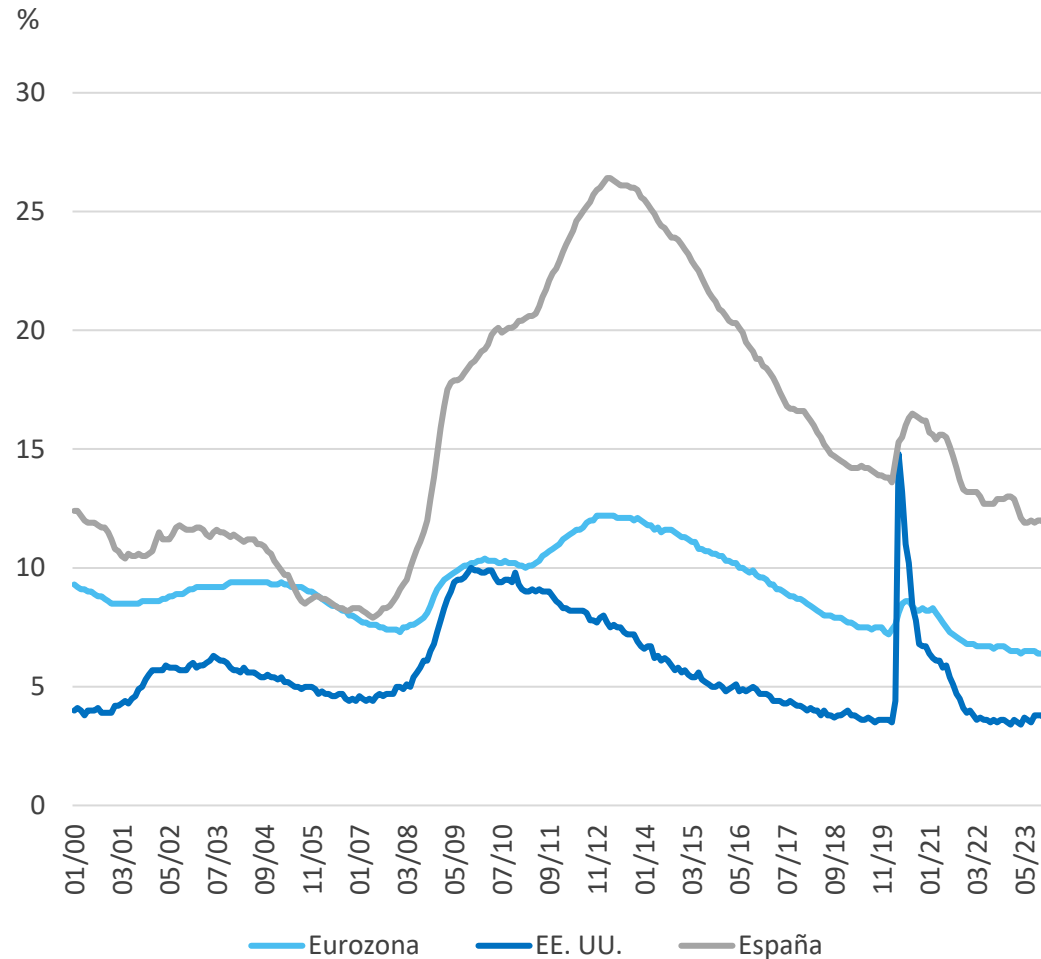


## Reunión del 31 de enero y siguientes pasos

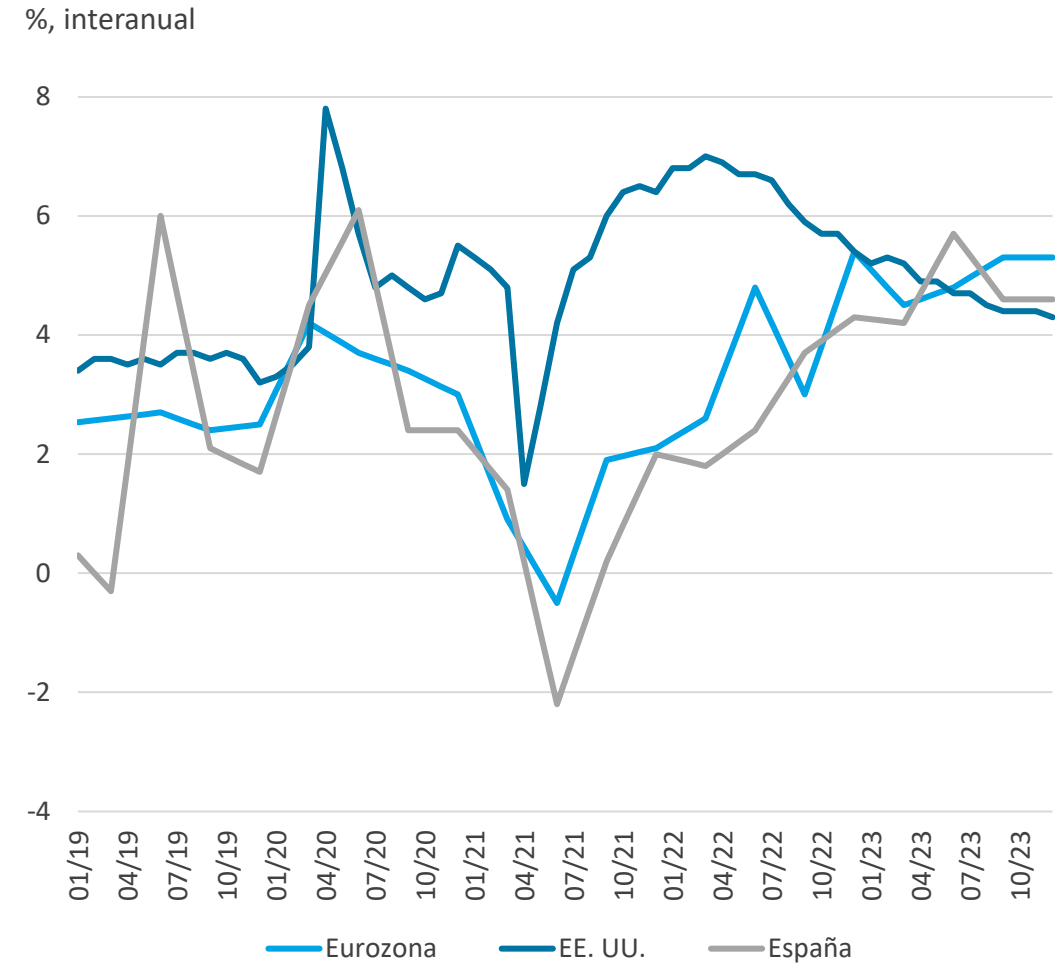
- ▶ La Fed mantuvo los tipos de interés en el intervalo objetivo 5,25%-5,50% y reiteró que es improbable que los vuelva a subir.
- ▶ De hecho, ya está girando su comunicación y explica que su siguiente ajuste de tipos será para reducirlos. Sin embargo para bajarlos desea ver “una mayor confianza” en que la inflación se sitúe de forma sostenida en el 2%.
- ▶ Por ello, es improbable que en marzo se observe el primer recorte aunque, si no se producen nuevas sorpresas en la inflación, a muy tardar en junio la Fed podría iniciar los recortes de tipos.
- ▶ Los mercados asignan a día de hoy un 20% a que el primer recorte sea en marzo y está 60% descontado para la reunión de mayo. Para finales de año los mercados financieros esperan que el tipo de interés se sitúe en el rango 4,00%-4,25%, con un total de 5 recortes de 25 p .b. cada uno.
- ▶ La Fed sigue disminuyendo su balance a razón de 95 billones al mes, pero en marzo comenzarán a discutir sobre la posibilidad de aminorar este ritmo de reducción.

# El mercado laboral ha sostenido la economía y el consumo privado en 2023, será el caso también en 2024?

## Tasa de desempleo



## Salarios



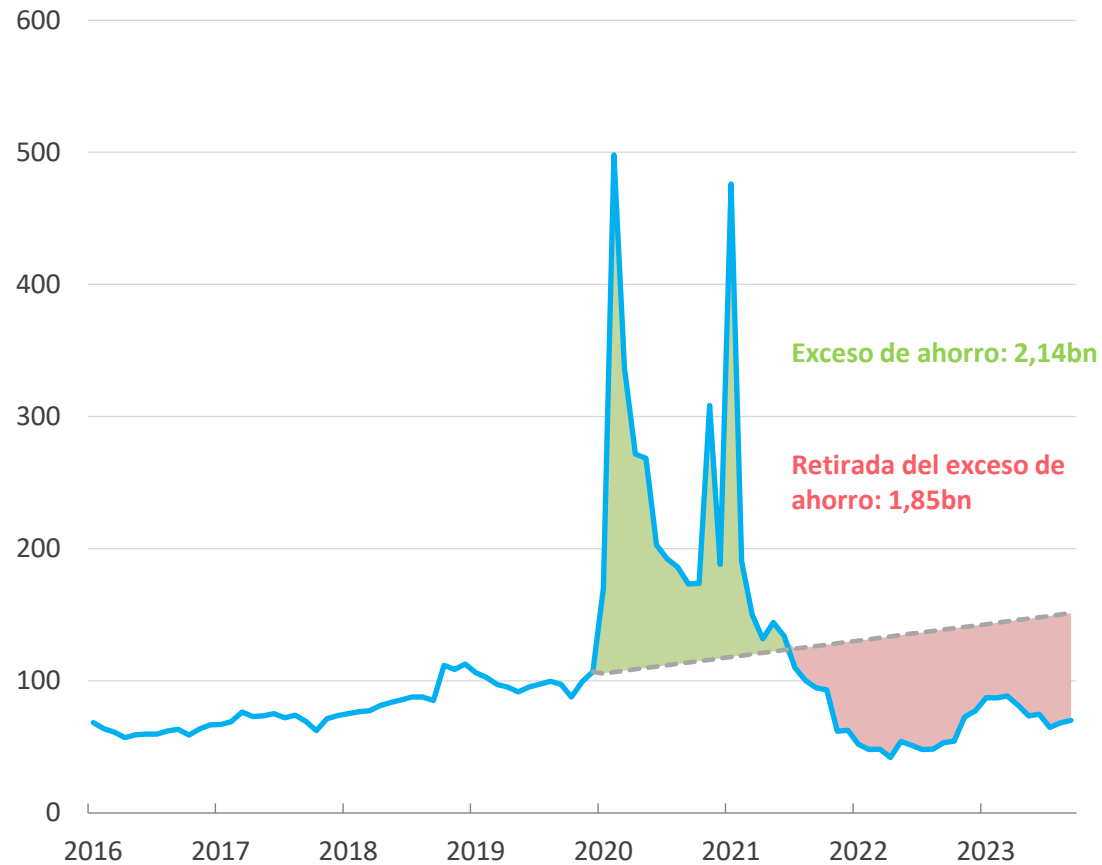
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y Eurostat.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y Eurostat.

# El mercado laboral ha sostenido la economía y el consumo privado en 2023, será el caso también en 2024?

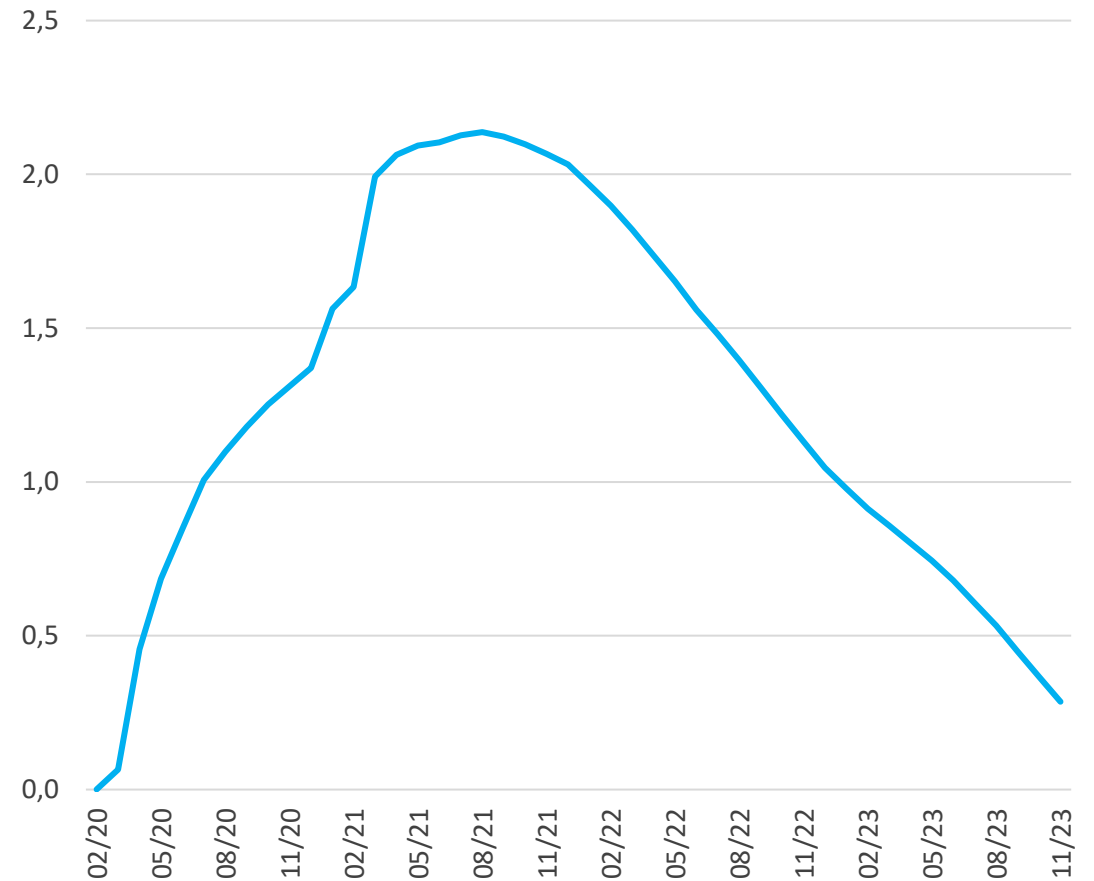
## EE. UU: ahorro embalsado

Miles de millones de dólares



## EE. UU: ahorro embalsado

Billones de dólares



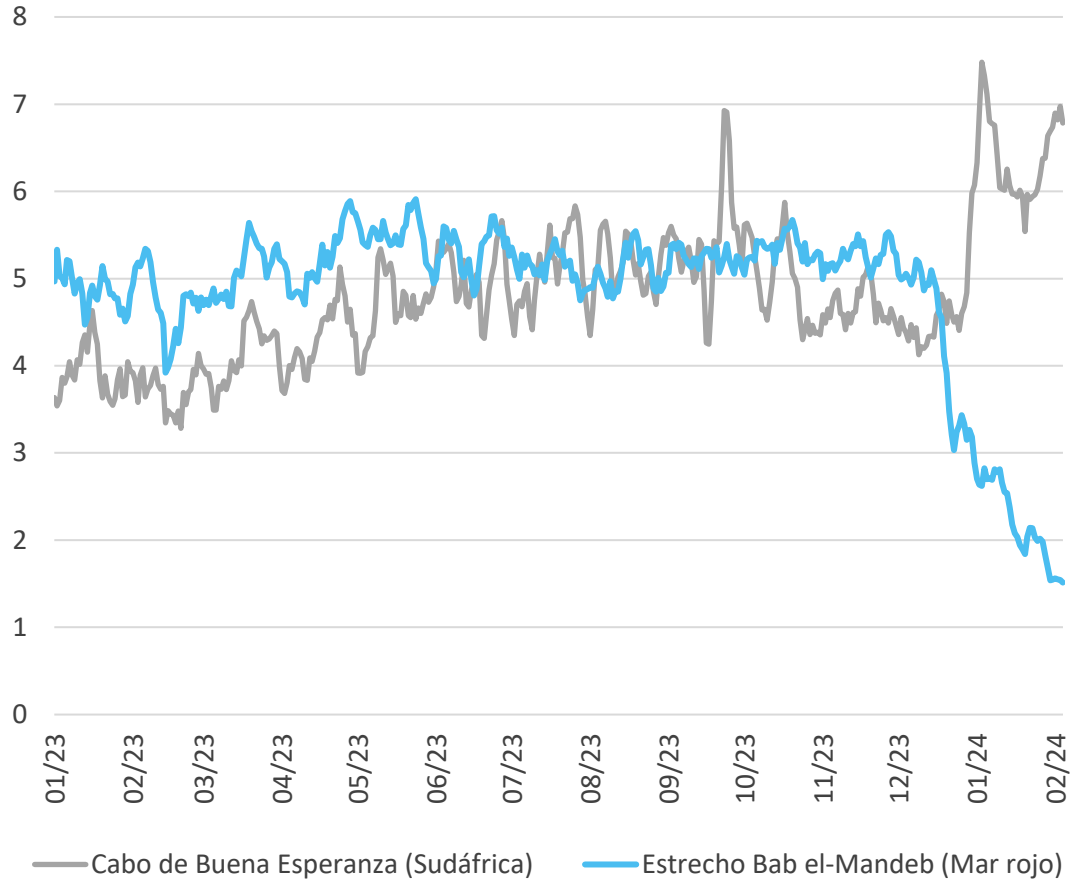
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de San Francisco.



# La geopolítica de nuevo en el centro del escenario, pero con un impacto moderado?

## Tráfico marítimo

Volumen (millones de toneladas métricas)

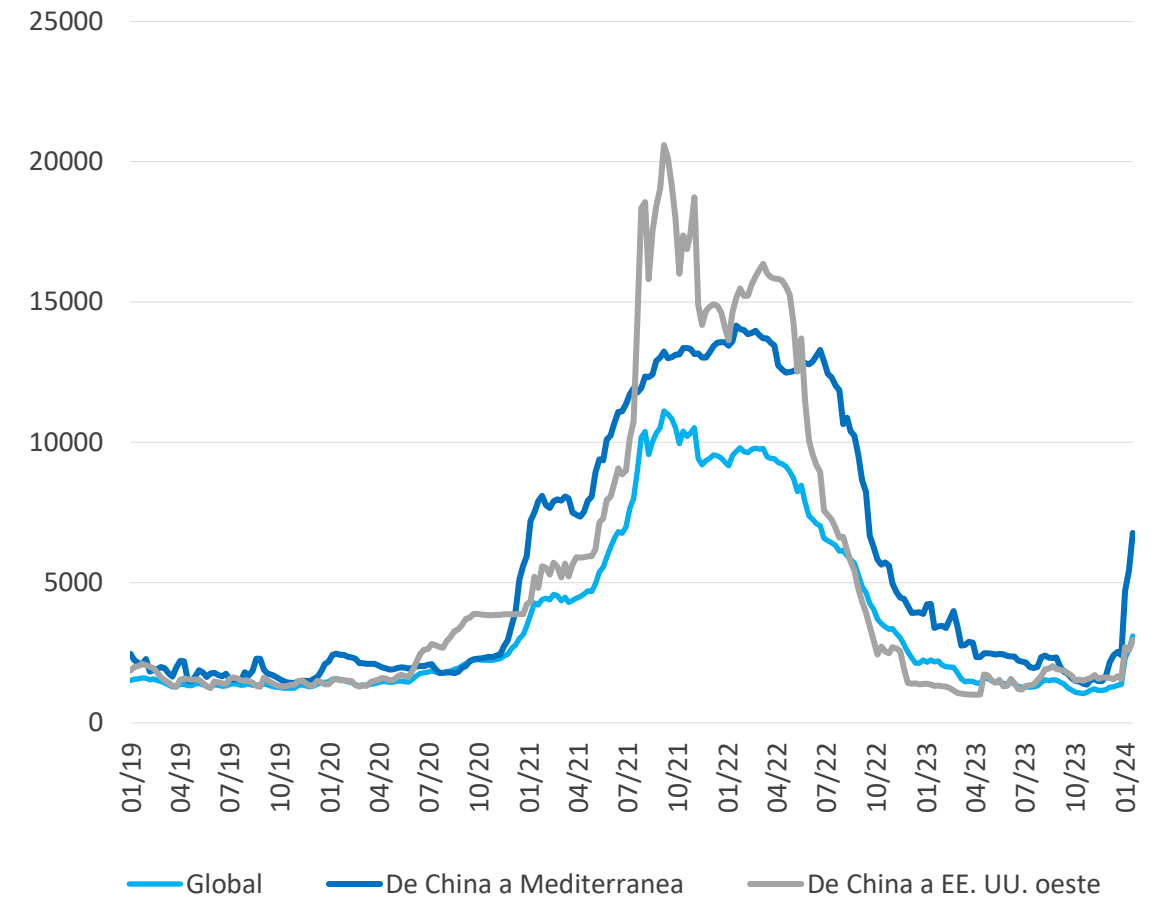


Nota: Media móvil de 7 días.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IMF Port Watch.

## Coste de contenedores en distintas rutas marítimas

Dólares por contenedor de 40 pies

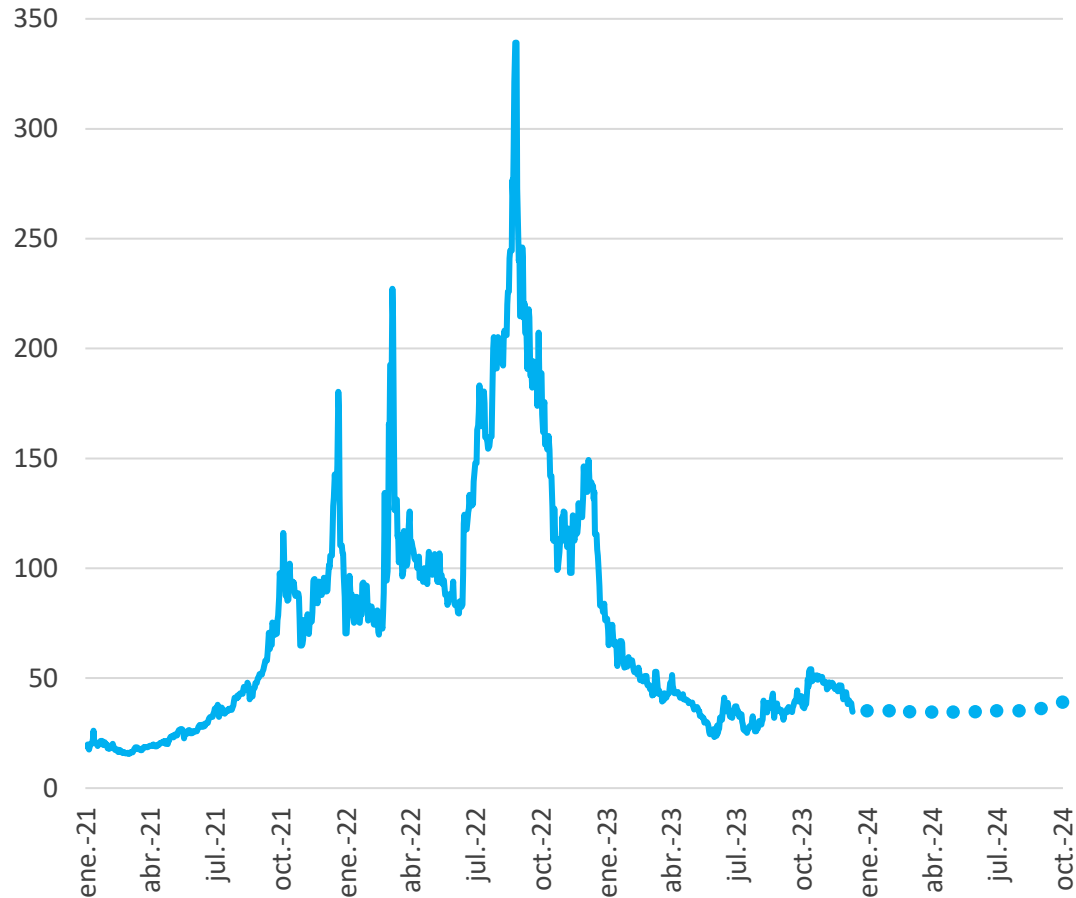


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos.

# La geopolítica de nuevo en el centro del escenario, pero con un impacto moderado?

## Precio del gas TTF

€/MWh



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

## Precio del petróleo Brent

Dólares por barril

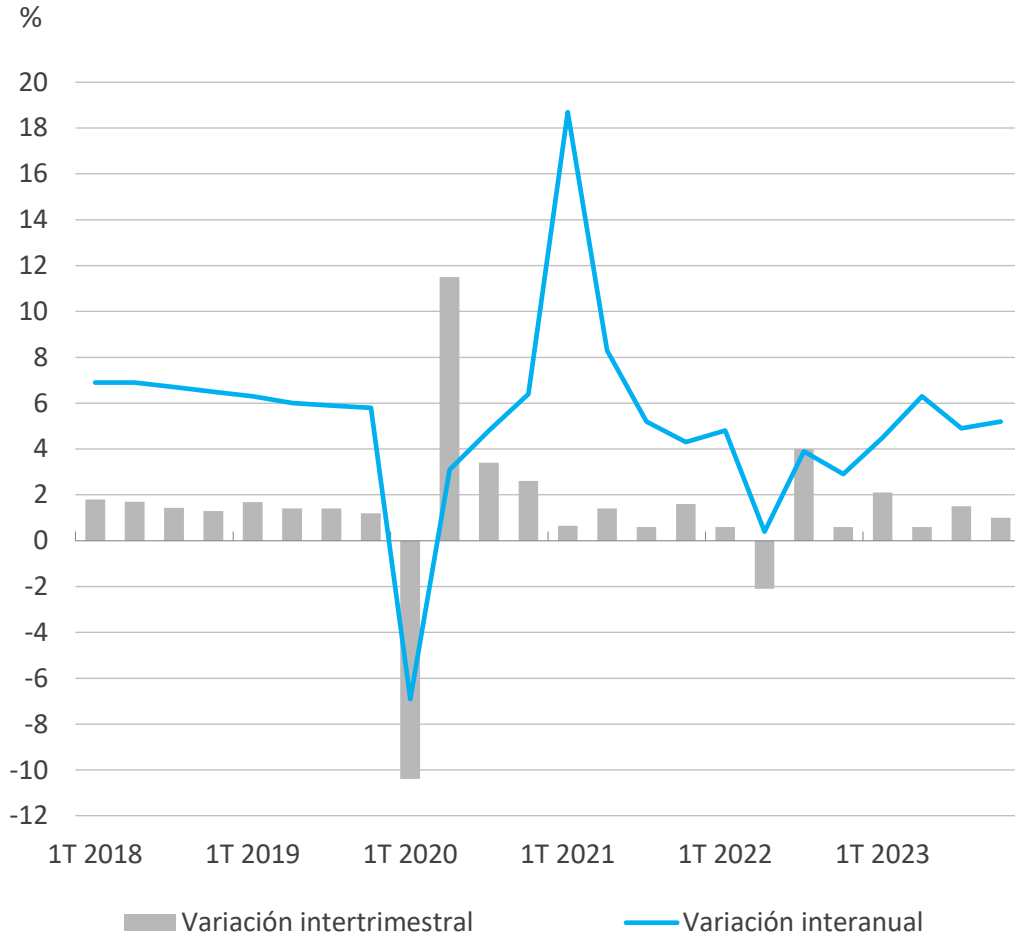


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.



# La debilidad de China no se extiende al resto de economías

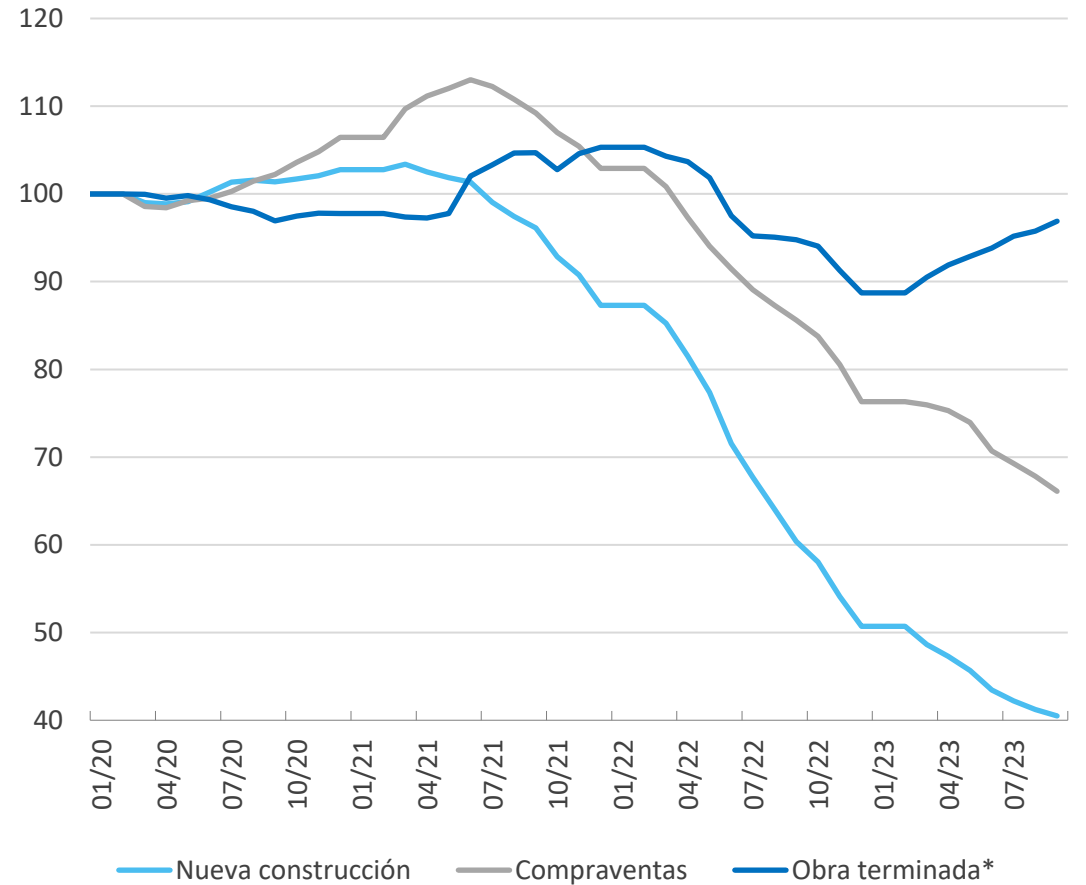
## China: crecimiento del PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

## Indicadores del sector inmobiliario

Índice (Base 100 = enero 2020)



Notas: \* Los datos se refieren a superficies totales (en millones de m2) construidas y vendidas. Se utilizan promedios móviles de 12 meses excluyendo enero y febrero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

## 01 De dónde venimos

## 02 Perspectivas 2024

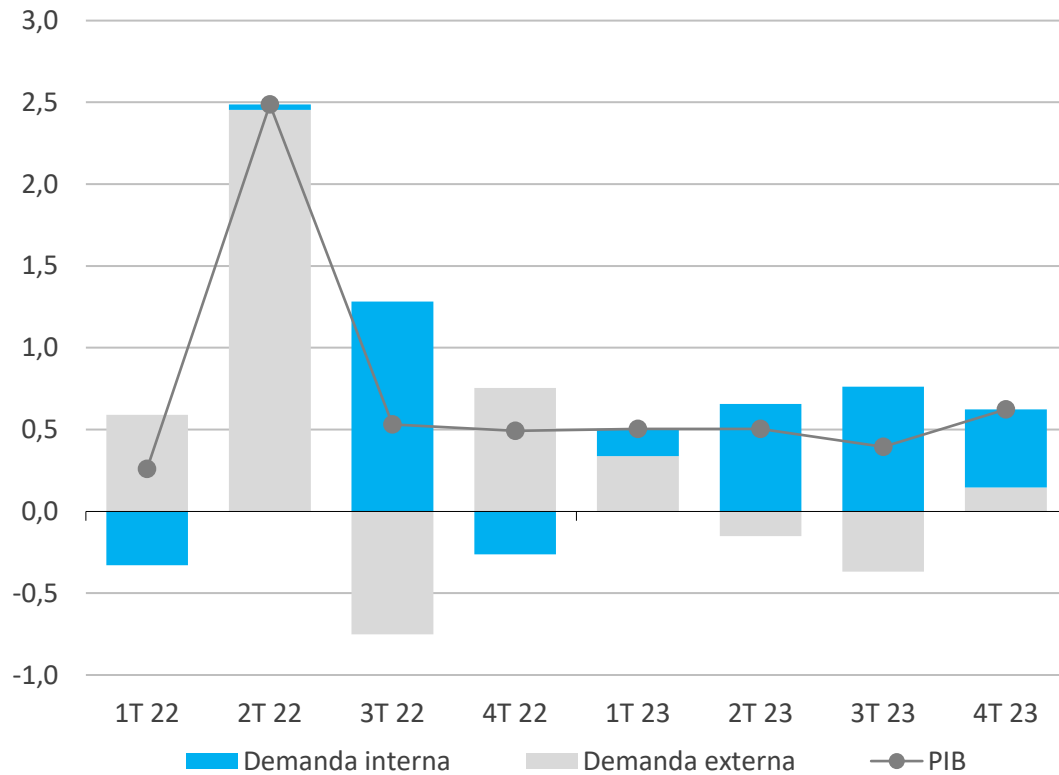
1. Inflación
2. Tipos de interés
3. Mercado laboral
4. Geopolítica
5. China

## **03 Perspectivas economía española**

# El crecimiento del PIB se acelera en el 4T 2023

## Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB

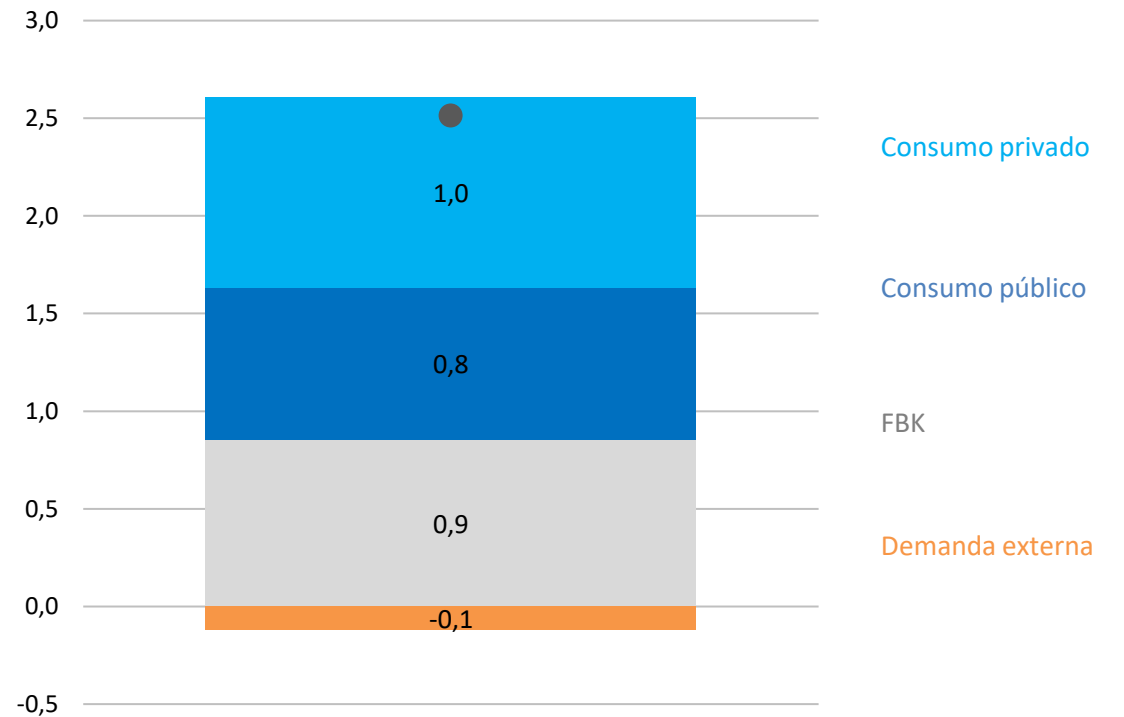
Puntos porcentuales y %



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

## Contribución al crecimiento anual del PIB en 2023

Puntos porcentuales y %



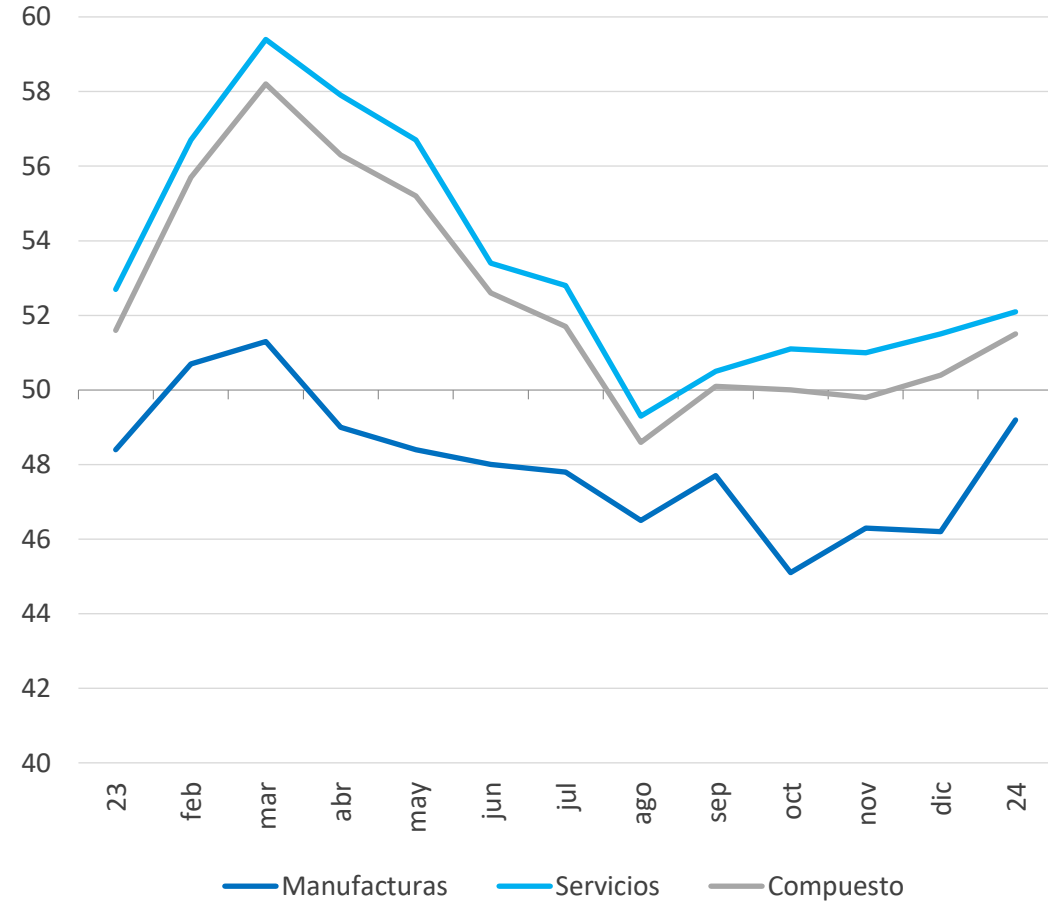
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

- ▶ Pese a un contexto complejo y adverso, la economía española ha mantenido un notable ritmo de crecimiento en 2023, muy superior al de las principales economías europeas.
- ▶ El impulso de la demanda interna procedió del consumo, tanto privado como público, mientras que la inversión se mantuvo débil.
- ▶ La demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento, pese a la debilidad de las exportaciones de bienes, gracias al tirón de las exportaciones de servicios y a la moderación de las importaciones.

# 2024 arranca con señales positivas

## PMI

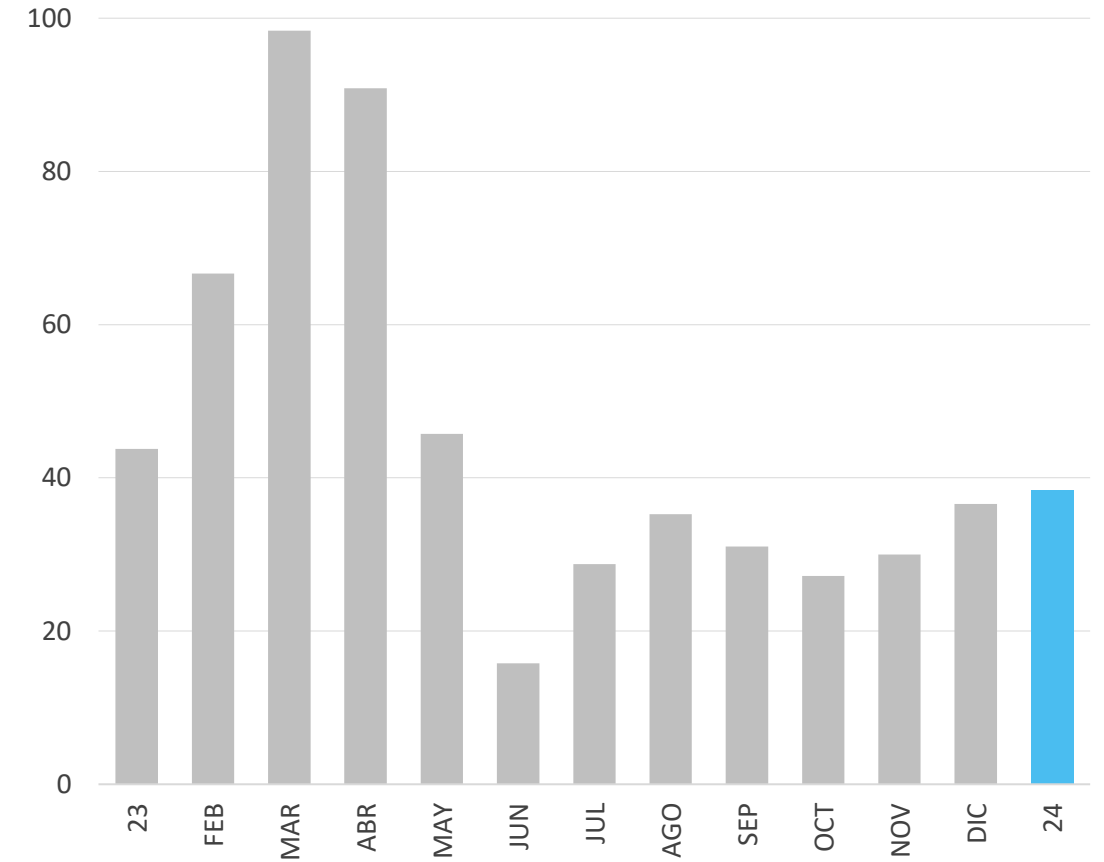
Nivel



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Markit.

## Aumento mensual de afiliados

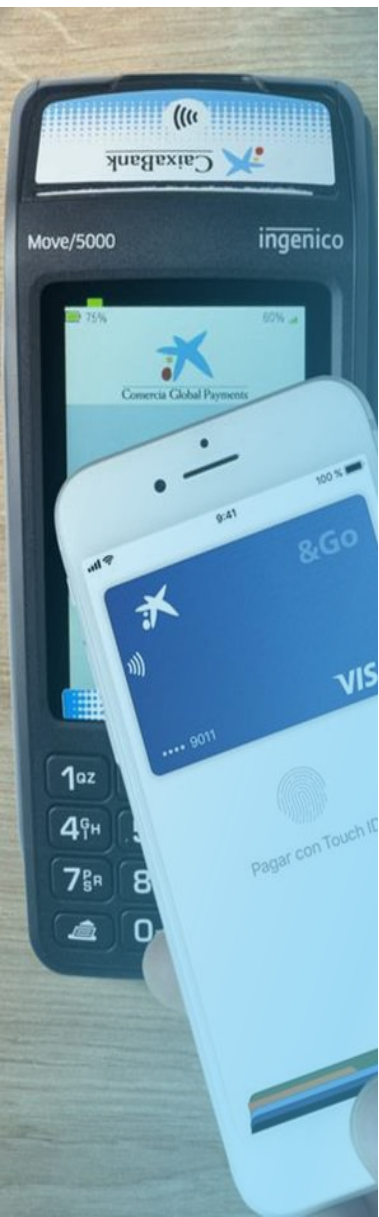
Miles



Nota: Datos desestacionalizados.

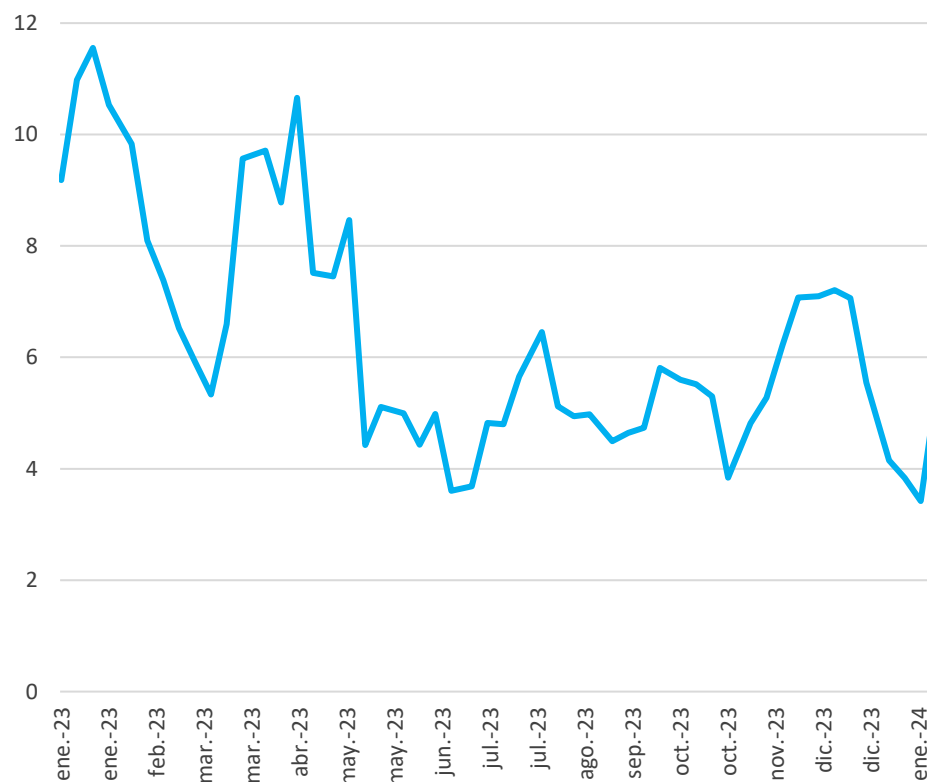
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MSSM.

# El consumo inicia el año acelerando el ritmo



## Gasto tarjetas españolas<sup>1</sup>

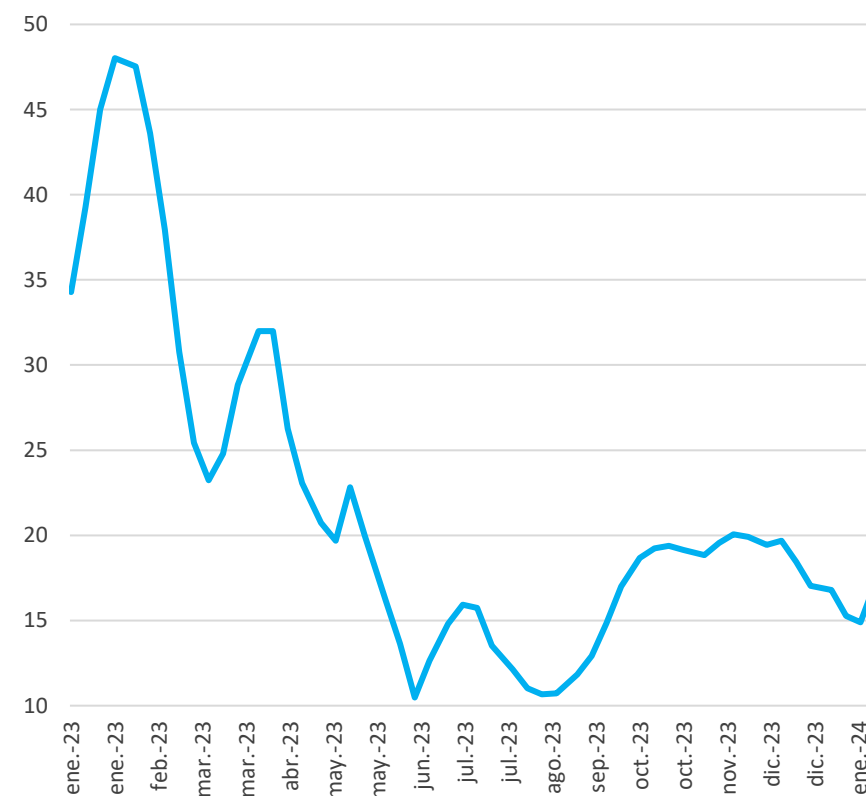
Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas



Variación interanual total tarjetas española:  
8,9% en 1T, 5,0% en 2T, 5,5% en 3T, 5,2% en 4T.

## Gasto tarjetas extranjeras<sup>1</sup>

Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas



Variación interanual total tarjetas extranjeras: 35% en 1T, 18% en 2T, 13% en 3T, 19% en 4T.

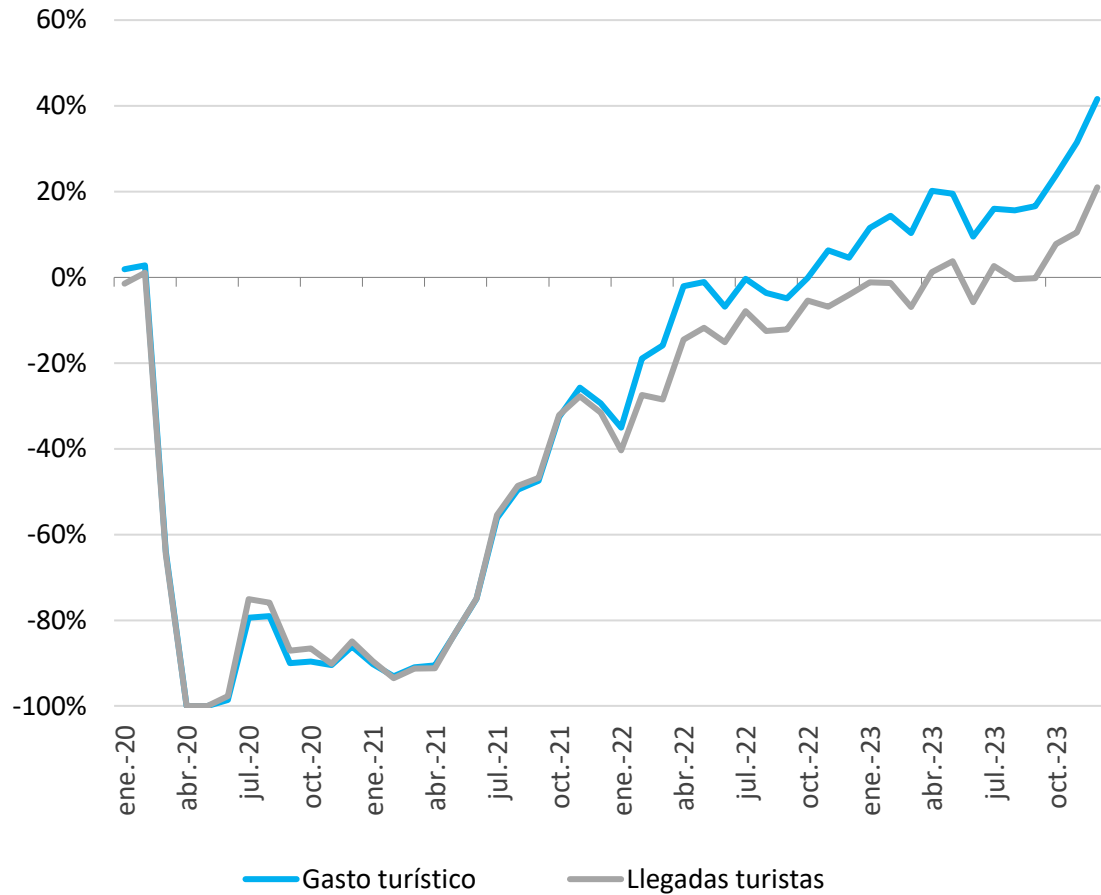
**Nota:** (1) Para evitar sesgos tras la incorporación de clientes de Bankia, el indicador incluye el gasto y los reintegros con tarjetas emitidas por CaixaBank (excluyendo las de clientes provenientes o compartidos con Bankia) y el gasto y los reintegros con tarjetas extranjeras en TPV y cajeros de CaixaBank (excluyendo los de comercios provenientes y compartidos con Bankia).

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

# El sector turístico se mantiene pujante en la temporada baja

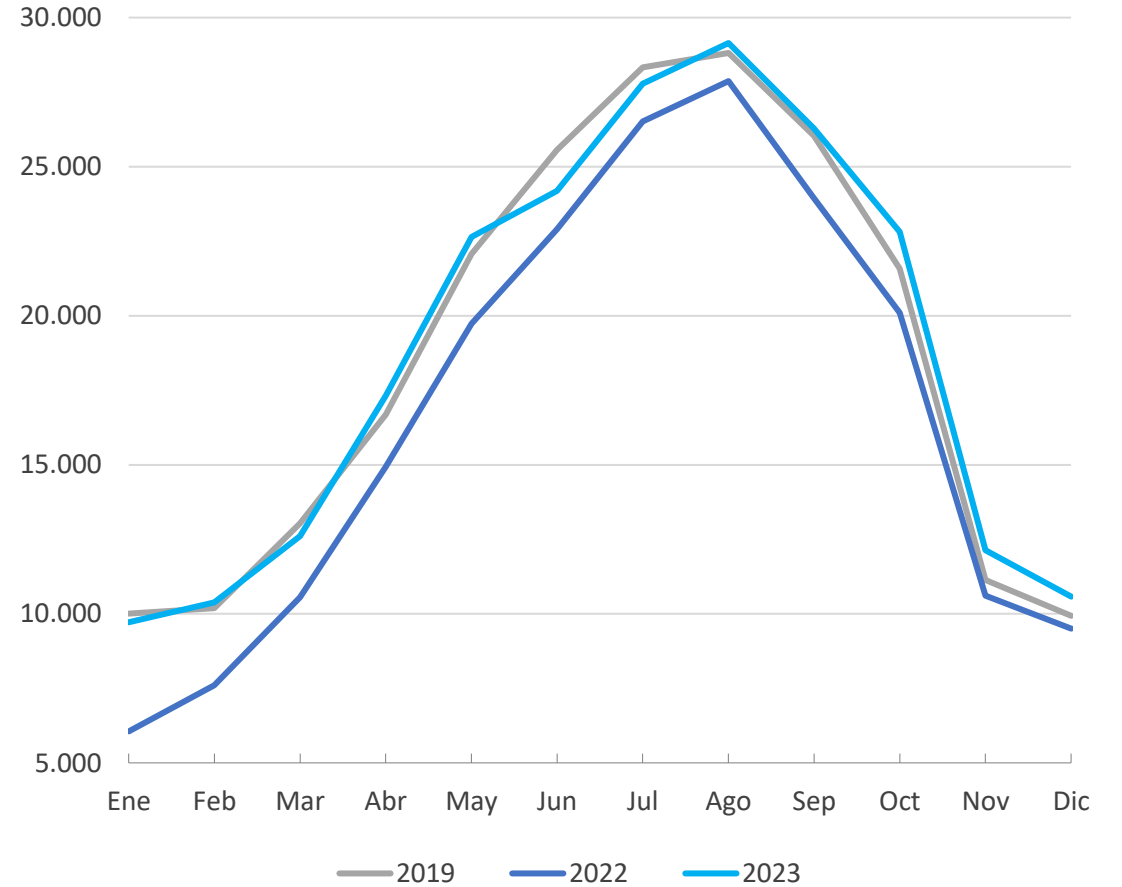
## Indicadores de turismo extranjero en España

Variación con respecto al mismo mes de 2019



## Pernoctaciones hoteleras de extranjeros

En miles

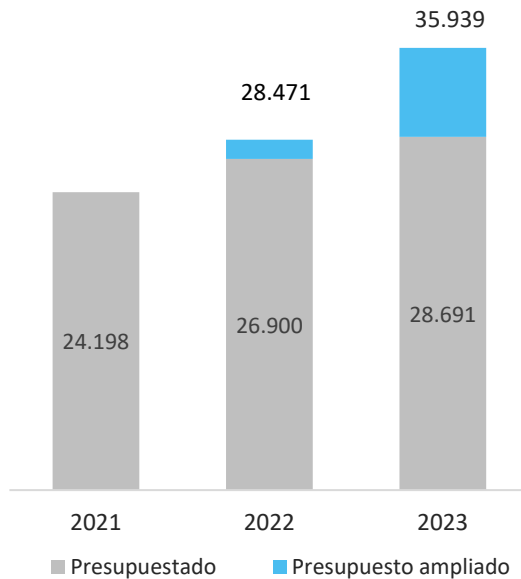


Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

# NGEU: Muchos proyectos lanzados pero ejecución lenta

## Ejecución de los fondos europeos

Millones de euros

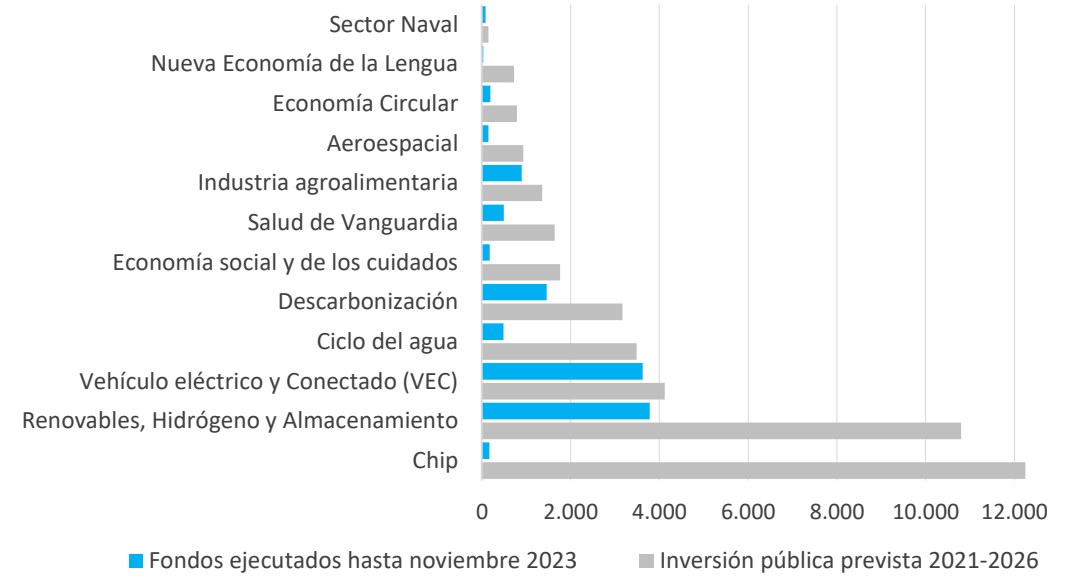


	2021	2022	2023*
Presupuestado	24.198	26.900	28.691
Presupuesto ampliado	-	28.471	35.939
Autorizado	22.128	25.143	25.453
Comprometido	20.976	21.647	19.624
Reconocido	20.044	19.634	15.642
Pagado	11.003	11.271	8.798

Nota: \*Hasta el mes de noviembre.

## PERTEs

Millones de euros



Fuente: Comité de Seguimiento Afi para CaixaBank.

- ▶ El Gobierno ha solicitado el cuarto desembolso (10.000M€) pero el retraso en la aprobación de la reforma del subsidio de desempleo puede suponer que este sea parcial aunque luego habría margen para recibir el resto si se aprueba. En febrero España ha recibido 1.783M€ (1.040 en transf. y el resto préstamos) de prefinanciación por la Adenda.
- ▶ Se han otorgado más de 300.000 bonos digitales a empresas y autónomos, por un valor total superior a los 1.364 M€. No obstante, todavía quedan 1.703 M€ por conceder.

- ▶ El **presupuesto para 2023**, incluidos los fondos no comprometidos en 2022, asciende a 35.940 millones €. De lo presupuestado para 2023, se han lanzado proyectos por valor de 25.450 M€ hasta noviembre, y se han adjudicado convocatorias o licitaciones por 19.624 M€ (un +5,5% más que en noviembre 2022). Los desembolsos han sido de 8.798 M€.
- ▶ Desde el inicio en 2021 hasta noviembre 2023 se han lanzado **convocatorias** o licitaciones por 72.724 M€ y se han **adjudicado** 62.250 M€ incluyendo 25.000M€ transferidos a Comunidades Autónomas, de los que estas han ejecutado menos de 6.000.



¡Muchas gracias!



[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)



[research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)



[@CABK\\_Research](https://twitter.com/CABK_Research)



Newsletter