Perspectivas globales y de la economía española

Febrero de 2024

Oriol Aspachs
Director de Economia Española
CaixaBank Research

CaixaBank

1. Entorno económico global

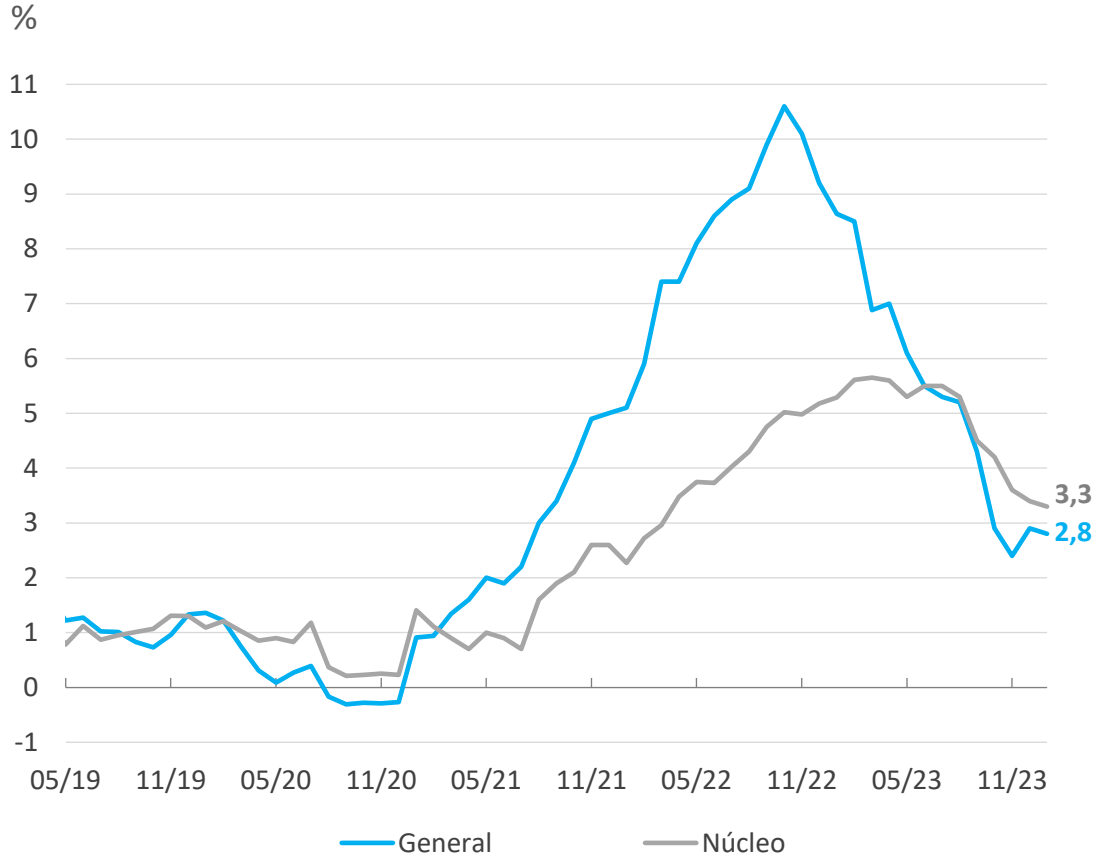
2024: de menos a más

Las 5 claves del escenario económico global

1. Cerrar el ciclo inflacionista
2. Relajación de las condiciones financieras
3. Robustez del mercado laboral
4. La crisis inmobiliaria en China
5. Los conflictos geopolíticos

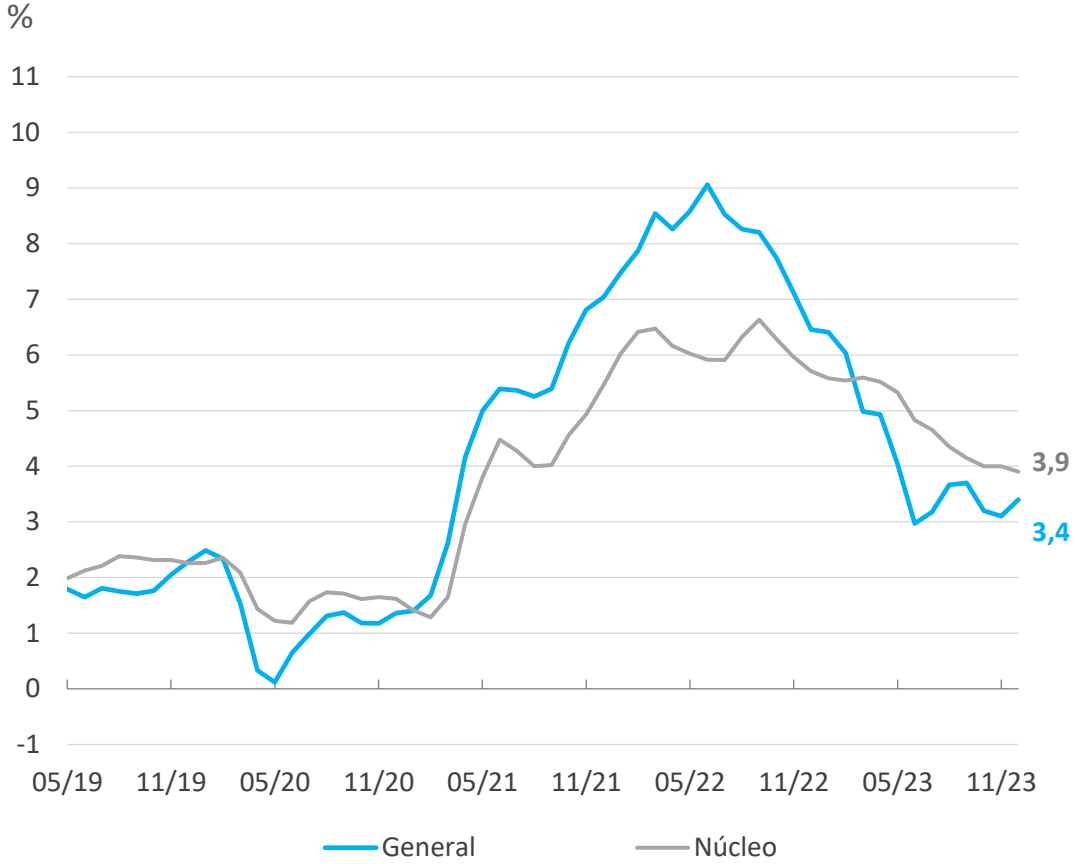
La inflación sigue en tendencia descendente

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



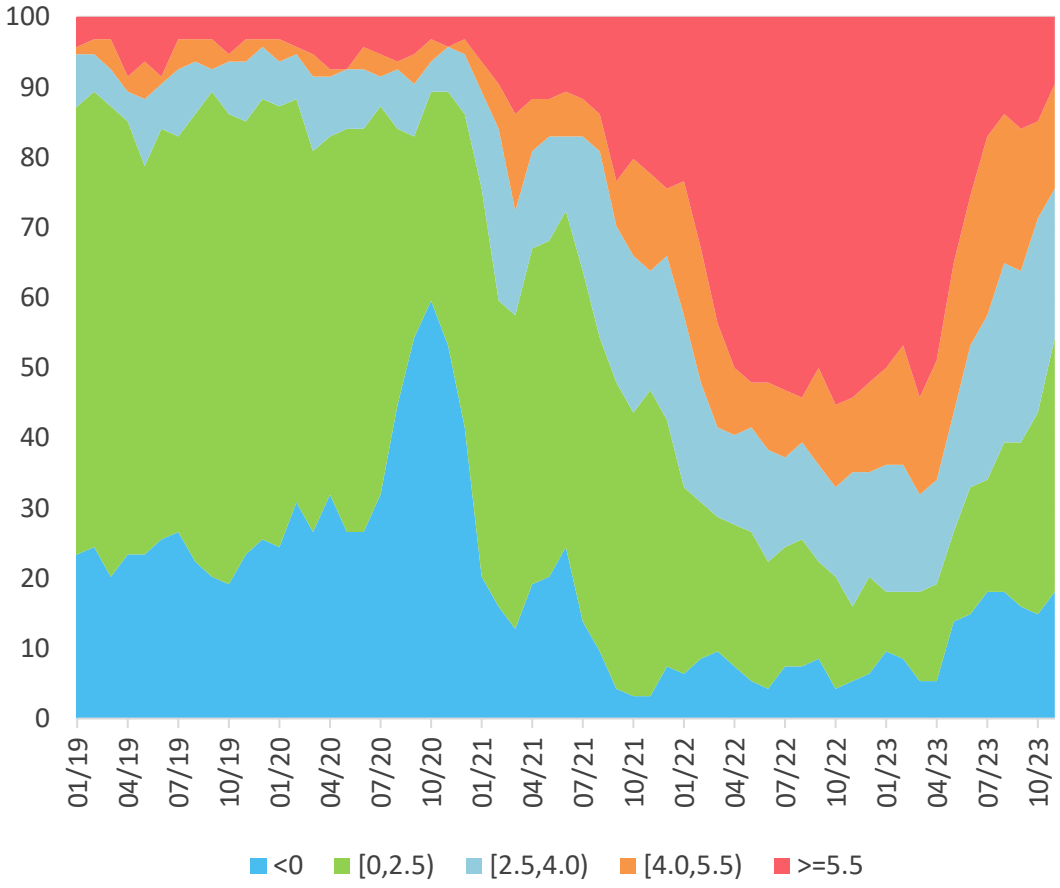
Nota: Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BLS.

- Tanto en la eurozona como en EE. UU., el 60% de la cesta del IPC registró en diciembre un *momentum* (inflación t/t desestacionalizada y anualizada) igual o inferior al 2,5%.

Las presiones **desinflacionistas** ganan terreno, pero aparecen nuevos riesgos

Eurozona: composición del *momentum*

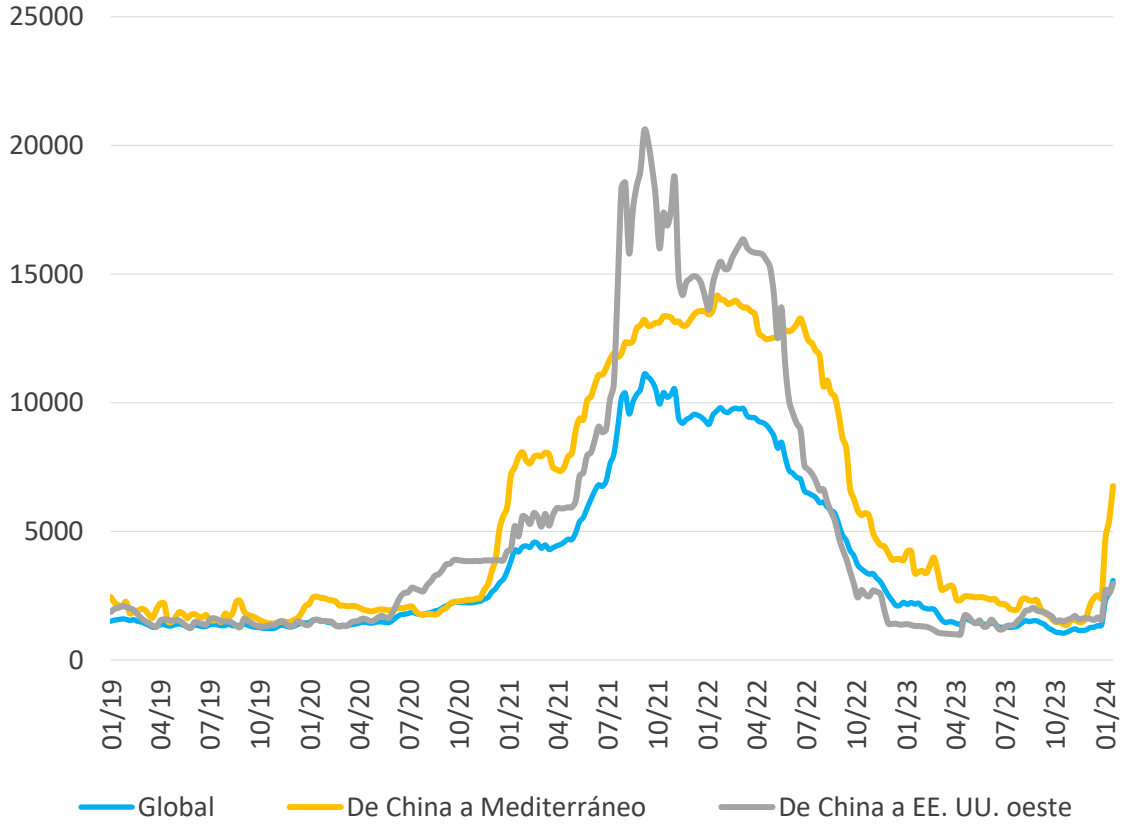
(% del total de componentes del IPCA general)



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

Coste de contenedores en distintas rutas marítimas

Dólares por contenedor de 40 pies

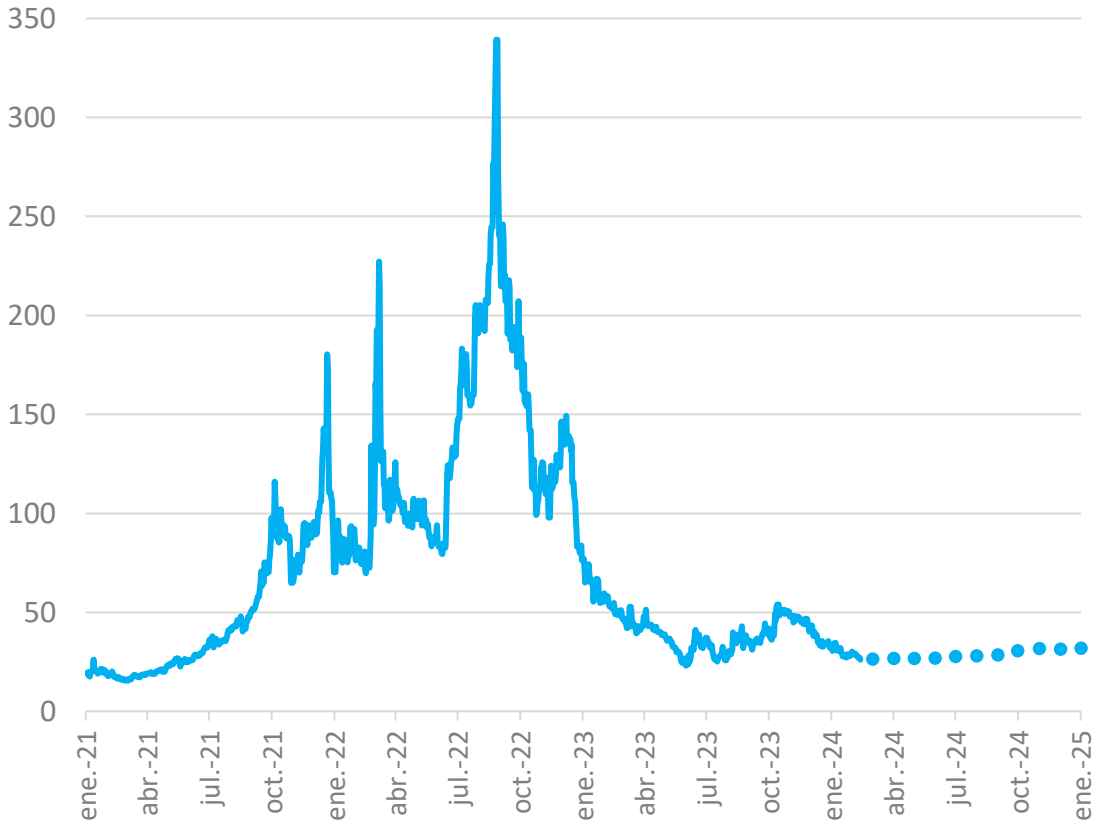


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos.

Los precios de la energía se mantienen estables pese a las turbulencias

Precio del gas TTF

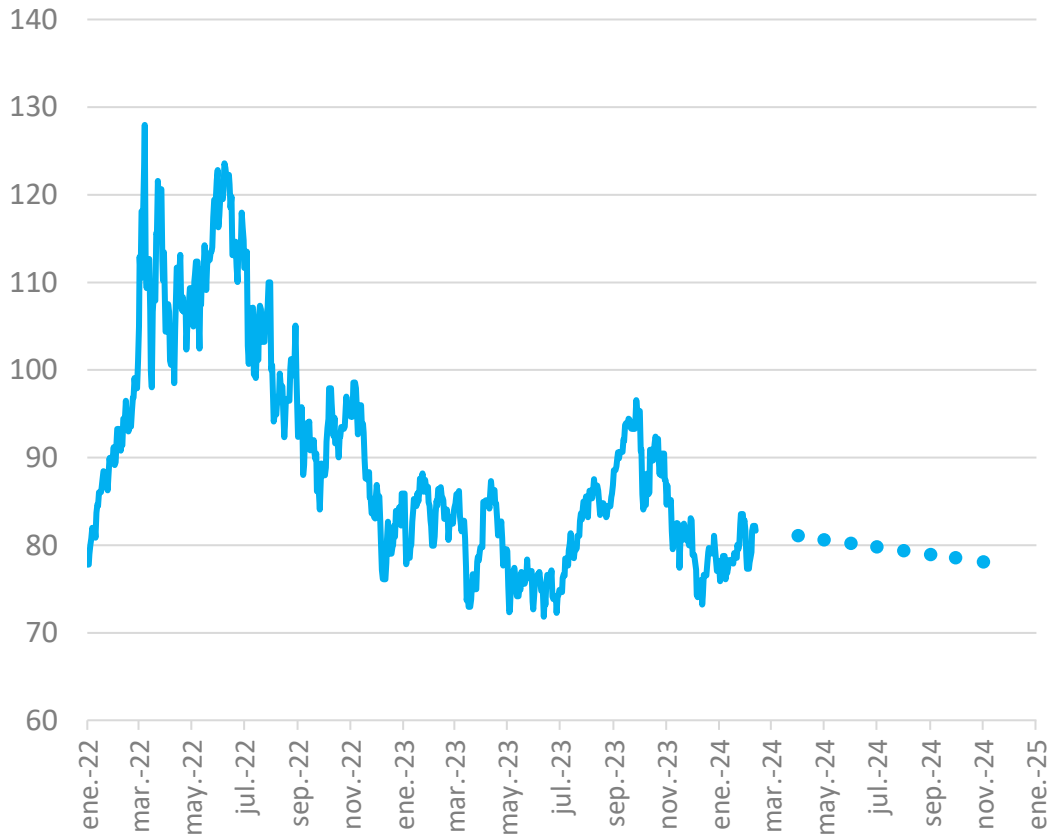
€/MWh



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

Precio del petróleo Brent

Dólares por barril



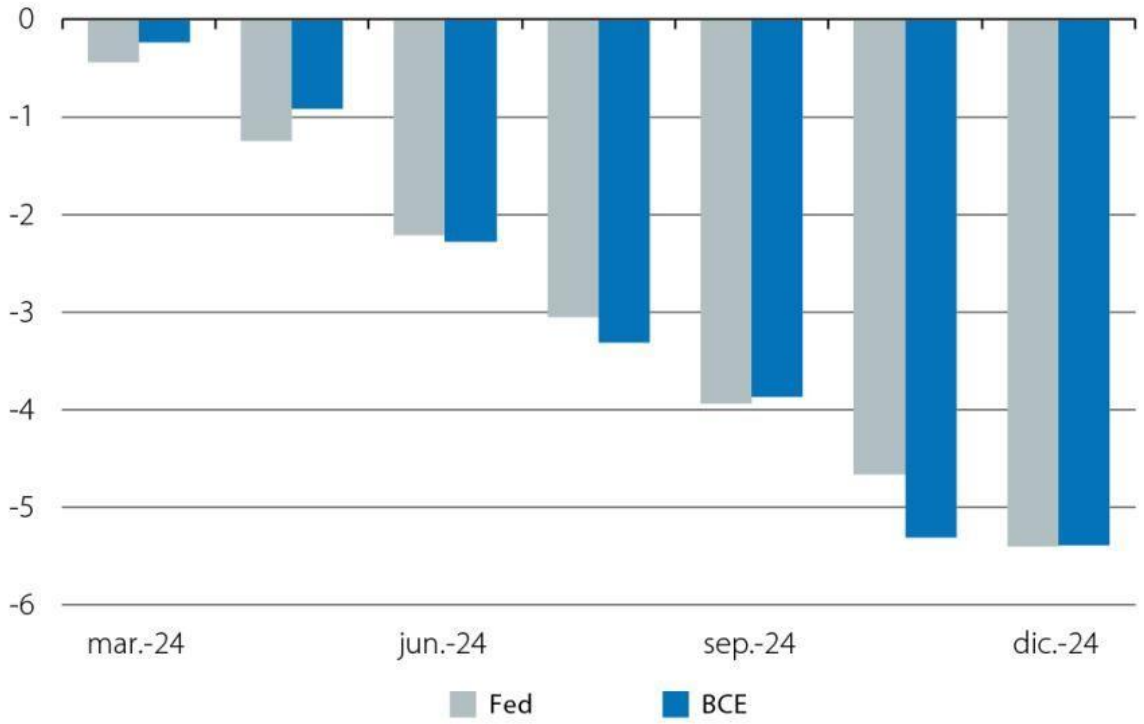
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

El BCE dice que todavía es pronto para bajar tipos, pero el mercado insiste

CaixaBank

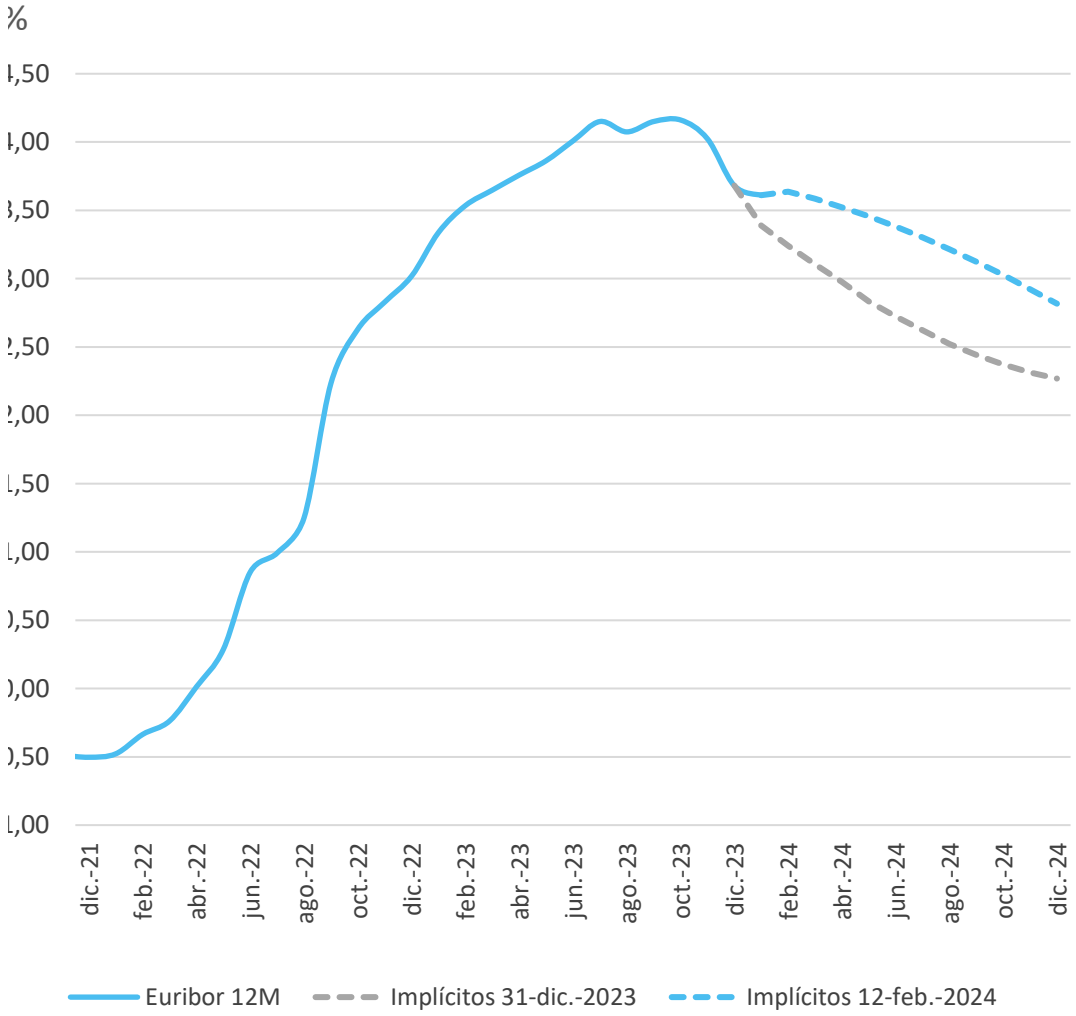
Cantidad de recortes de tipos de interés descontados por el mercado

(Número)



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

Euribor 12M

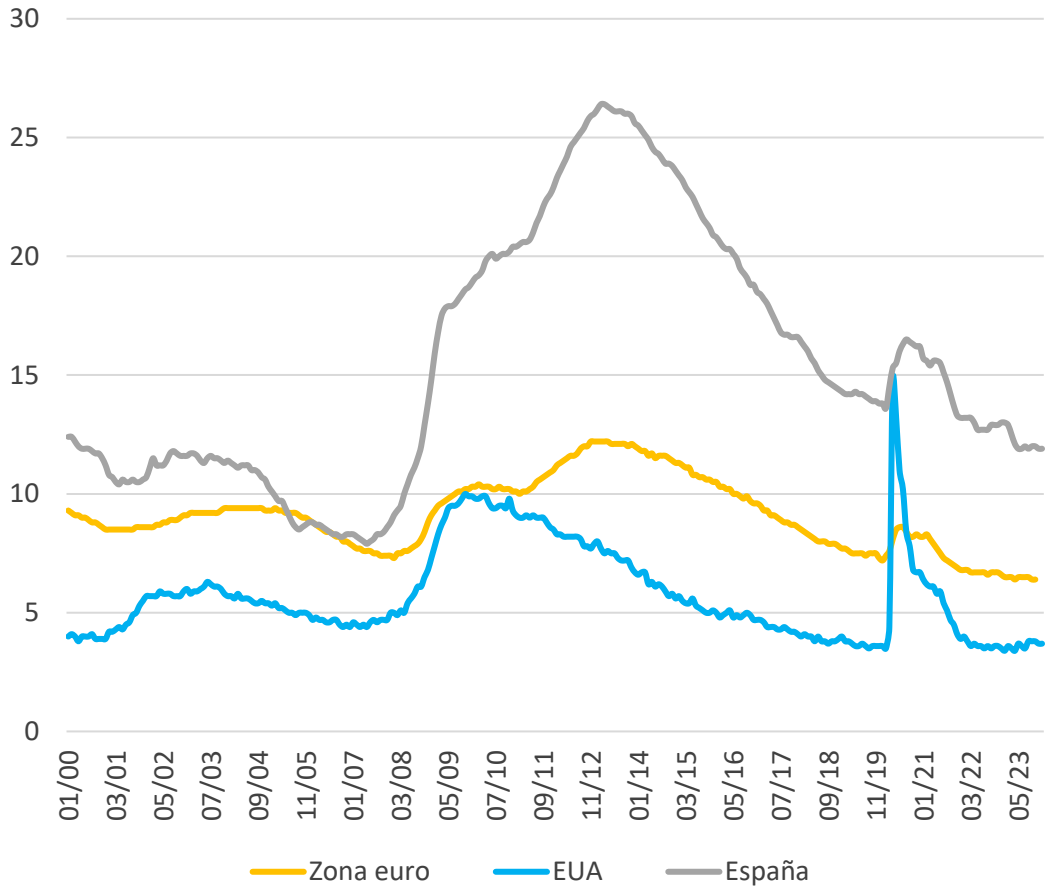


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.

La solidez del mercado laboral sostiene el consumo

Tasa de desempleo

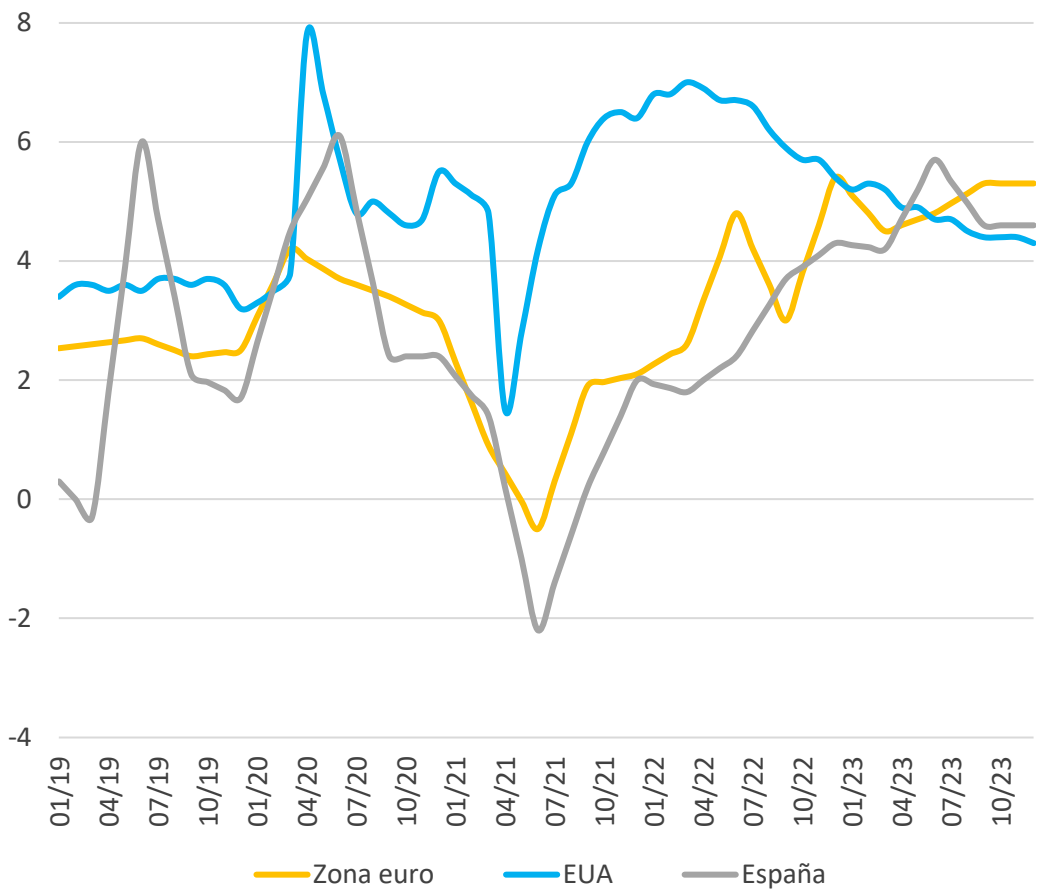
Desempleo (% de la población activa)



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

Salarios

Variación interanual (%)



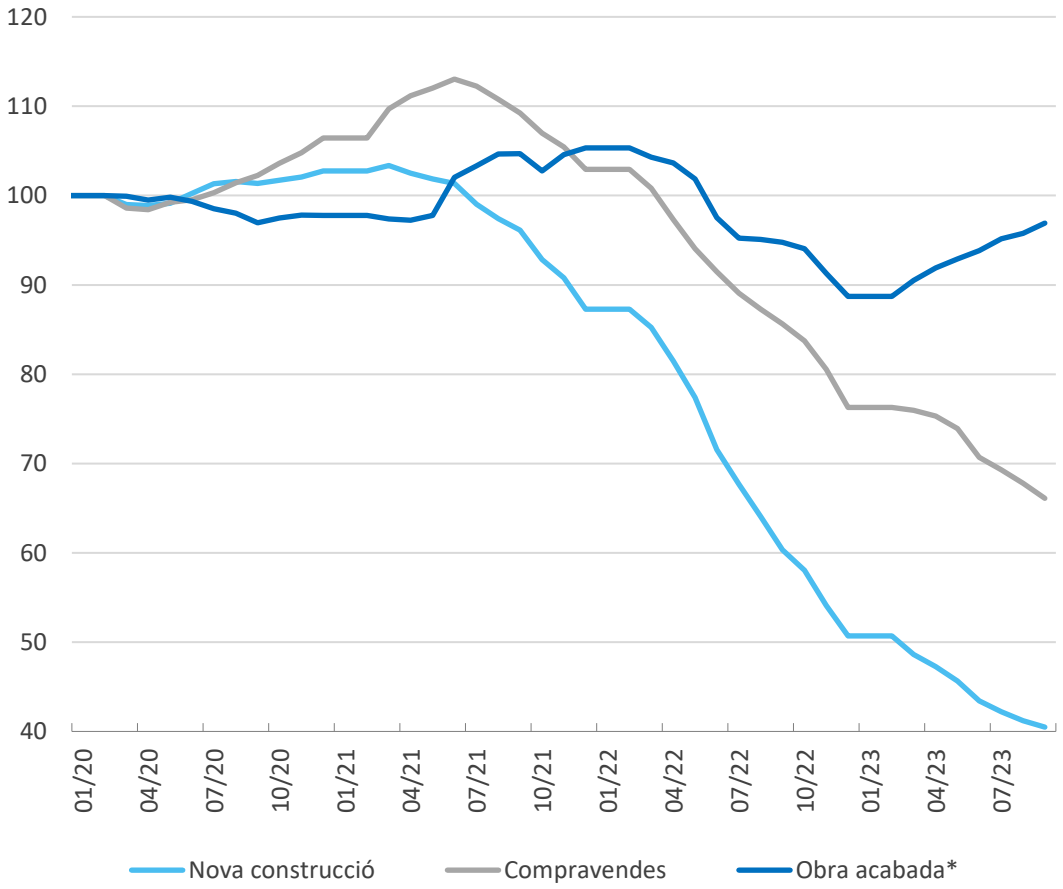
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y Eurostat.

China resiste, pero la crisis inmobiliaria no remite

Fuente: *CaixaBank Research, a partir de previsiones del Consenso de Bloomberg.*

Indicadores del sector inmobiliario

Índice (Base 100 = enero 2020)



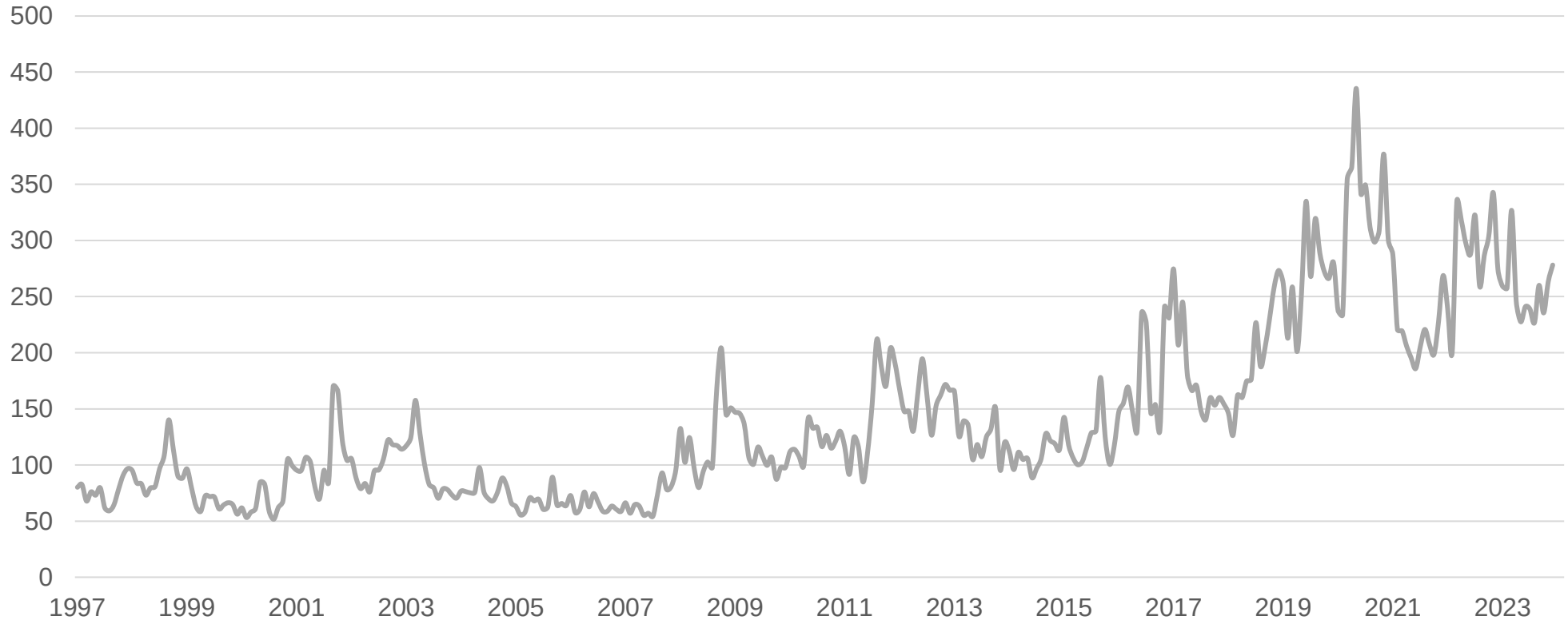
Nota: * Los datos se refieren a superficies totales (en millones de m2) construidas y vendidas. Se utilizan promedios móviles de 12 meses excluyendo enero y febrero.

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

Los conflictos geopolíticos condicionan la economía global

Índice de incertidumbre de política económica

Índice (Base 100 = 1997)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022).

2024: de menos a más

CaixaBank

EN REVISIÓN

	PIB			Inflación		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Economía mundial	**3,5**	**2,8**	**2,9**	**8,7**	**6,9**	**5,2**
Economías avanzadas	**2,6**	**1,4**	**1,1**	**7,3**	**4,6**	**2,6**
EE. UU.	1,9	2,5	0,8	8,0	4,1	2,4
Eurozona	3,4	0,5	0,7	8,4	5,4	3,1
Alemania	1,9	-0,1	0,3	8,7	6,0	3,3
Francia	2,5	0,9	0,7	5,9	5,7	2,9
Italia	3,9	0,7	0,6	8,7	5,9	2,9
España	5,8	2,5	1,4	8,4	3,5	3,6
Economías emergentes	**4,1**	**3,9**	**4,2**	**9,8**	**8,5**	**7,1**
China	3,0	5,2	4,6	2,0	0,2	2,0

Fuente: CaixaBank Research (Escenario vigente, elaborado en Octubre 2023).

- **La actividad mundial aterriza a ritmos dispares**. Mientras que EE. UU. sostiene un crecimiento sólido, la eurozona mantiene la atonía. Sin embargo, el crecimiento del PIB de 2023 ha sido mejor de lo esperado a inicios de año.
- **La desinflación sigue avanzando en EE. UU. y la eurozona**.
  - En 2023, esta buena dinámica se explica, entre otros, por la distensión energética, la desaparición de los cuellos de botella globales y unos efectos de segunda ronda hasta el momento contenidos.
  - Estas dinámicas desinflacionistas tienen visos de continuar en 2024 aunque hay incertidumbre sobre la velocidad con la que la inflación podrá recorrer esta "última milla" desde la zona del 3% hasta el 2%.
- **La economía española** destaca positivamente entre las grandes economías europeas.

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

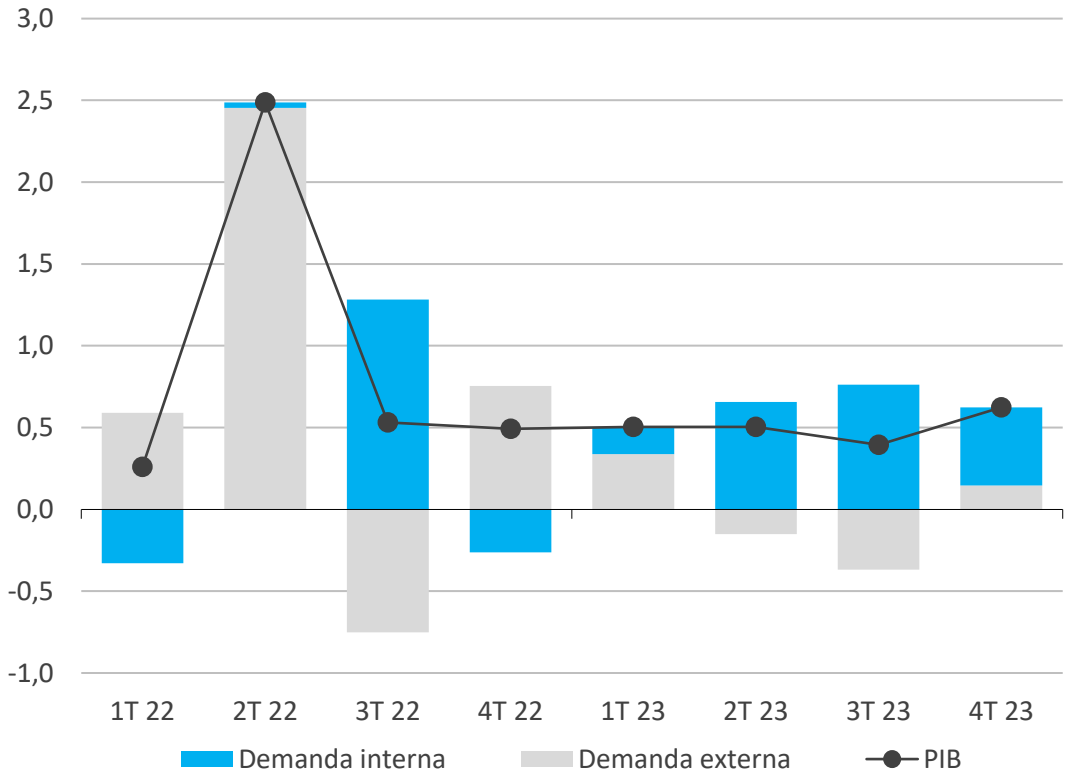
Las 5 claves del escenario económico español

1. Punto de partida mejor de lo esperado
2. Es poco probable que las exportaciones mantengan el dinamismo de 2023
3. El apoyo del sector público será más limitado
4. El consumo de los hogares mantiene un buen ritmo de avance
5. ¿Y la inversión? Clave para mejorar la productividad

El crecimiento del PIB se acelera en el 4T 2023

Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB

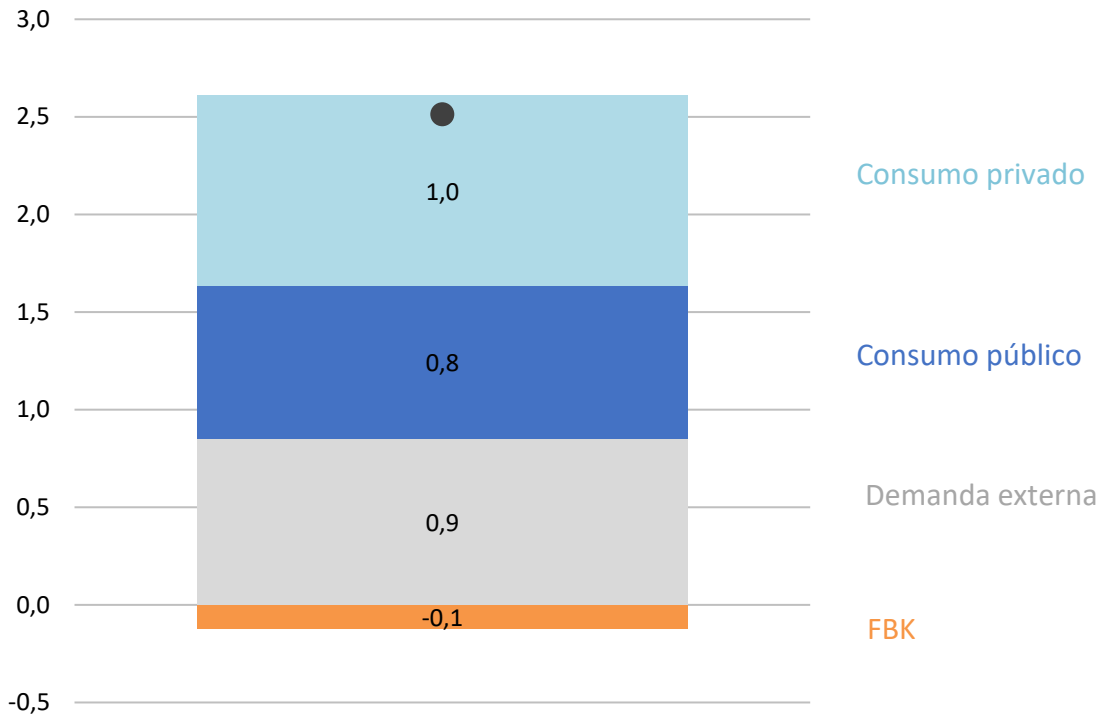
Puntos porcentuales y %



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Contribución al crecimiento anual del PIB en 2023

Puntos porcentuales y %



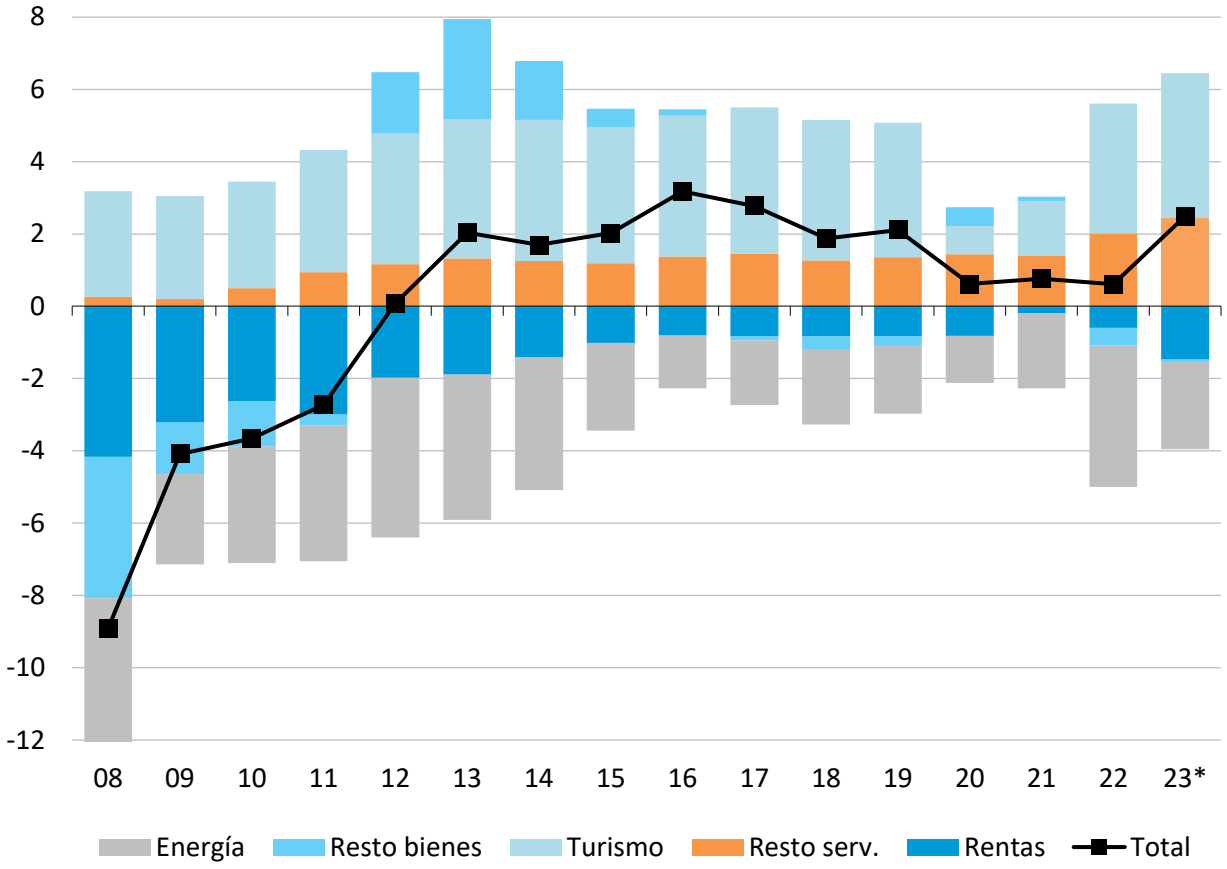
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

- 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.

Fuerte aumento del superávit de la balanza por cuenta corriente

Balanza por cuenta corriente

% sobre PIB



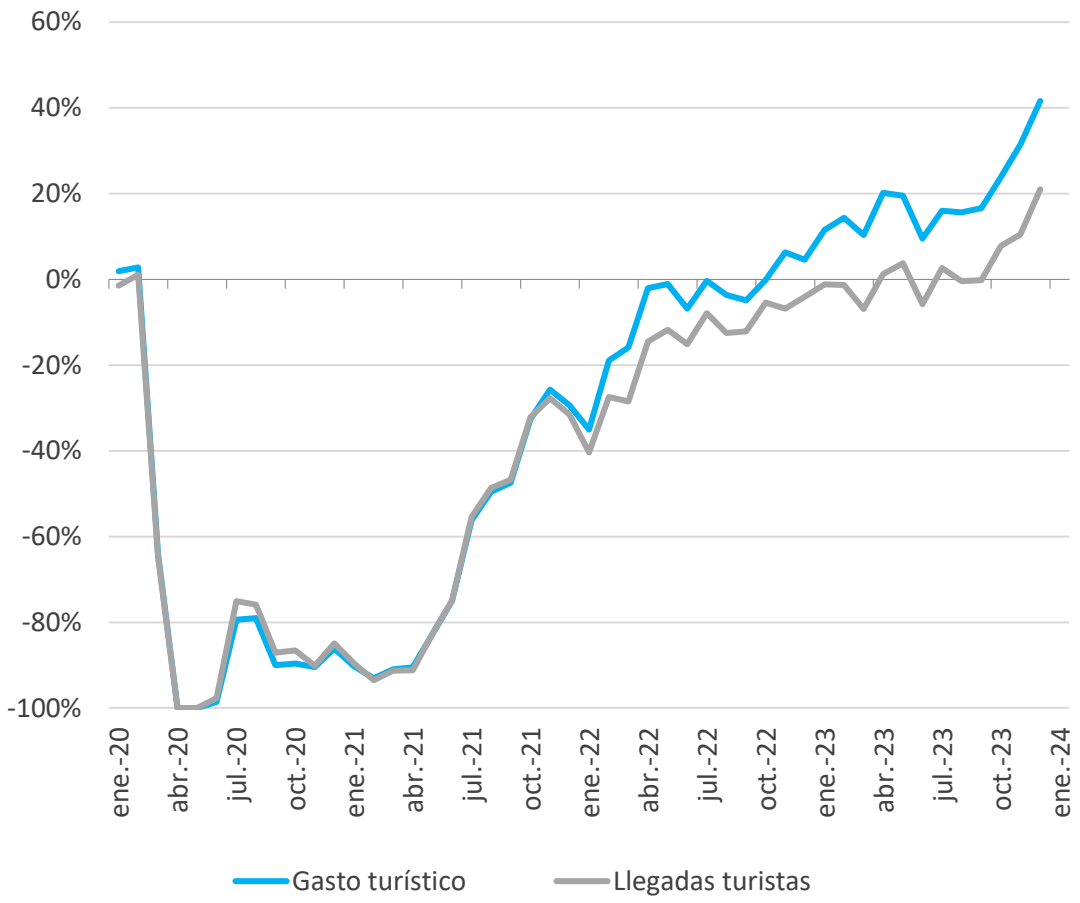
- Superávit corriente hasta noviembre (dato acumulado 12 meses): 2,5% del PIB (0,6% en 2022), el más alto desde 2017.
- Salvo la de rentas, afectada por la subida de los tipos de interés, todas las sub-balanzas contribuyen a la mejoría del saldo exterior.
- El superávit de turismo (4% del PIB) está en línea con los máximos históricos y el resto de servicios alcanza cifras récord (2,4% del PIB).
- El déficit comercial de bienes se reduce con intensidad, hasta el -2,5% del PIB (-4,4% en 2022), gracias a la corrección del déficit energético (-2,4% vs -3,9% en 2022), en un contexto de fuerte caída de los precios, y, en menor medida, del déficit de bienes no energéticos (-0,1% vs. -0,5% en 2022%), dada la caída de las importaciones.

Notas: Datos de productos energéticos según la clasificación CUCI. (*) Acumulado 12 meses hasta noviembre.
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del Banco de España.

El turismo bate récords, pero no todo es turismo

Indicadores de turismo extranjero en España

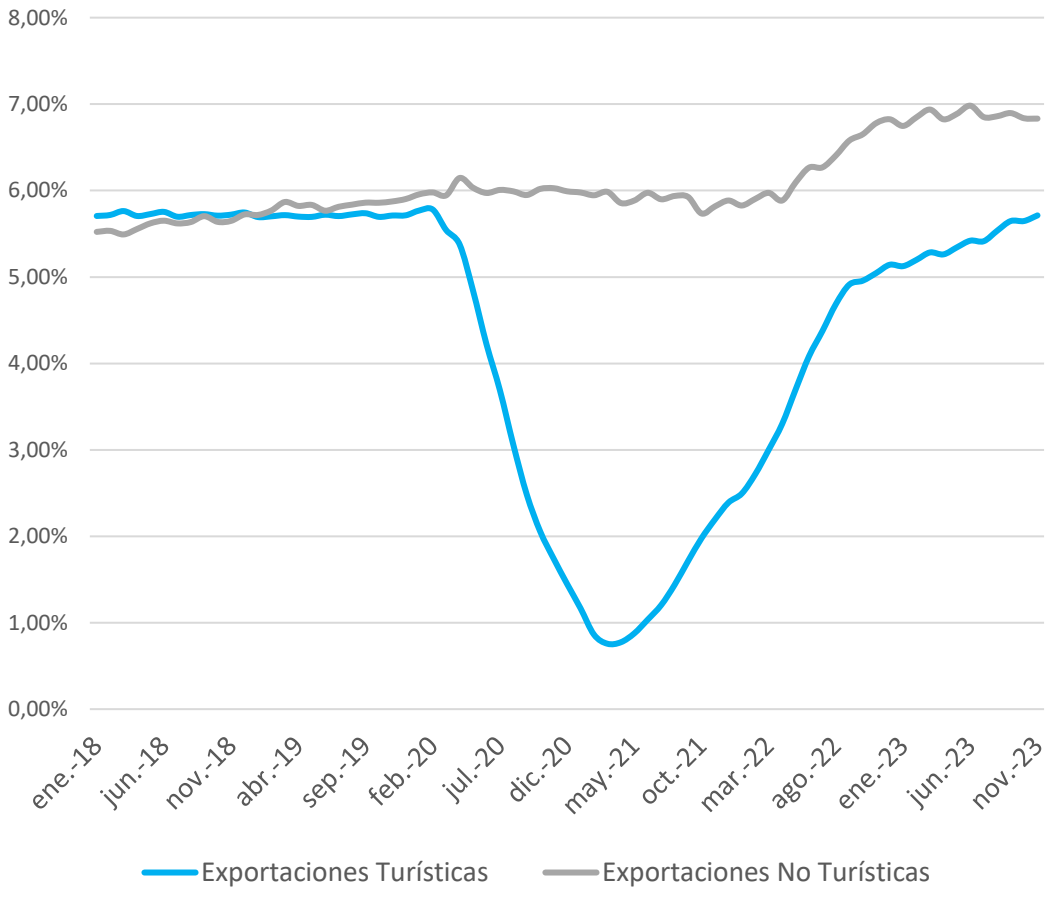
Variación con respecto al mismo mes de 2019



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Exportaciones de servicios

% del PIB

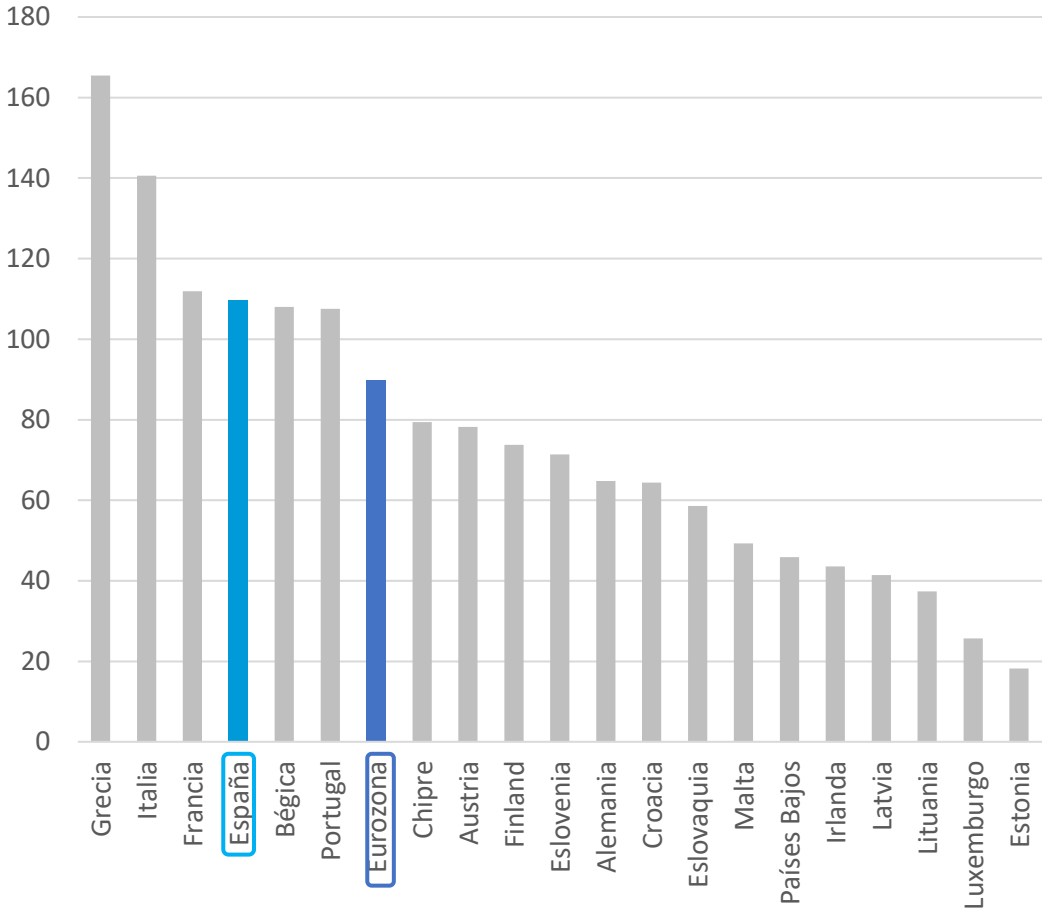


Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Banco de España y del INE.

La asignatura pendiente de la deuda pública en las economías de la eurozona

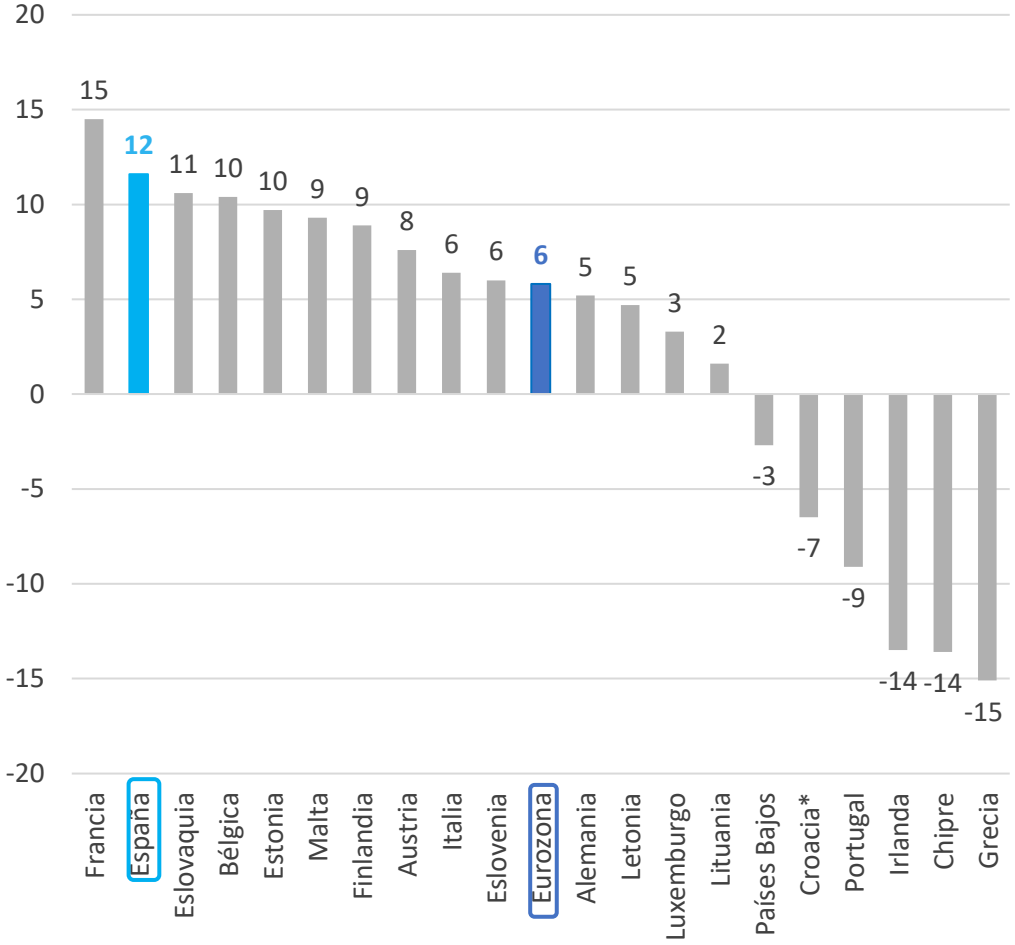
Deuda Publica

en % del PIB, a 3T 2023



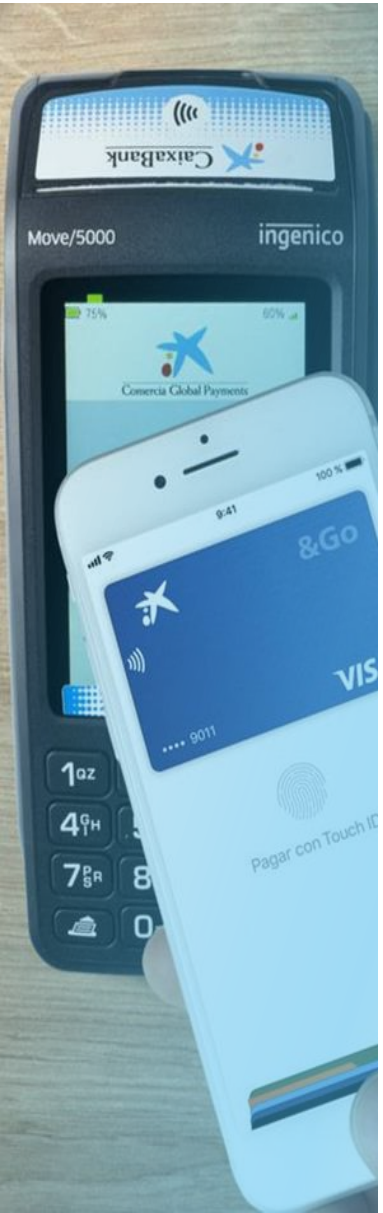
Variación de la Deuda pública desde el 4T 2019

Variación en p. p. hasta el 3T 2023 , en % del PIB



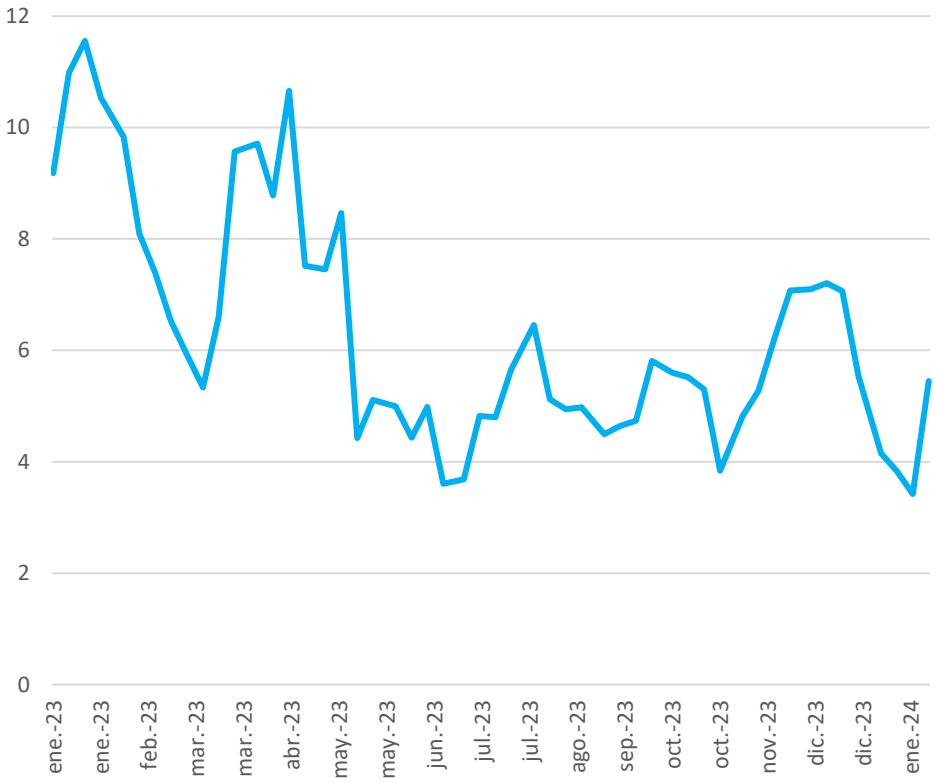
Nota: *se incorporó a la zona del euro el 1 de enero de 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

El consumo mantiene un buen ritmo de crecimiento



Gasto tarjetas españolas[1]

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[1]

Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas

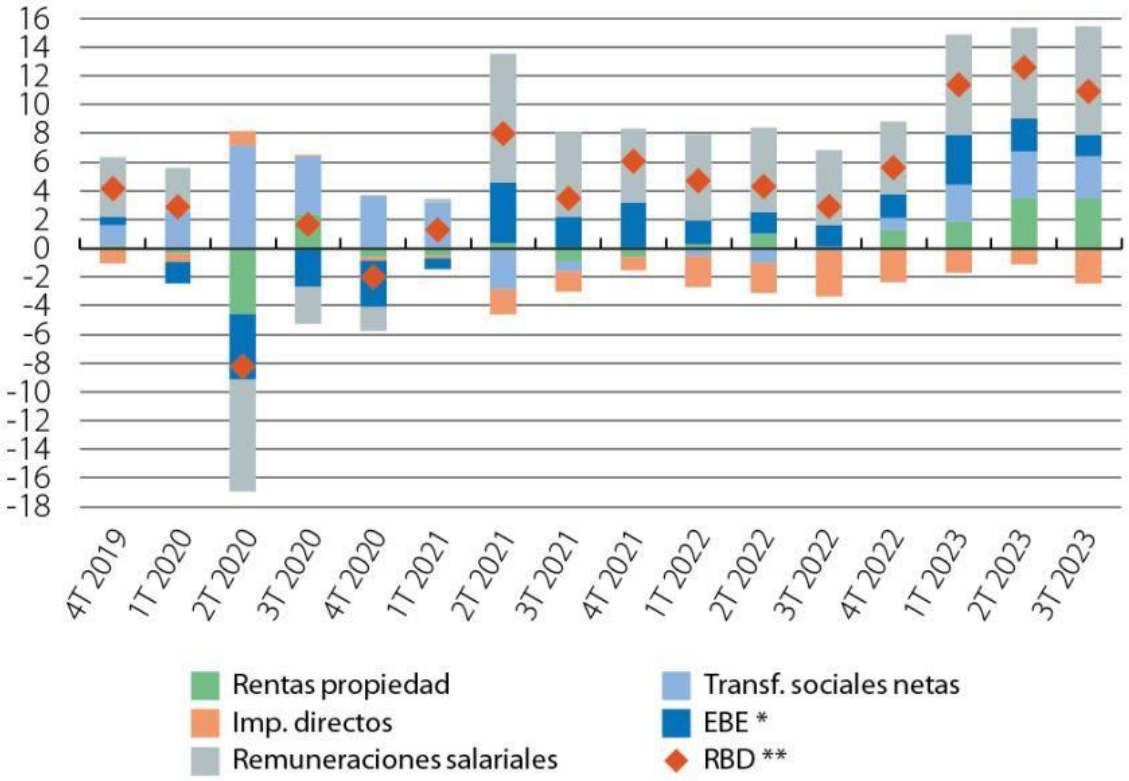
Variación interanual total tarjetas extranjeras: 35% en 1T, 18% en 2T, 13% en 3T, 19% en 4T.

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

La situación financiera de las familias apoyará el consumo

España: renta disponible de los hogares

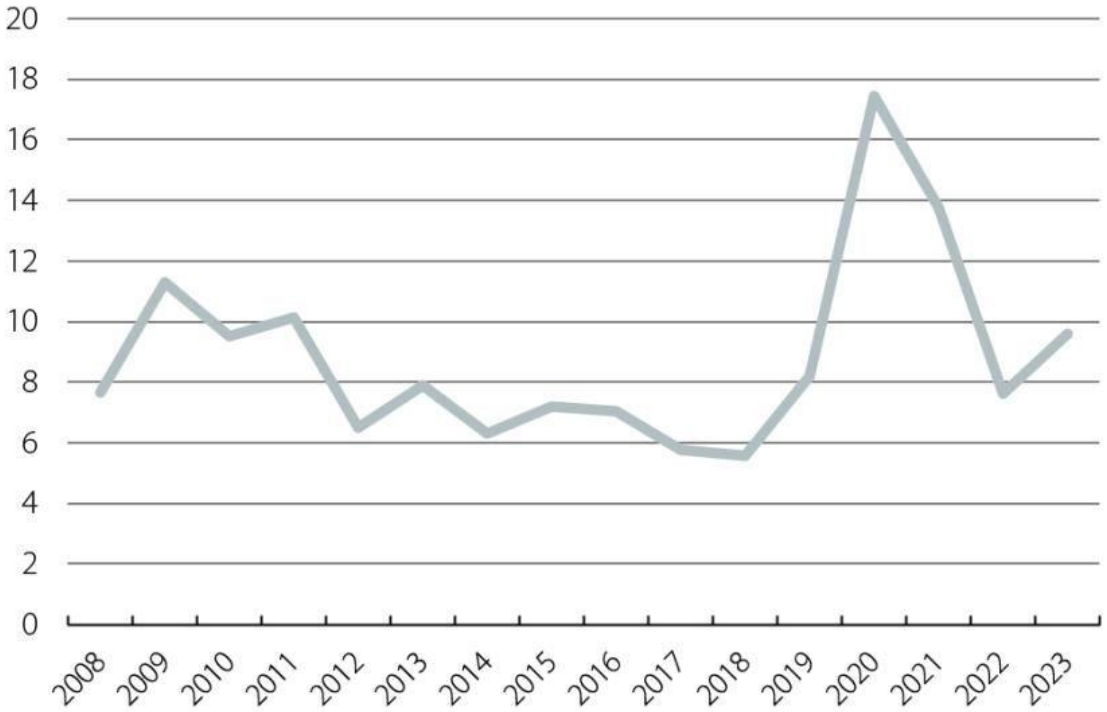
Variación anual (%) y contribuciones (p. p.)



Notas: ** EBE equivale a excedente bruto de explotación. ** RBD equivale a renta bruta disponible.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

España: tasa de ahorro de los hogares

(% de la renta bruta disponible)

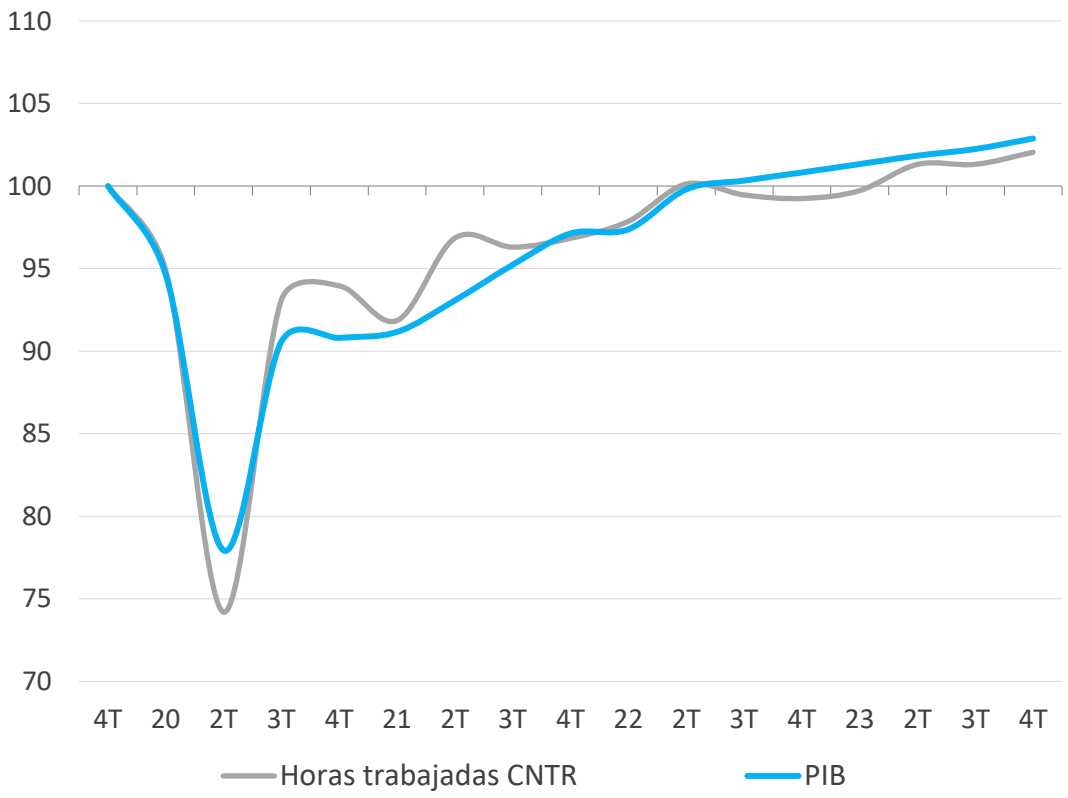


Nota: *Dato de 2023 solo de los tres primeros trimestres (datos disponibles).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

Un crecimiento intensivo en empleo, pero baja productividad

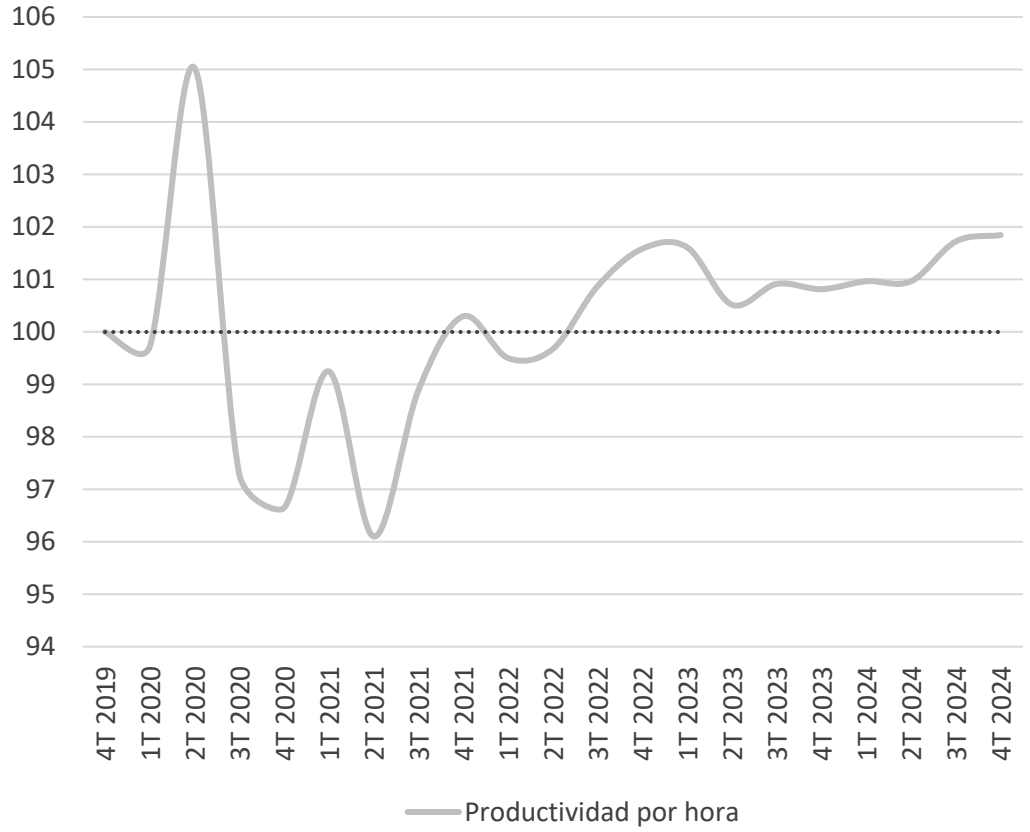
PIB y horas trabajadas

4T 2019 = 100



Productividad

4T 2019 = 100



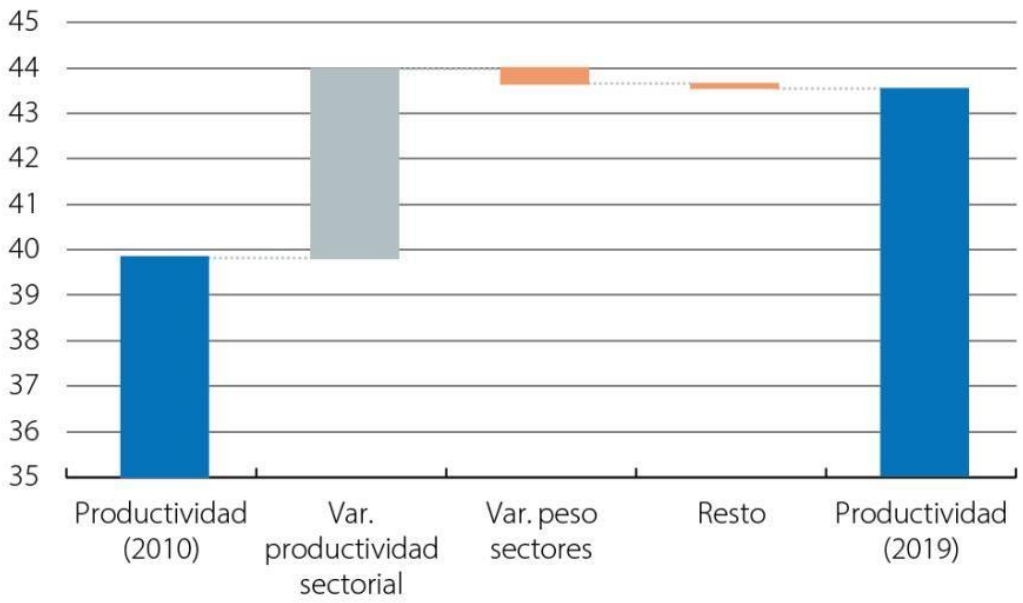
Nota: PTEC: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Un crecimiento intensivo en empleo, pero baja productividad

CaixaBank

España: descomposición del incremento de la productividad entre 2010 y 2019

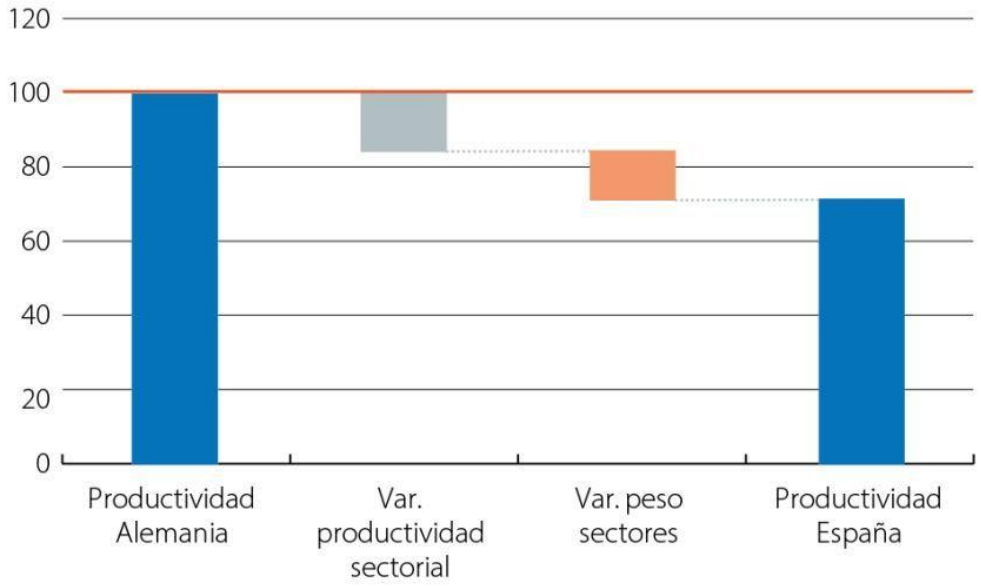
(Euros por trabajador)



Nota: *Se descompone el incremento de la productividad entre 2010 y 2019 entre (1) la variación de la productividad dentro de cada sector (margen intensivo) y (2) la variación del peso de los distintos sectores de actividad (margen extensivo).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

España y Alemania: descomposición del diferencial de productividad en 2019

(Euros por trabajador, Alemania = 100)



Nota: *Se descompone el diferencial de la productividad entre España y Alemania entre (1) la diferencia de productividad de cada sector (margen intensivo) y (2) la diferencia del peso de los distintos sectores de actividad (margen extensivo).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

Principales mensajes

Las 5 claves del escenario económico global

1. Cerrar el ciclo inflacionista
2. Relajación de las condiciones financieras
3. Robustez del mercado laboral
4. La crisis inmobiliaria en China
5. Los conflictos geopolíticos

Las 5 claves del escenario económico español

1. Punto de partida mejor de lo esperado
2. Menor dinamismo exportador…
3. … y menor apoyo del sector público
4. Pero el consumo de los hogares resiste
5. ¿Y la inversión? Clave para mejorar la productividad

Perspectivas globales y de la economía española

Febrero de 2024

Oriol Aspachs
Director de Economia Española
CaixaBank Research

CaixaBank