Situación económica

Valladolid, 23 de febrero de 2024

José Ramón Díez Guijarro
Director Economía Internacional y Mercados

CaixaBank Research

Claves del escenario

- **El consenso de previsiones ha virado definitivamente hacia un aterrizaje suave de la economía mundial en 2024,** con un crecimiento medio parecido al de 2023, en el que se mantienen las divergencias sectoriales y entre regiones económicas. Pero con un perfil diferente al del año pasado, con un primer semestre caracterizado por una marcada debilidad de la actividad que dará paso a una mejoría en la segunda parte del año.
- La publicación de los **datos de actividad** del cuarto trimestre ha confirmado que la economía mundial cerró el pasado año con una combinación de crecimiento e inflación mucho mejor de la anticipada a principios del ejercicio. En países como EEUU o España, las tasas de crecimiento medio en 2023 se situaron en el 2,5%, cuando hace doce meses la previsión del consenso de analistas se situaba en la banda del 0,5%/1%.
- **La desinflación sigue avanzando en EE. UU. y la eurozona**, al pasar del 6,5% y 9,2% con el que se cerró, respectivamente, el 2022, al 3,1% y 2,8% de enero de 2024. Esta buena dinámica se explica por la distensión energética, la desaparición de los cuellos de botella globales y unos efectos de segunda ronda hasta el momento contenidos. Con todo, hay incertidumbre sobre la "última milla" (evolución del 3% hasta el 2%).
- Los **mercados** empiezan a suavizar las agresivas expectativas de rebajas de tipos que cotizaban a comienzos de año (de 150 a 100 p.b.), especialmente en EEUU. Los reiterados mensajes, tanto de la Fed como del BCE señalando que la batalla contra la inflación no está ganada, parece que se confirman a tenor de la resistencia a bajar que presentan las medidas subyacentes de inflación.
- **La economía española** destaca positivamente entre las grandes economías europeas y estabiliza su ritmo de crecimiento en el último trimestre del año 2023, con un avance del PIB del 0,6% trimestral (2,5% en 2023). Revisamos previsión al 1,9% en 2024.
- A vigilar en 2024, los efectos sobre el riesgo geopolítico y el tono de la política fiscal global que tendrá el **desafiante calendario electoral**, con casi la mitad de la población mundial llamada a las urnas (EEUU, México, India, elecciones europeas, Portugal, etc).

La economía mundial sigue buscando el equilibrio

OFERTA

- Guerra de Ucrania
- ¿Efectos IA?
- Cuellos de botella
  - Transporte
  - Microchips
- Encarecimiento de materias primas
  - Energía
  - Alimentos
- Ajustes oferta laboral
  - Demografía
  - Aumento tasa actividad

CRECIMIENTO

INFLACIÓN

DEMANDA

- Política fiscal (=/-)
- Condiciones financieras restrictivas
- Ahorro acumulado (-)
- Efecto riqueza
  - Inmobiliario (-)

DESEQUILIBRIOS MACRO

Riesgos de fragmentación

Inestabilidad financiera

Incremento de desigualdad

CaixaBank

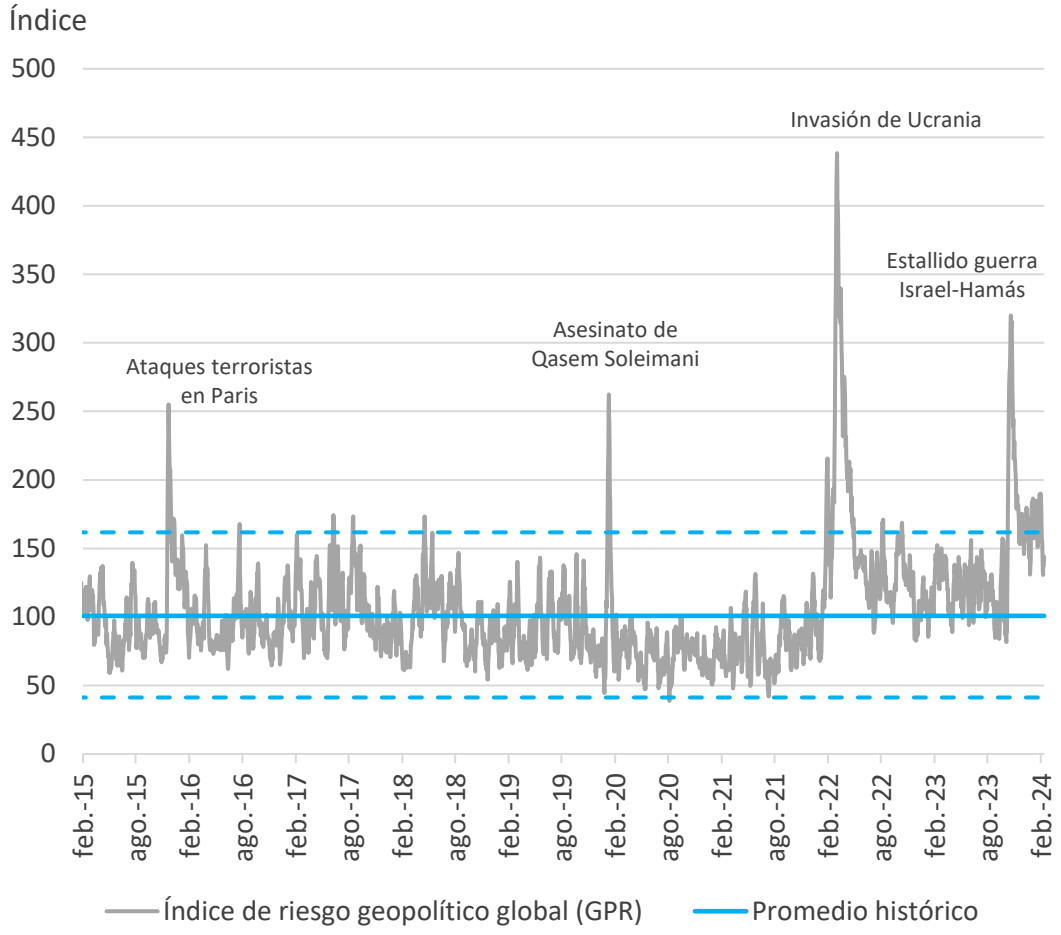
01 Tensiones en Oriente Medio

02 Economía internacional y mercados

03 Economía española

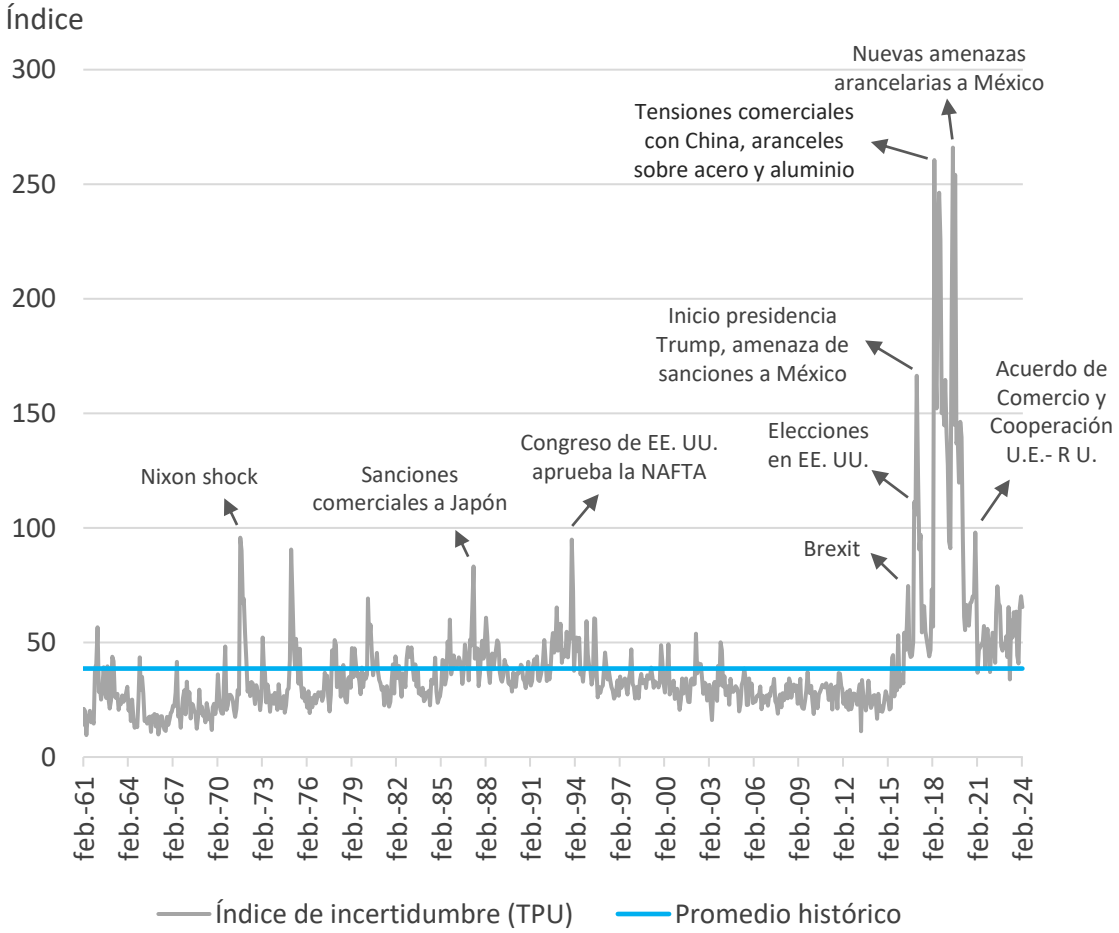
Entorno marcado por el riesgo geopolítico y la incertidumbre comercial

Riesgo geopolítico global



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D y Iacoviello, M (2022) "Measuring Geopolitical Risk", *AER*, 112 (4), 1194-225 (descargados de https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm, el 14/02/2024).

Incertidumbre sobre la política comercial

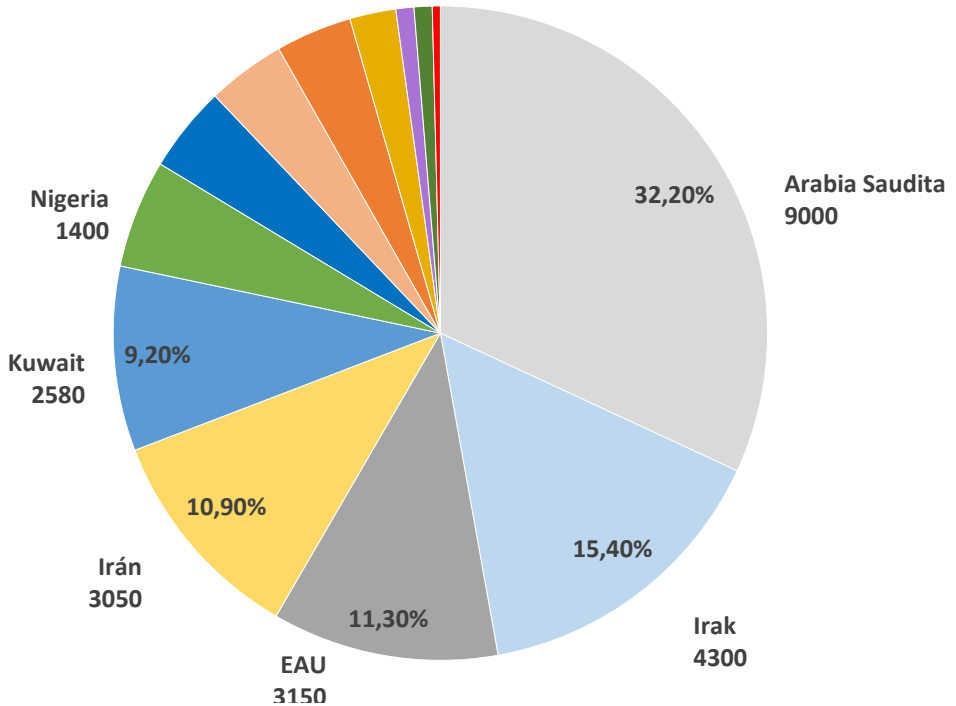


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D et al. (2020) "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", *JME*, 109, 38-59 (descargados de https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm, el 14/02/2024).

Irán tiene capacidad para bloquear el estrecho de Ormuz y ahora se añaden las tensiones generadas en el Mar Rojo

Producción crudo países OPEP

(% producción total OPEP)



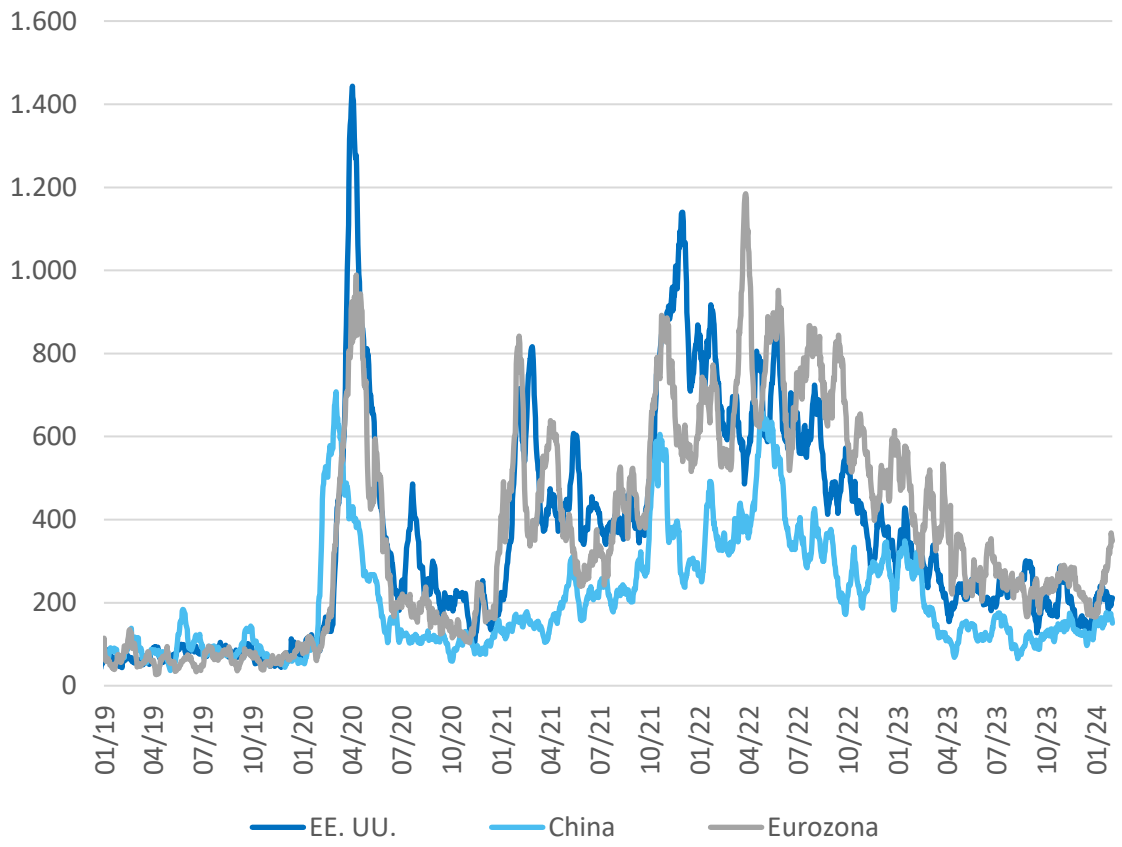
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

- Por el estrecho de Ormuz y Bab-el-Mandeb pasa más del 30% del crudo que se exporta vía marítima, equivalente a cerca del 15% del comercio mundial total de petróleo; y en torno al 20%-25% del comercio marítimo mundial de GNL.
- Además, por el Mar Rojo pasa el 12% del comercio mundial y casi el 30% del tráfico global de contenedores.
- Europa es la región más expuesta a las tensiones en esta región: casi el 23% de las importaciones procedentes de Asia llegan a Europa por vía marítima y, en su mayor parte, a través del Mar Rojo.

Impacto en el transporte comercial de las tensiones en el Mar Rojo

Cuellos de botella en la oferta

Índice

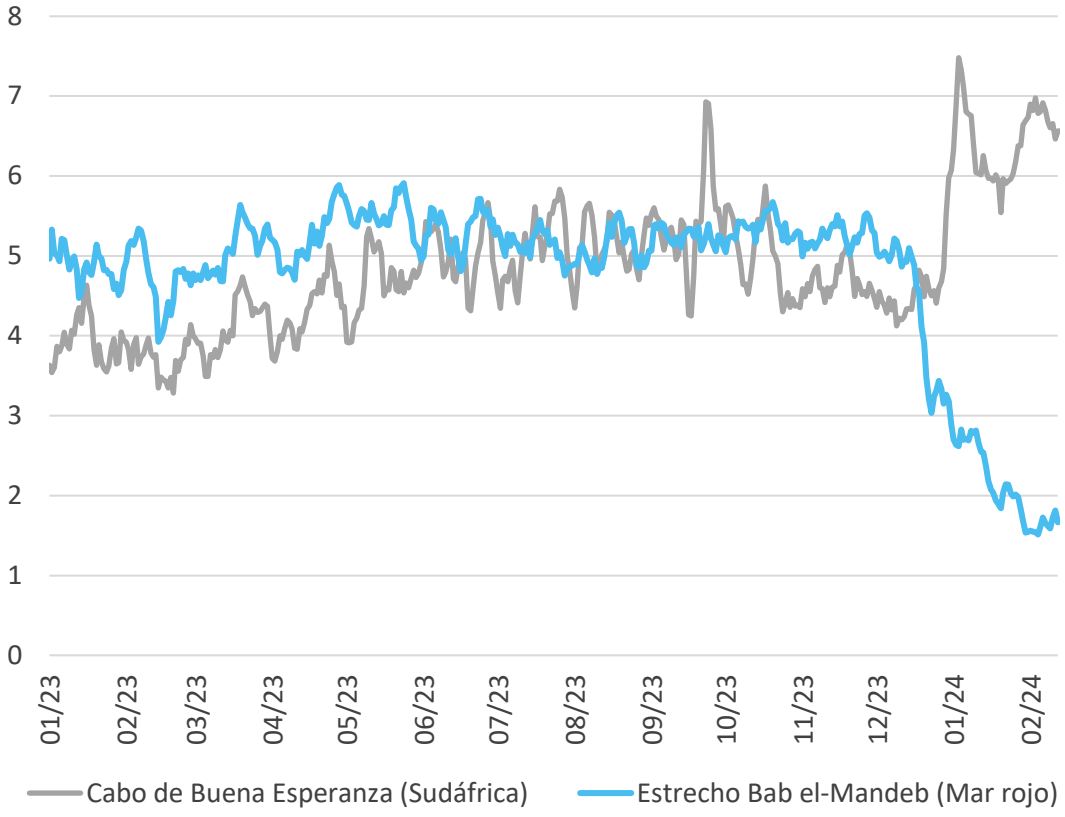


Nota: Índices construidos basados en búsquedas textuales de prensa de cada país de palabras relacionadas a "cuellos de botella en la oferta"

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

Tráfico marítimo

Volumen (millones de toneladas métricas)



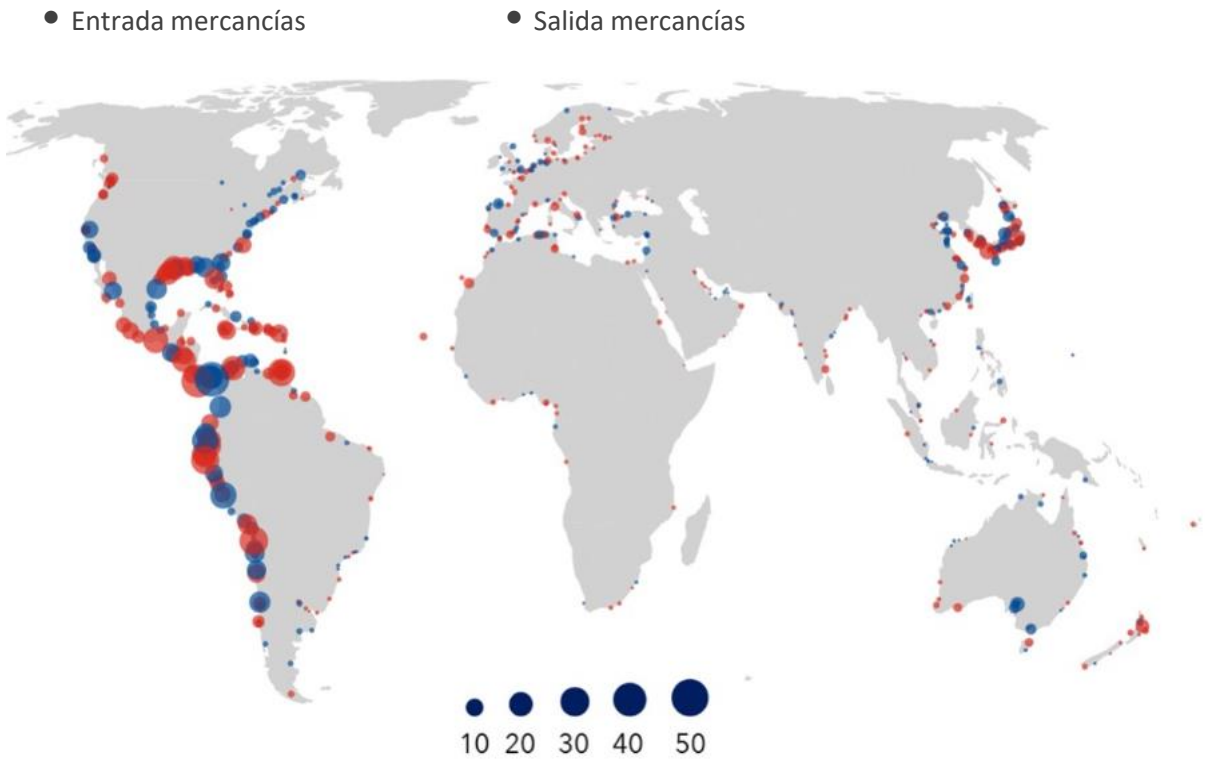
Nota: Media móvil de 7 días.

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

El tráfico marítimo también se está viendo afectado por la sequía en el canal de Panamá, contribuyendo a aumentar el coste de los envíos

Trafico portuario afectado por la sequía en el canal de Panamá

(%) del flujos comerciales afectados desde marzo de 2023

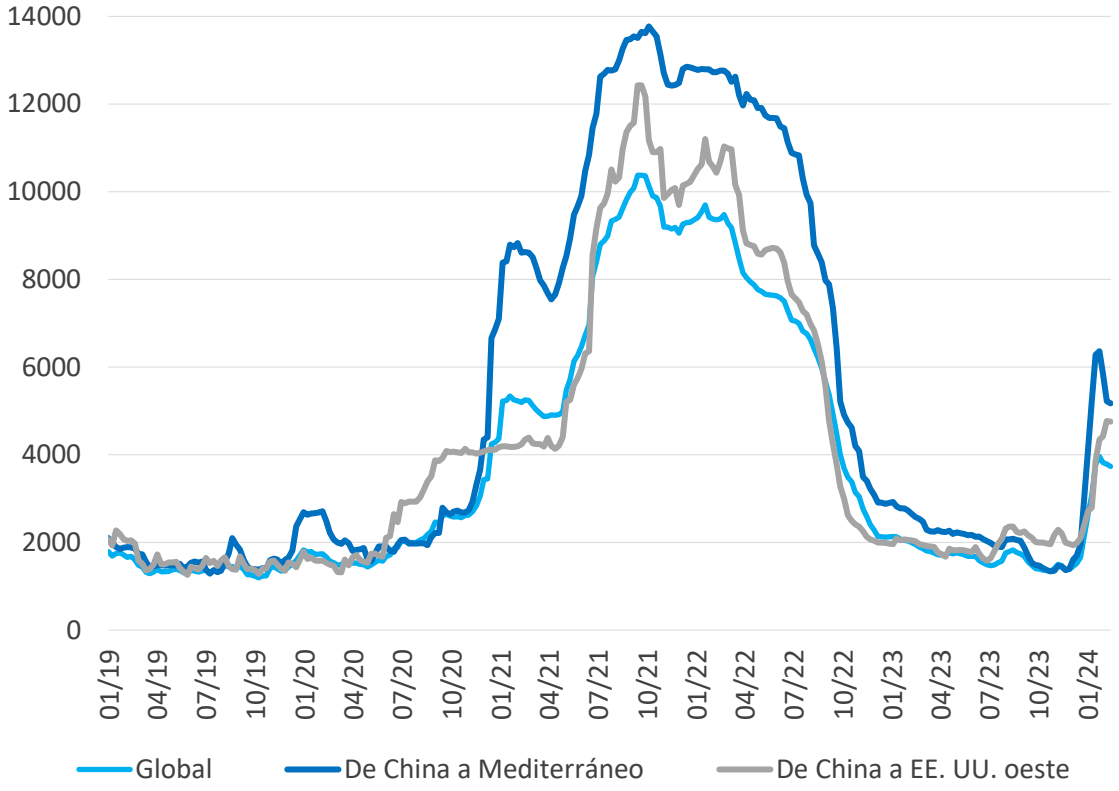


Porcentaje de comercio afectado

Fuente: FMI Blog.

Coste de contenedores en distintas rutas marítimas

Dólares por contenedor de 40 pies



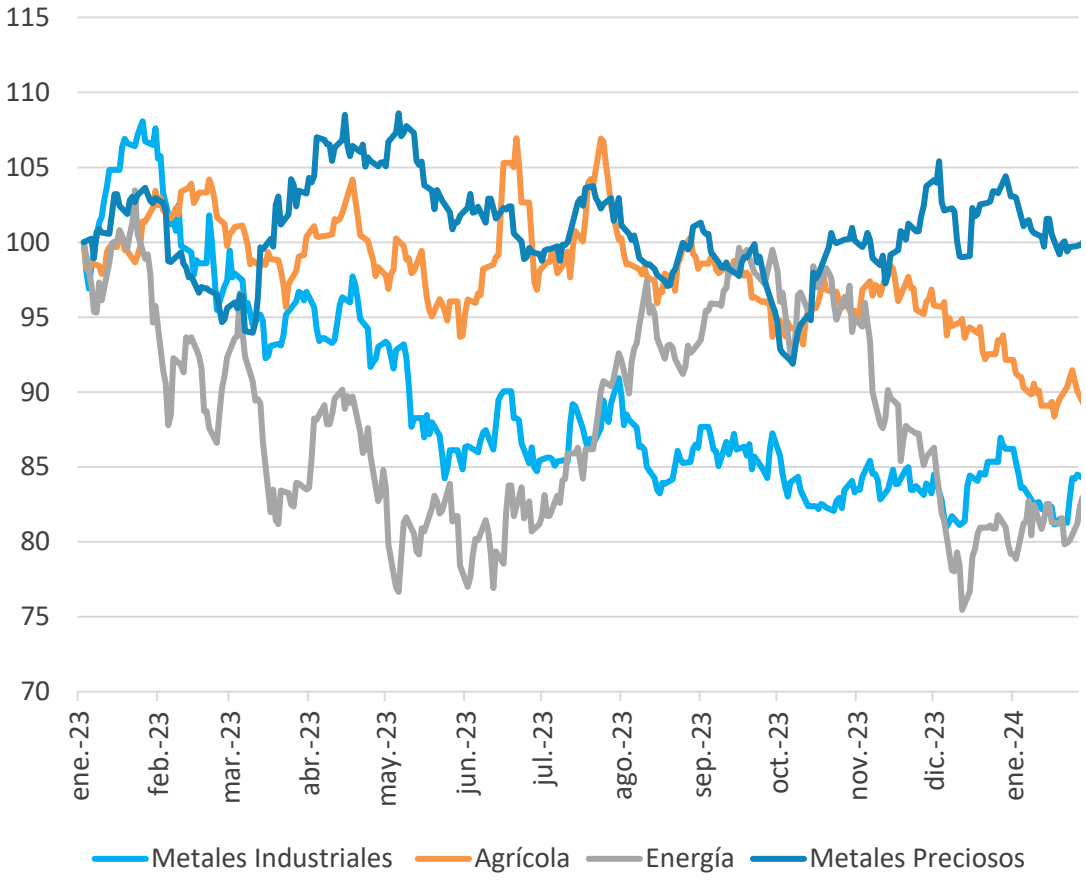
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

- **Nota**: El aumento observado en el precio de los contenedores podría implicar un aumento de +0,2 p. p. en la inflación núcleo de la eurozona en 2024.

Los precios de las materias primas siguen bastante contenidos

Índice de Precios de Materias Primas

Enero 2023 = 100



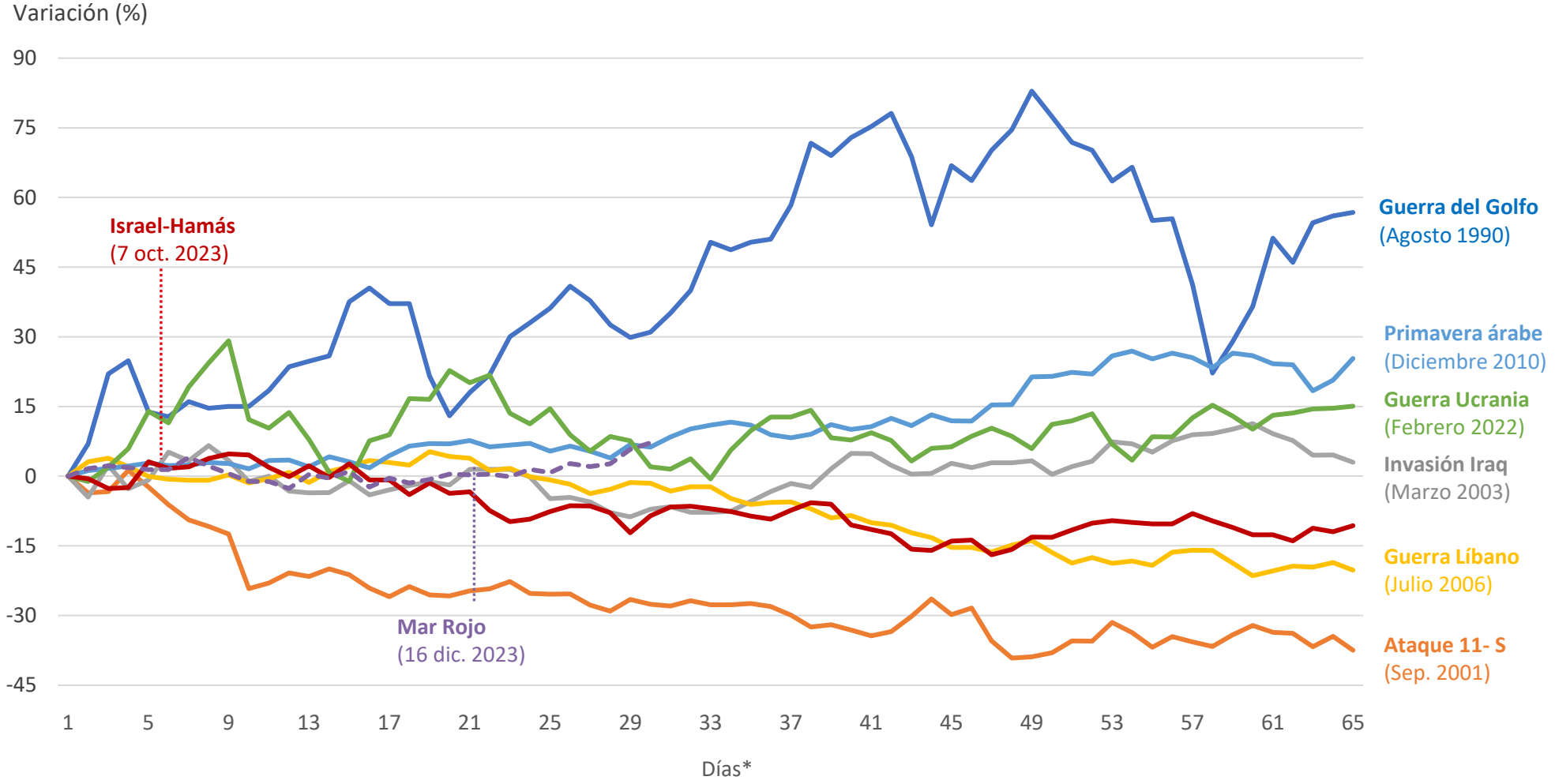
16 – FEB - 2024

	Medida	Precio	Variación (%)			
			Último mes	En el año	2022	2023
Commodities	index	**95,5**	**-2,0**	**-3,2**	**13,8**	**-12,6**
Energía	index	**30,2**	**-4,0**	**-1,5**	**33,5**	**-25,6**
Brent	$/barril	82,1	4,8	6,5	10,5	-10,3
Gas Natural (Europa)	€/MWh	24,9	-16,2	-23,1	8,5	-57,6
Metales Preciosos	index	**215,4**	**-1,3**	**-3,7**	**-1,9**	**4,1**
Oro	$/onza	2005,8	-1,1	-2,8	-0,3	13,1
Metales Industriales	index	**134,8**	**-1,1**	**-5,5**	**-4,4**	**-13,7**
Aluminio	$/Tm	2224,5	0,9	-6,7	-15,3	0,3
Cobre	$/Tm	8314,0	-0,8	-2,9	-13,9	2,2
Agricultura	index	**59,0**	**-2,6**	**-5,5**	**13,2**	**-9,3**
Trigo	$/bushel	561,3	-3,6	-10,6	2,8	-20,7

Nota: Datos a 16 de Febrero de 2024
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

El impacto sobre la cotización del crudo no tiene nada que ver con lo sufrido en crisis anteriores

Impacto de eventos geopolíticos en el precio del petróleo

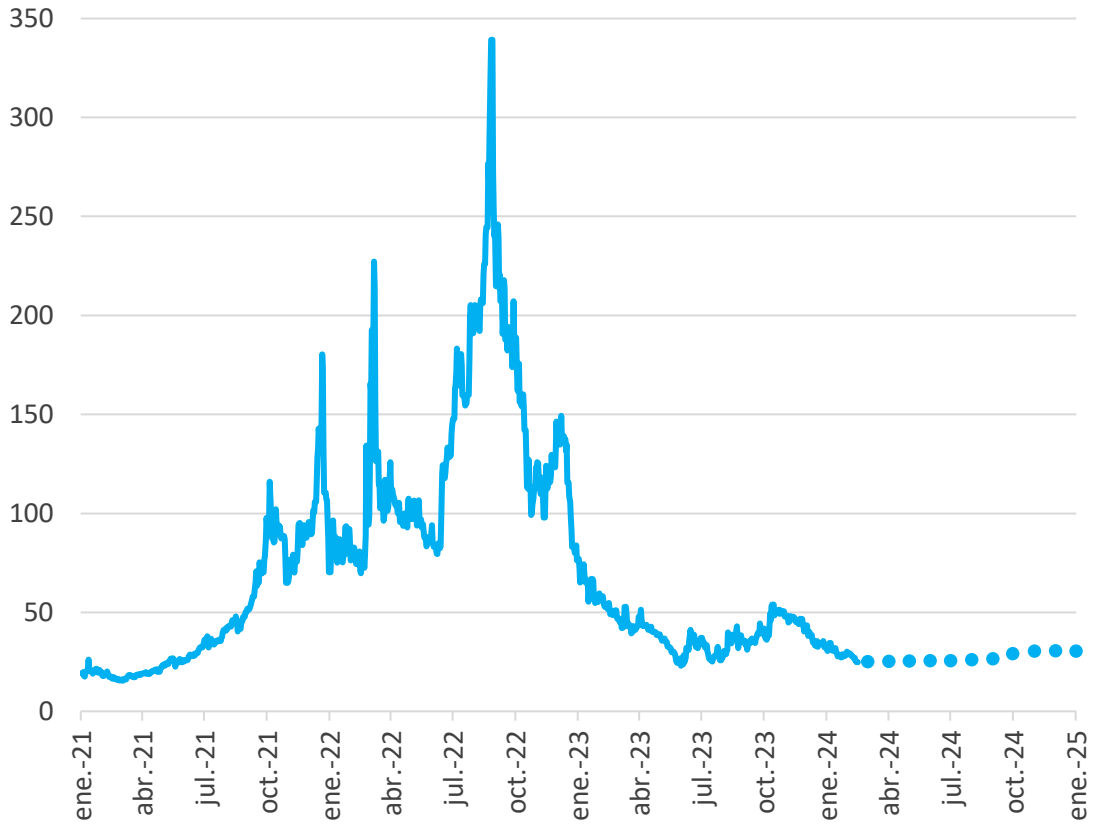


Nota: (*) Días de cotización. Datos a 16 de Febrero de 2024
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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.

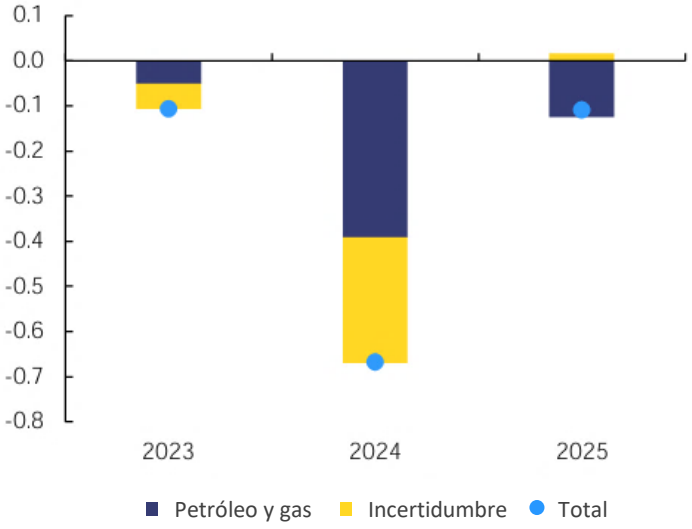
Posibles repercusiones económicas de las tensiones en Oriente Medio

En el **análisis de riesgo** a raíz de la Guerra de Gaza publicado en el *Autumn Outlook,* la Comisión Europea asume:

- Precio petróleo Brent aumenta en $30 durante 4 trimestres y luego se reduce gradualmente [$92 en 2023, $114 en 2024 y $106 en 2025].
- Precio del gas LNG se tensiona en un porcentaje parecido al del petróleo.
- Aumento de las primas de riesgo en los costes de financiación de hogares y empresas en +50 p. b.
- Aumento de la tasa de ahorro de los hogares en +0.3 p. p.

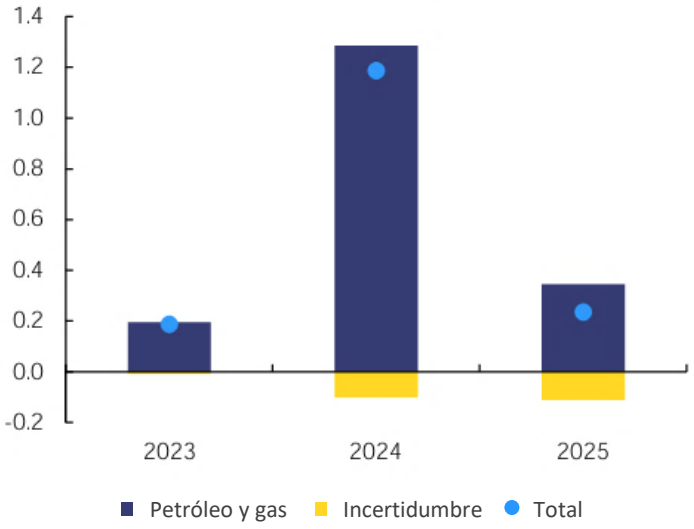
Eurozona: crecimiento del PIB

Desviación respecto a escenario base (p. p.)



Eurozona: inflación

Desviación respecto a escenario base (p. p.)



Como resultado del ejercicio:

- En 2024, el crecimiento del PIB de la EZ sería -0.7 p. p. inferior y la inflación +1.2 p. p. superior.
- En 2025, el crecimiento del PIB sería -0.1 p. p. inferior y la inflación +0.2 p. p. superior.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea. *(European Economic Forecast, otoño de 2023).*

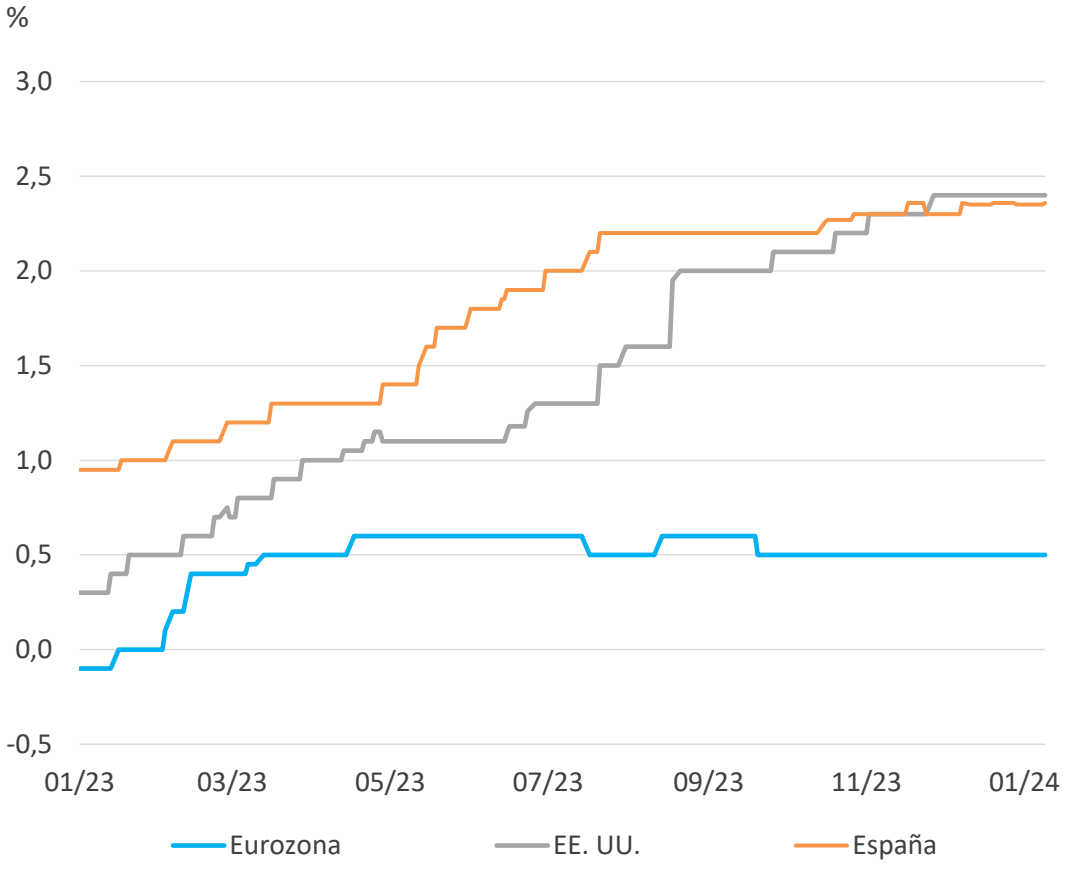
01 Tensiones en Oriente Medio

02 Economía internacional y mercados

03 Economía española

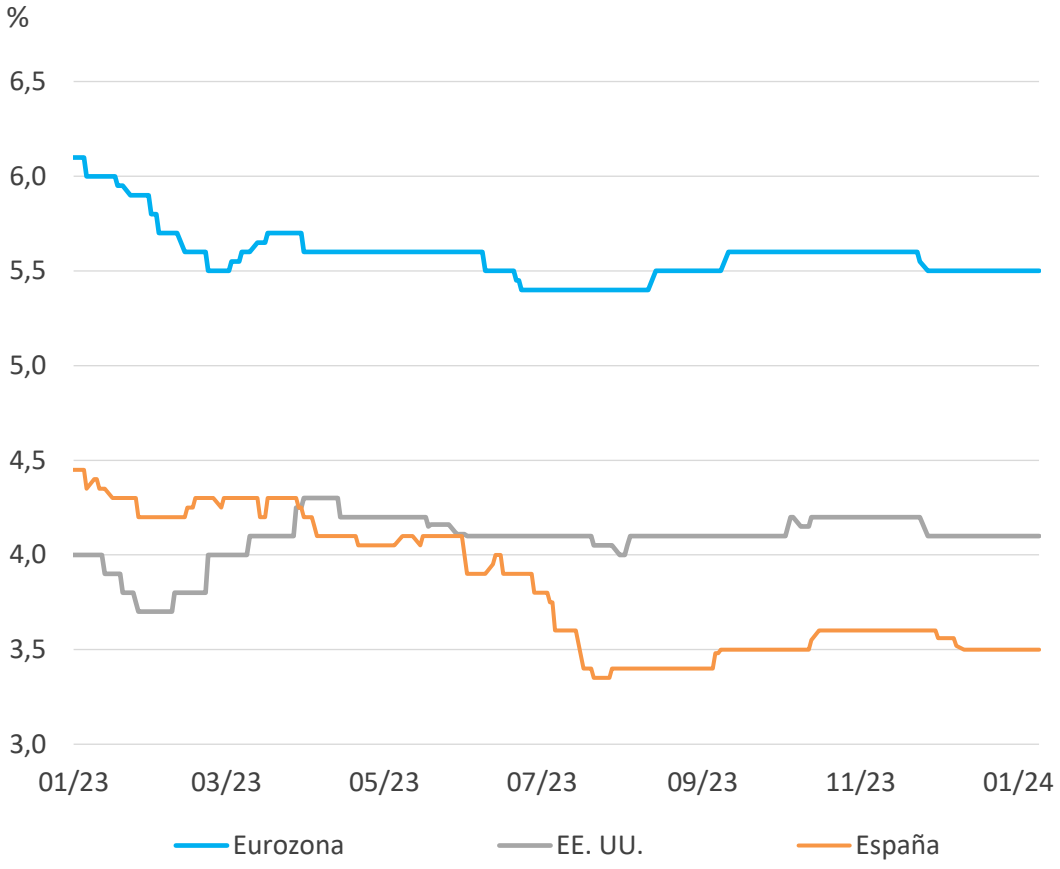
El crecimiento económico sorprendió al alza en 2023

Crecimiento del PIB en 2023 esperado por el consenso de Bloomberg



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

Inflación en 2023 esperada por el consenso de Bloomberg

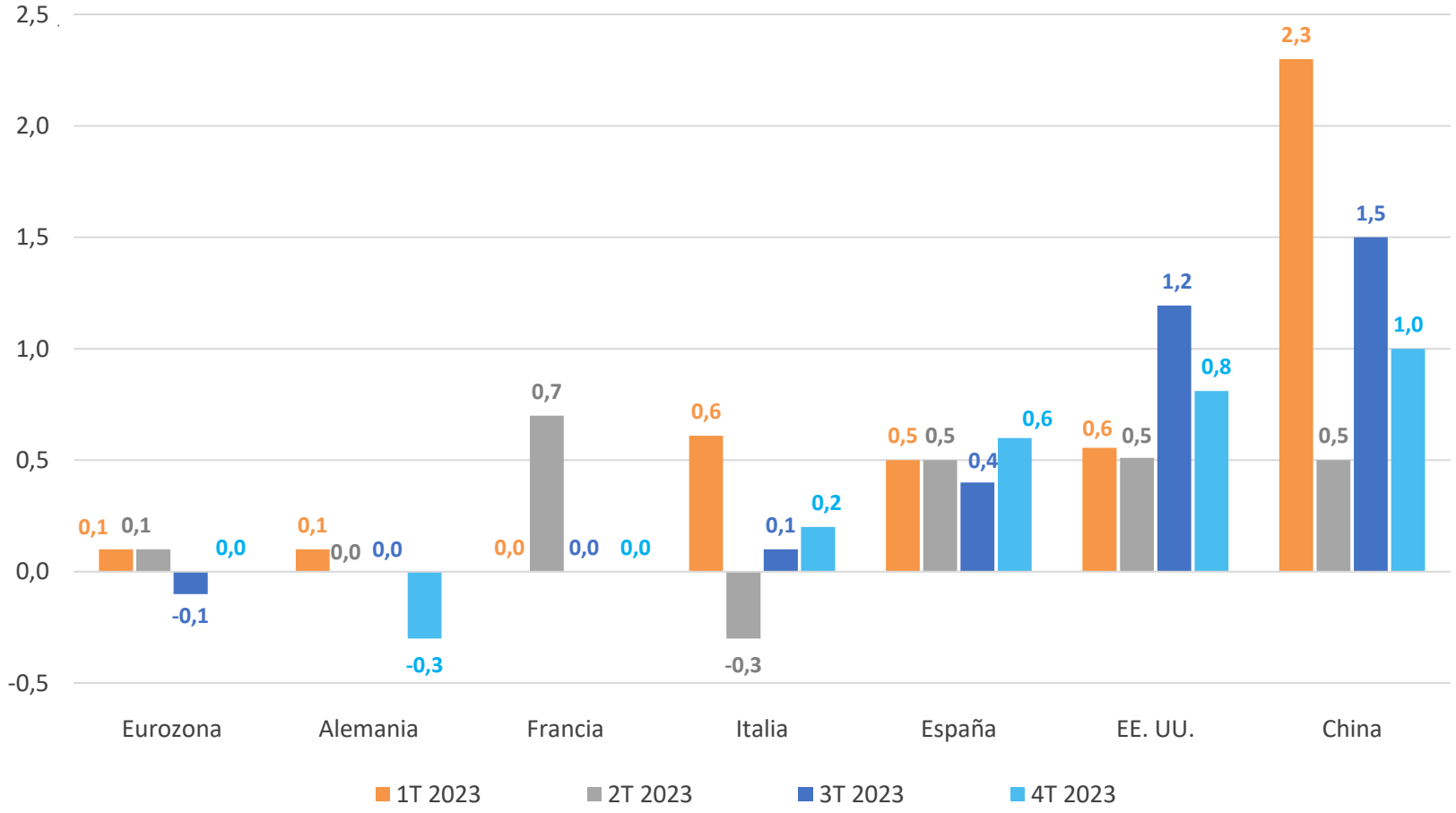


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Se amplía la divergencia entre la eurozona y EE.UU.

PIB

Variación trimestral (%)



PIB 4T23

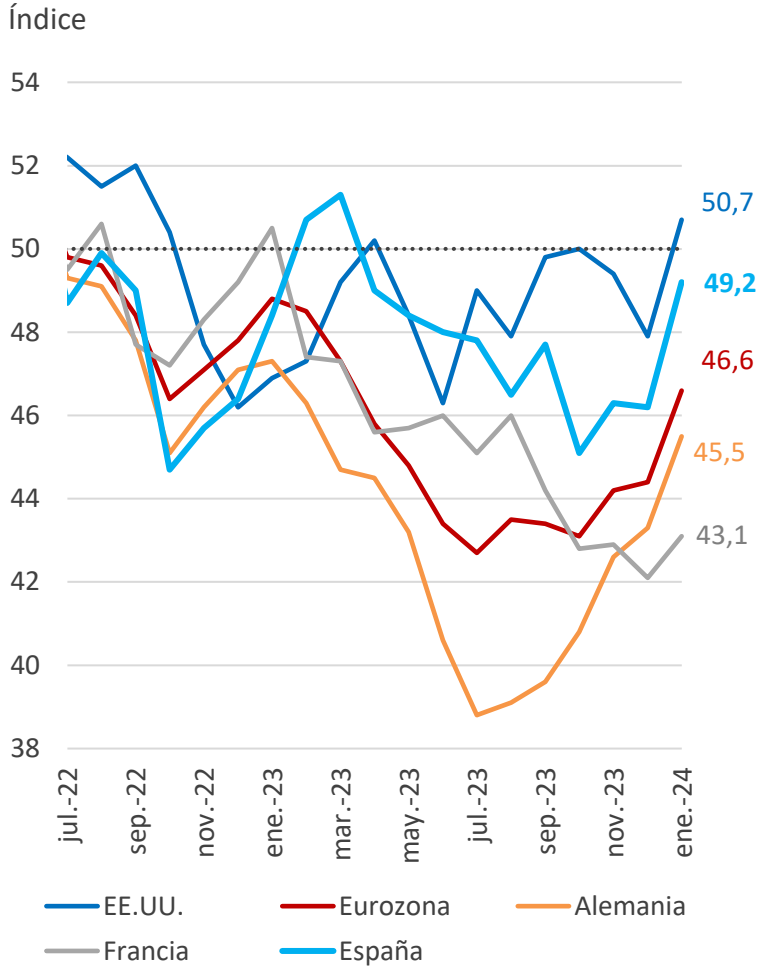
Variación respecto al 4T2019

China	20,0%
EE. UU.	**8,2%**
Italia	3,6%
Eurozona	**3,0%**
España	2,9%
Francia	1,8%
Alemania	0,1%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de Eurostat, BEA vía Refinitiv y Bloomberg.

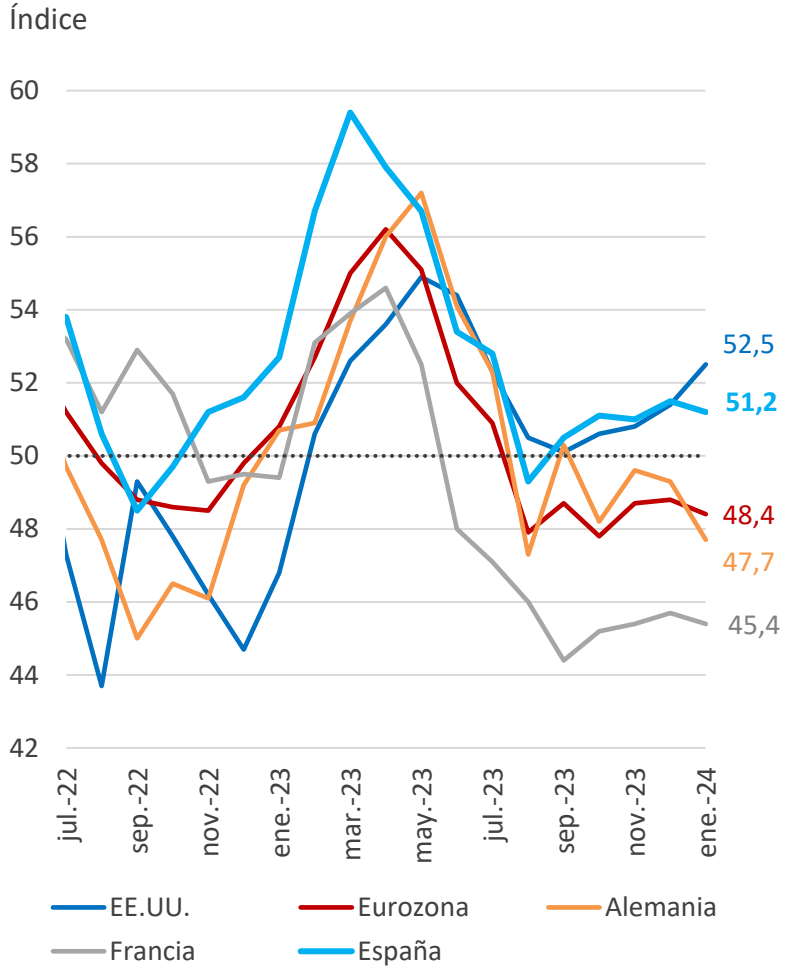
En el comienzo del 1T se mantienen las dinámicas de 2023: crecimiento sólido en EE. UU. y debilidad en la eurozona

PMI manufacturas



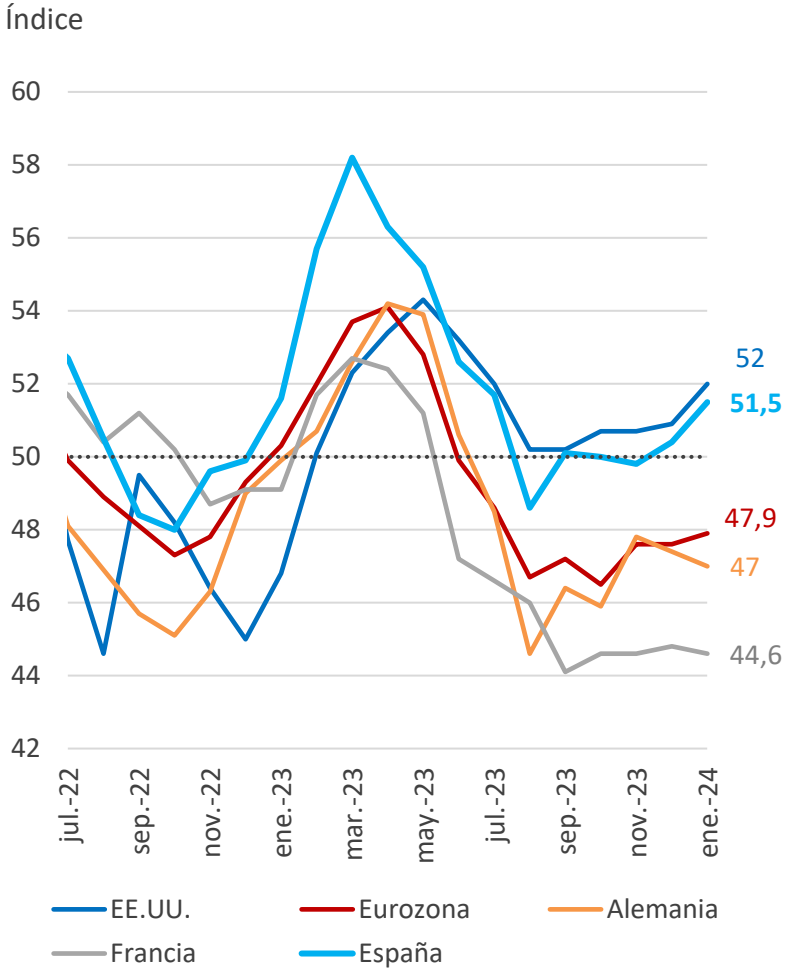
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

PMI servicios



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

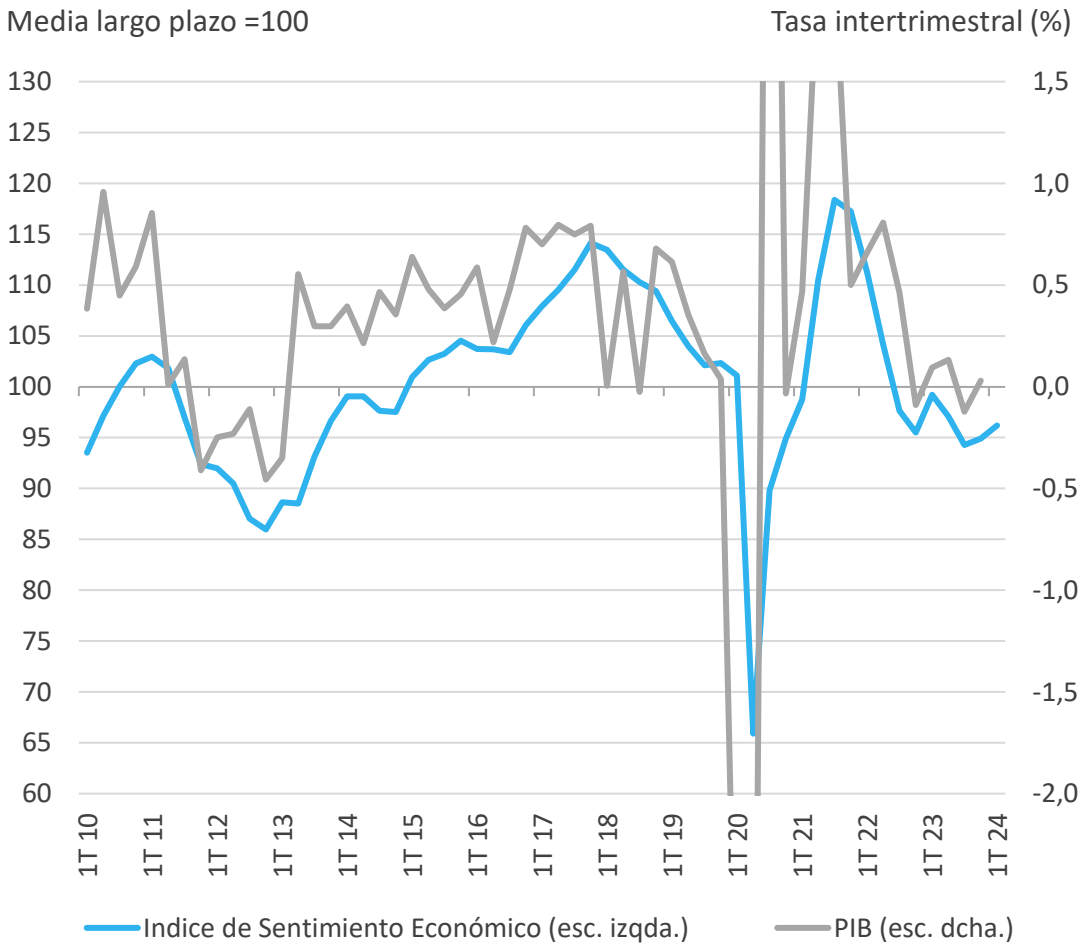
PMI compuesto



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

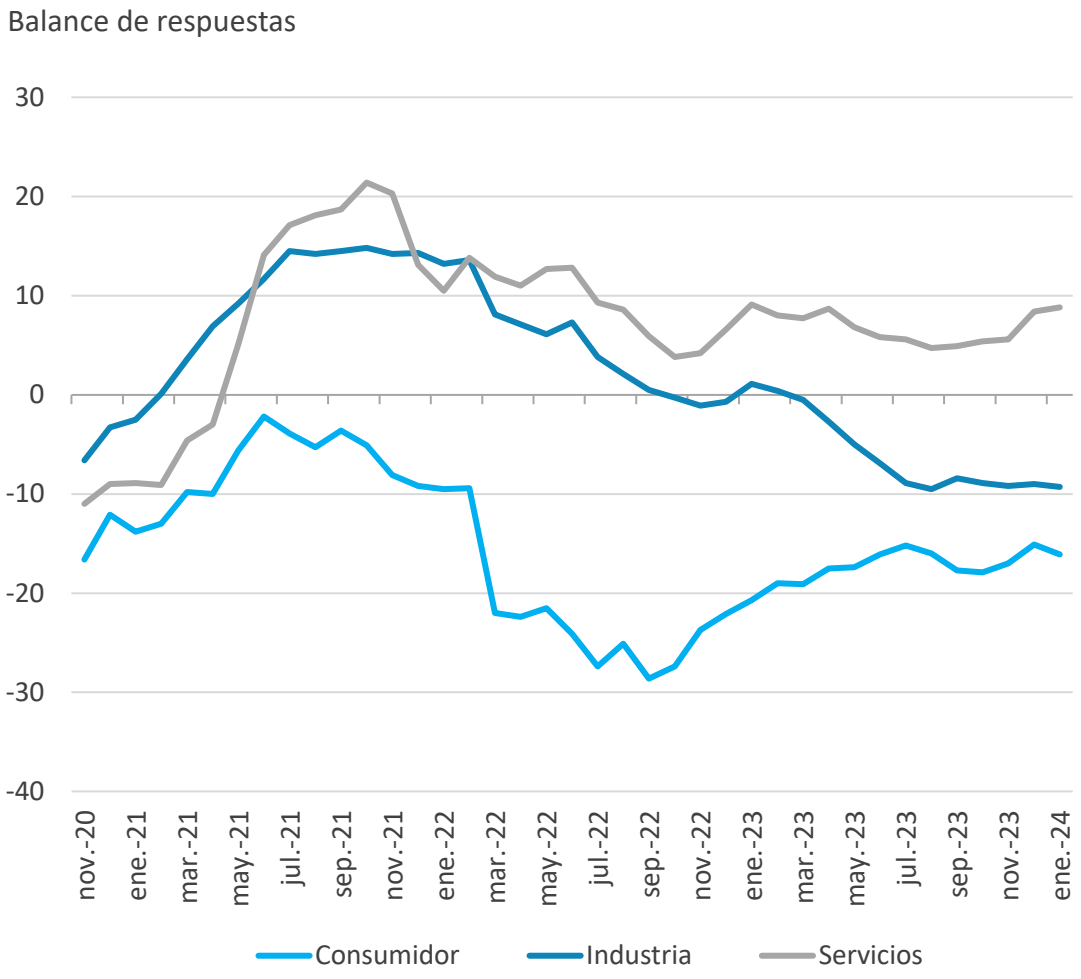
La eurozona afronta unas perspectivas bastante débiles…

Eurozona: sentimiento económico y PIB



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

Eurozona: confianza por sectores

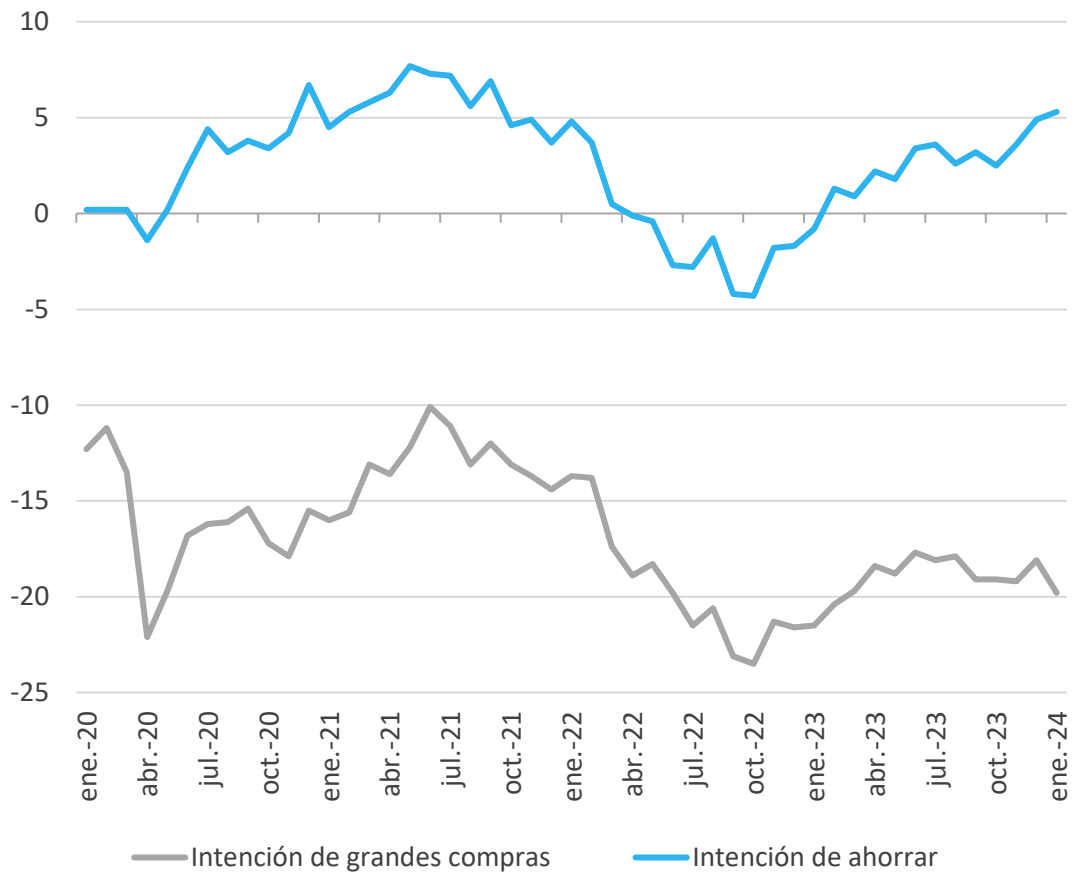


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

...los consumidores aumentan su intención de ahorrar y la industria ve como caen sus pedidos

Eurozona: expectativas del consumidor a un año

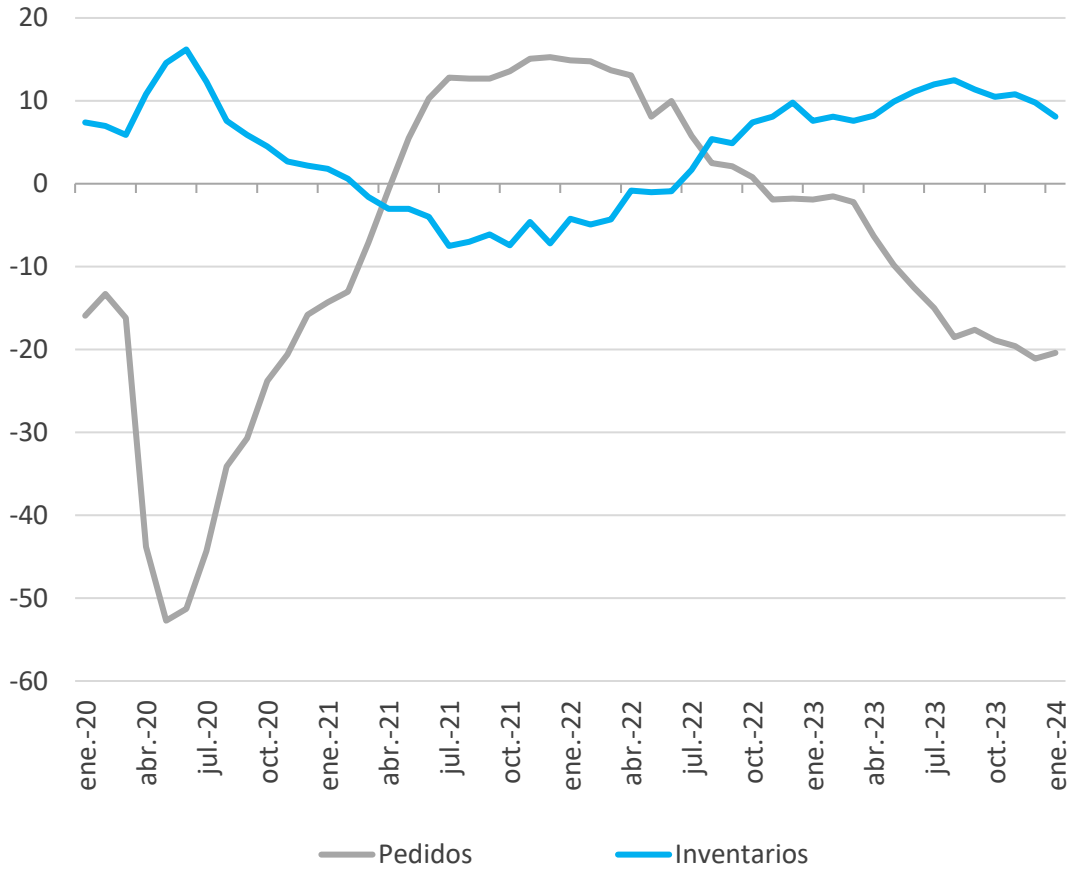
Balance de respuestas



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Eurozona: expectativas de la industria

Balance de respuestas



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Previsiones de invierno de la CE

Previsiones de la Comisión Europea

Variación anual (%)

	PIB		Var. respecto otoño		Inflación		Var. respecto otoño	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Eurozona	**0,8**	**1,5**	**▼ 0,4**	**▼ 0,1**	**2,7**	**2,2**	**▼ 0,5**	**▼ 0,0**
Alemania	0,3	1,2	▼ 0,5	=0,0	2,8	2,4	▼ 0,3	▲ 0,2
Francia	0,9	1,3	▼ 0,3	▼ 0,1	2,8	2,0	▼ 0,2	= 0,0
Italia	0,7	1,2	▼ 0,2	= 0,0	2,0	2,3	▼ 0,7	= 0,0
España	**1,7**	**2,0**	**= 0,0**	**= 0,0**	**3,2**	**2,1**	**▼ 0,2**	**= 0,0**
Portugal	1,2	1,8	▼ 0,1	= 0,0	2,3	1,9	▼ 0,9	▼ 0,5

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, invierno de 2024).

En EE. UU. el PIB sigue creciendo a ritmos sólidos gracias, sobre todo, al empuje del consumo privado

EE. UU.: crecimiento del PIB

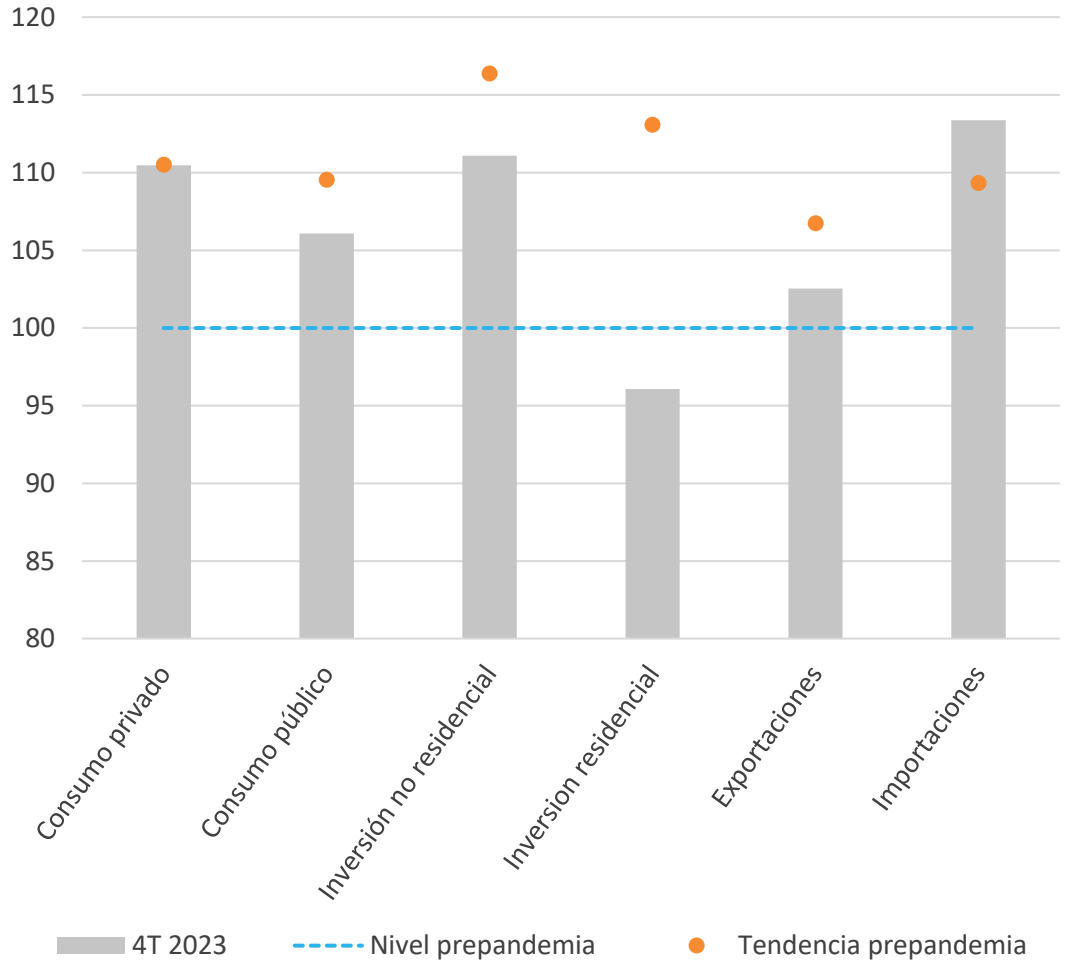
%

Variación intertrimestral	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023
Consumo privado	0,9	0,2	0,8	0,7
Consumo público	1,2	0,8	1,4	0,8
Inversión Fija	0,8	1,3	0,6	0,4
Inversión no residencial	1,4	1,8	0,4	0,5
Inversión residencial	-1,4	-0,6	1,6	0,3
Variación de existencias (cc)	-0,6	0,0	0,3	0,0
Exportaciones	1,7	-2,4	1,3	1,5
Importaciones	0,3	-2,0	1,0	0,5
PIB	**0,6**	**0,5**	**1,2**	**0,8**
Variación interanual				
Consumo privado	2,1	1,8	2,2	2,6
Consumo público	2,7	4,1	4,8	4,3
Inversión Fija	-1,8	-0,5	1,3	3,1
Inversión no residencial	4,4	4,9	4,1	4,1
Inversión residencial	-18,1	-15,4	-7,2	0,0
Variación de existencias (cc)	-0,8	-0,3	0,2	-0,2
Exportaciones	7,3	2,1	-0,4	2,1
Importaciones	-1,0	-3,9	-1,7	-0,2
PIB	**1,7**	**2,4**	**2,9**	**3,1**

Nota: (cc) Contribución al crecimiento.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis (vía Refinitiv).

EE. UU.: componentes del PIB

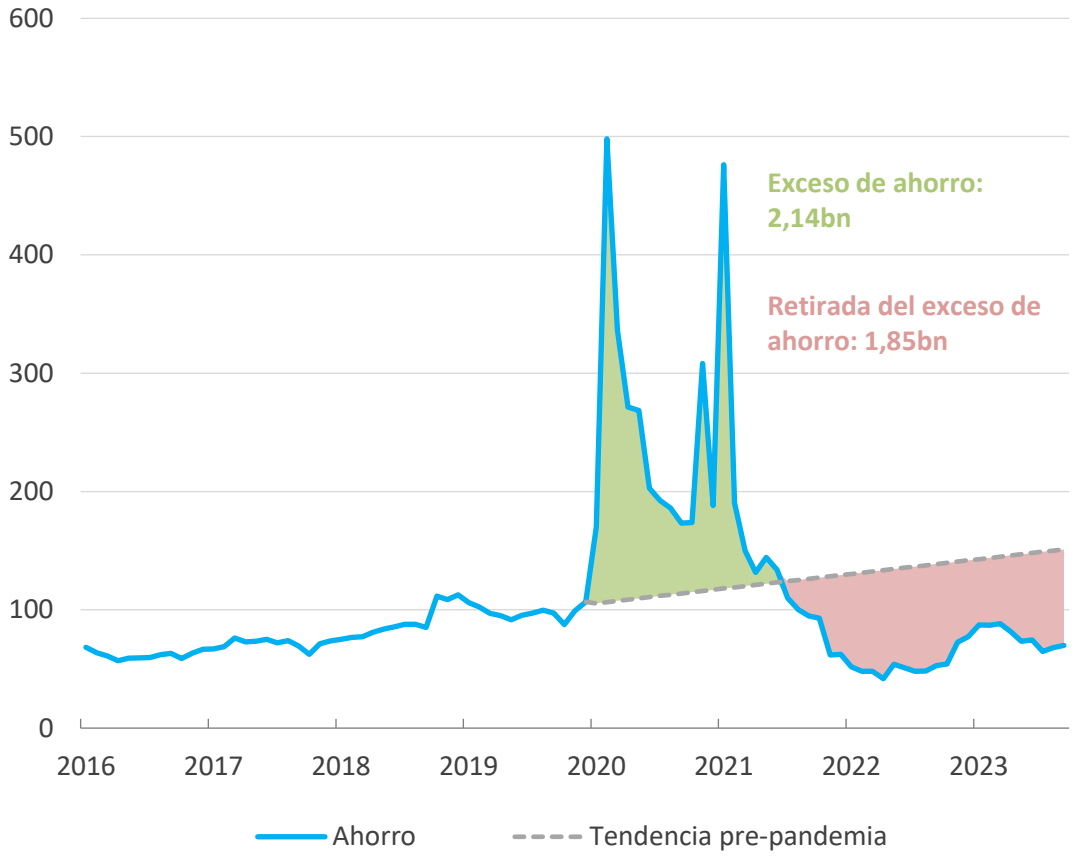
Índice (4T 2019 = 100)



El ahorro embalsado ha ayudado a sostener el consumo estadounidense

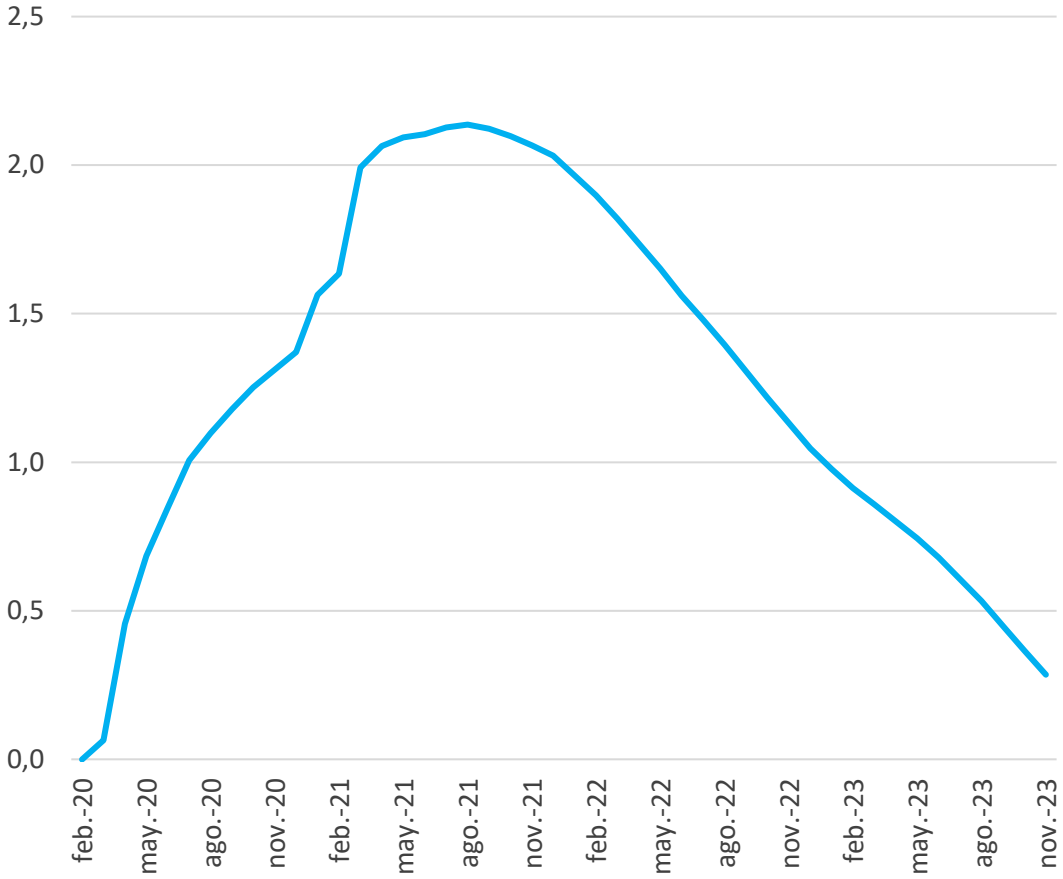
EE. UU.: ahorros personales

Miles de millones de dólares



EE. UU.: ahorros personales "extra" acumulados

Billones de dólares

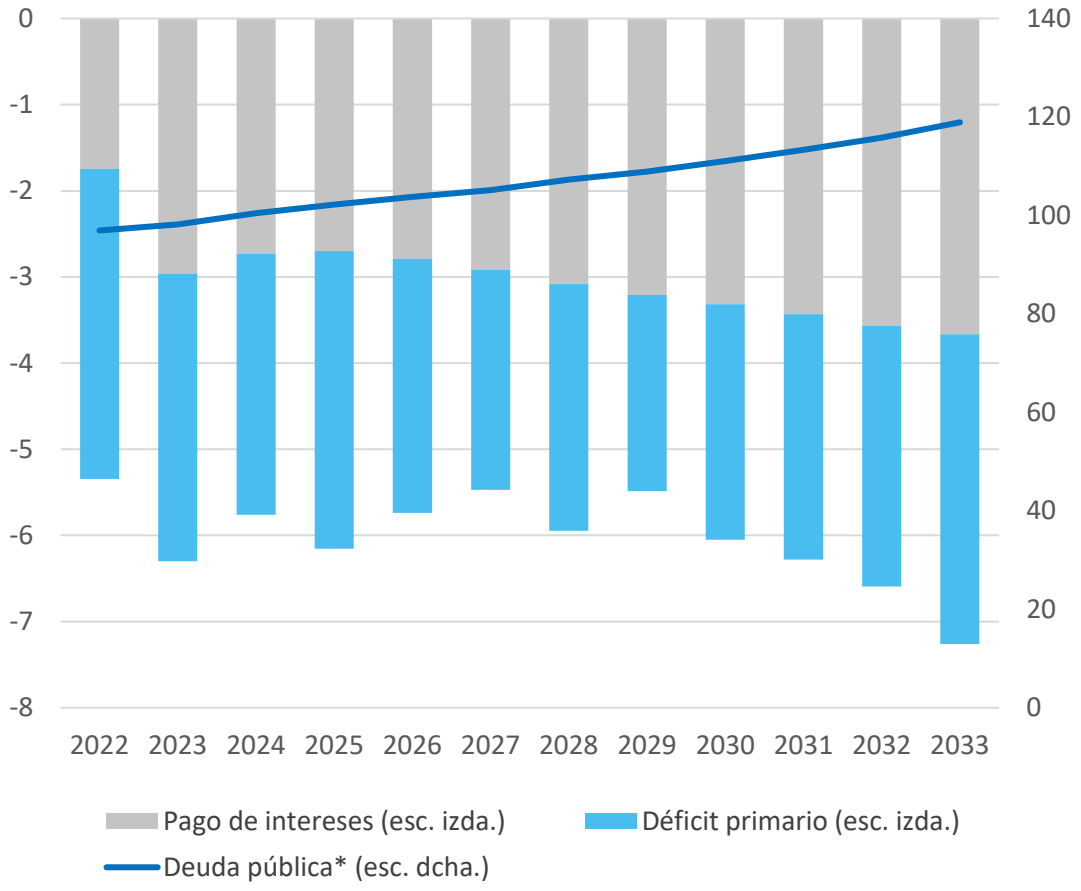


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de San Francisco.

Tareas pendientes para EEUU: consolidación fiscal

EE. UU.: déficit fiscal y deuda pública

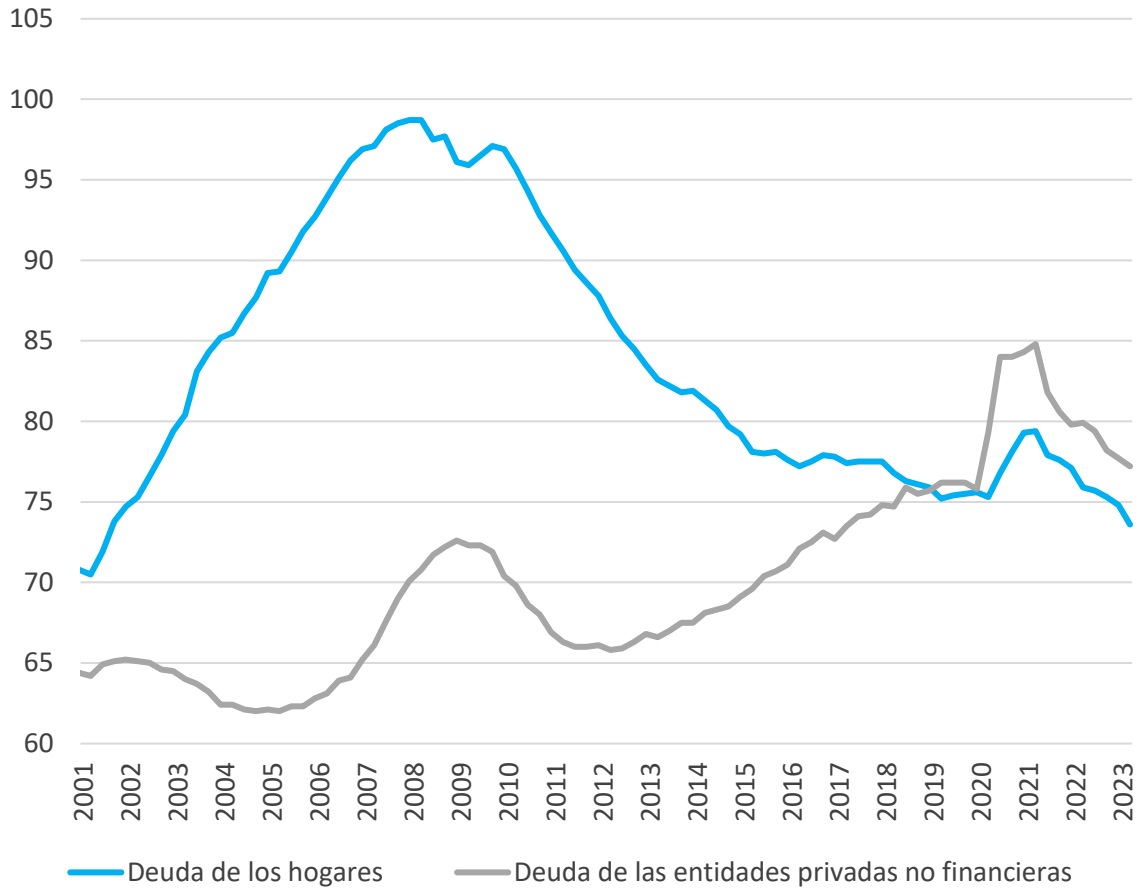
% del PIB



Nota: *Excluye deuda intergubernamental.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos y proyecciones del Congressional Budget Office.

EE. UU.: deuda de hogares y empresas no financieras

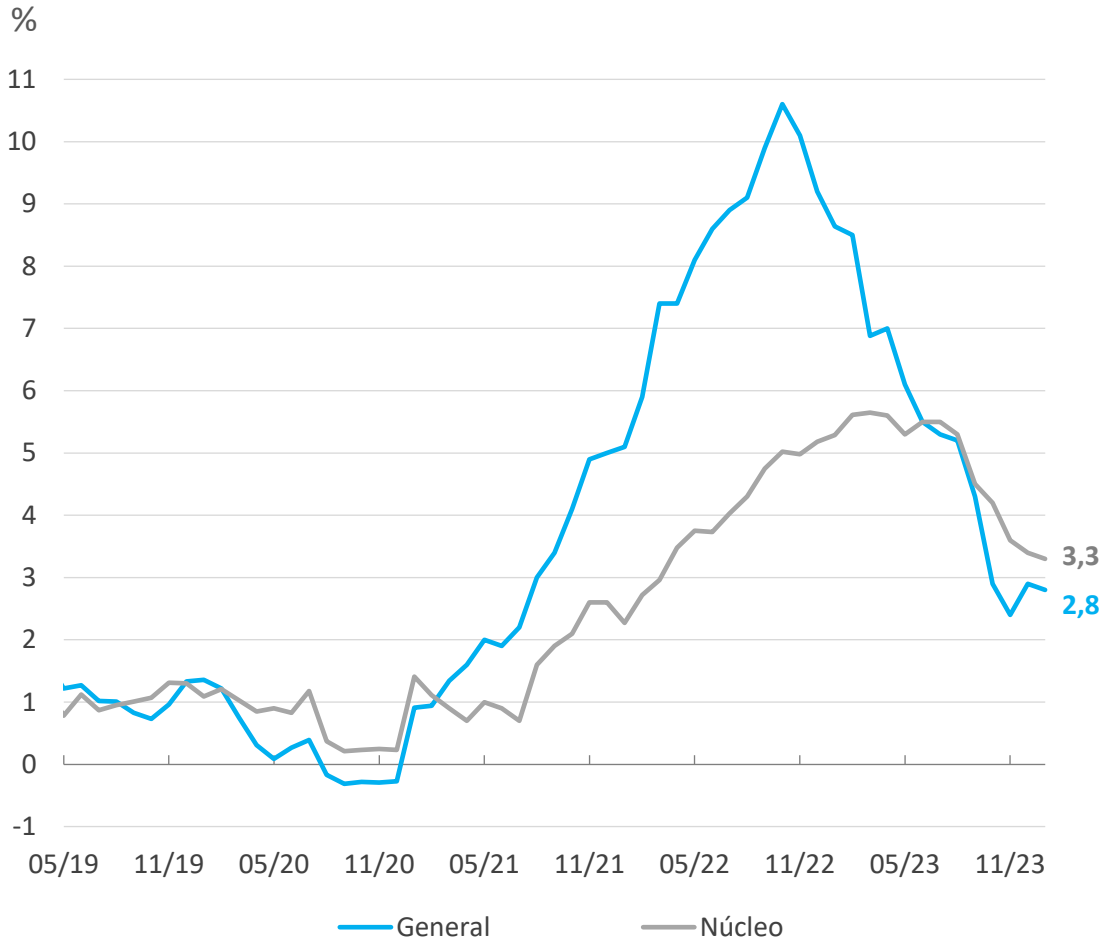
% del PIB



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

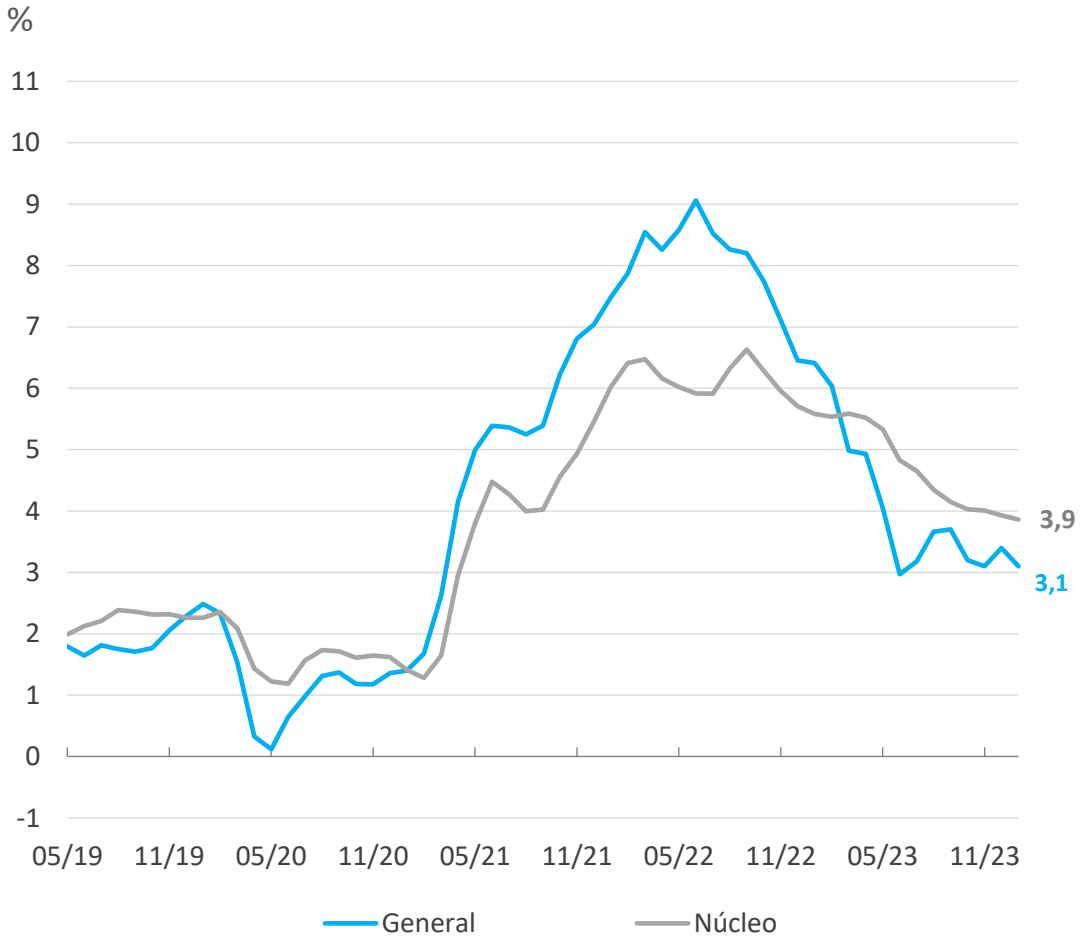
La inflación sigue en tendencia descendente, aunque se ralentiza en las medidas subyacentes

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

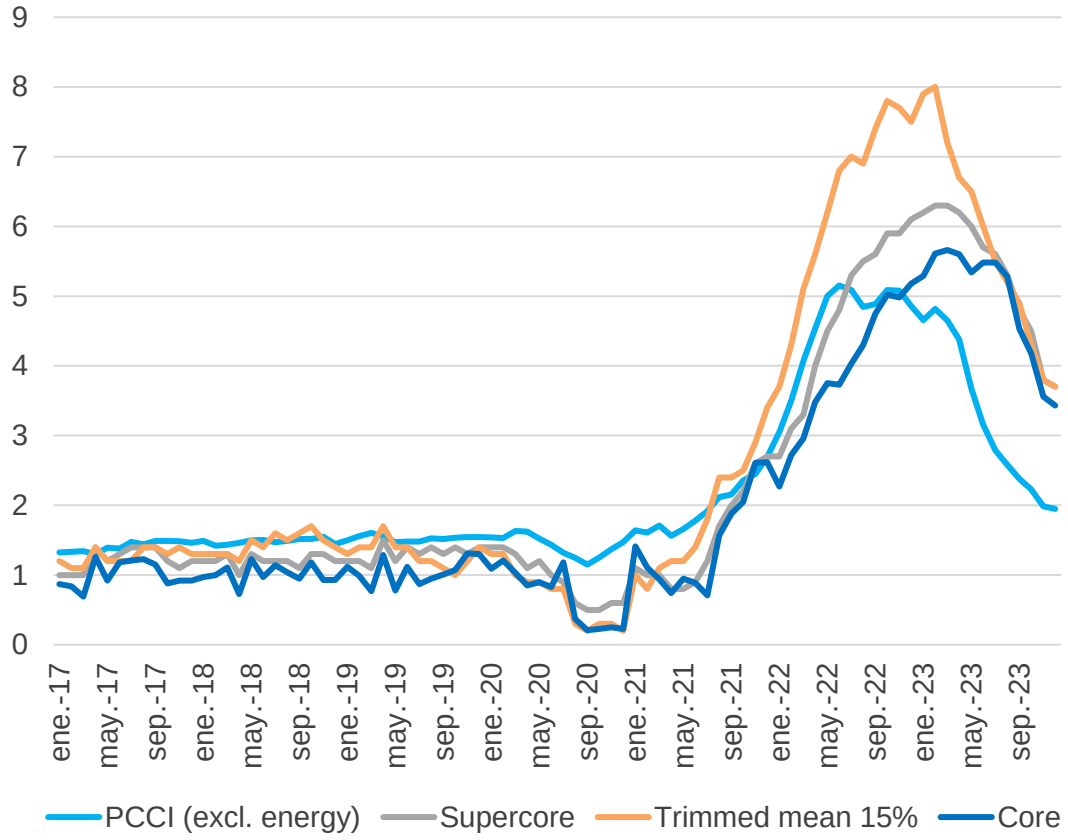


Nota: Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BLS.

Falta una “última milla” para el 2%...

Eurozona: inflación subyacente

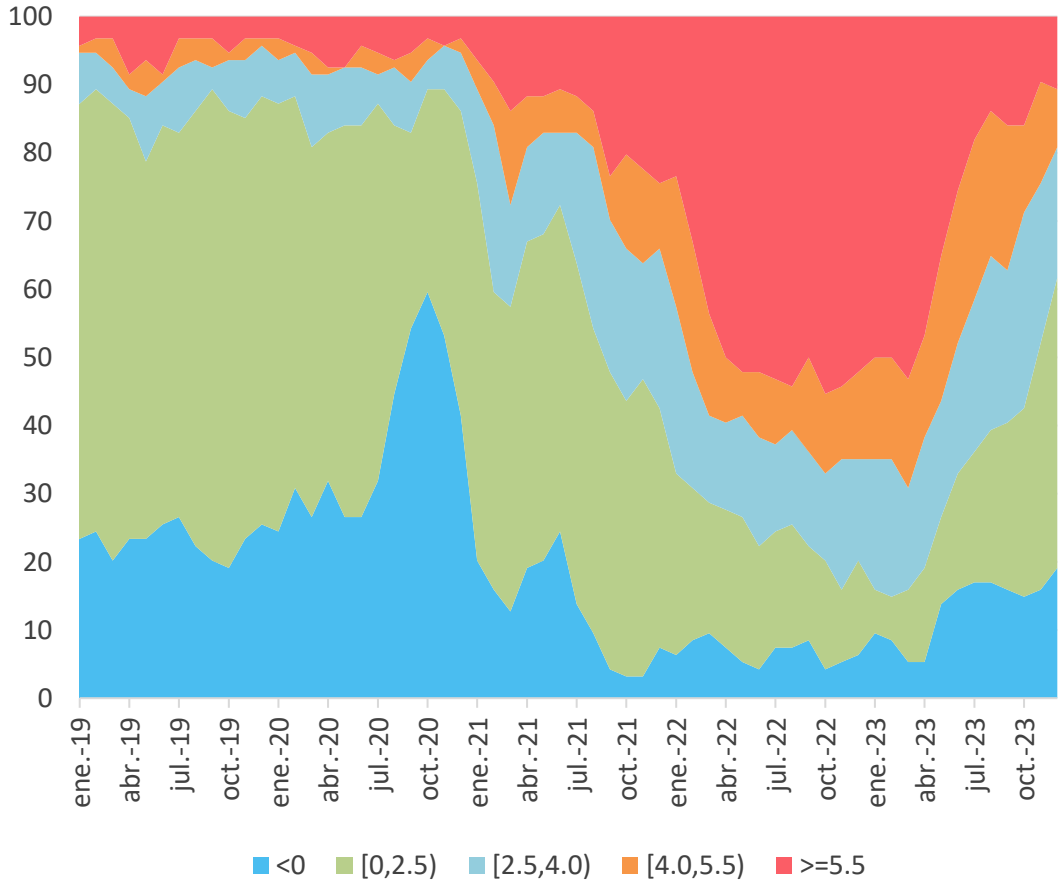
Variación interanual (%)



Nota: La inflación núcleo excluye energía y todos los alimentos; la trimmed mean 15% excluye el 15% de precios más volátiles; la supercore solo incluye precios de la núcleo que son sensibles al output gap; la PCCI es el promedio entre países de un componente común y persistente.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Composición del IPCA según *momentum*

(% de productos de la cesta)

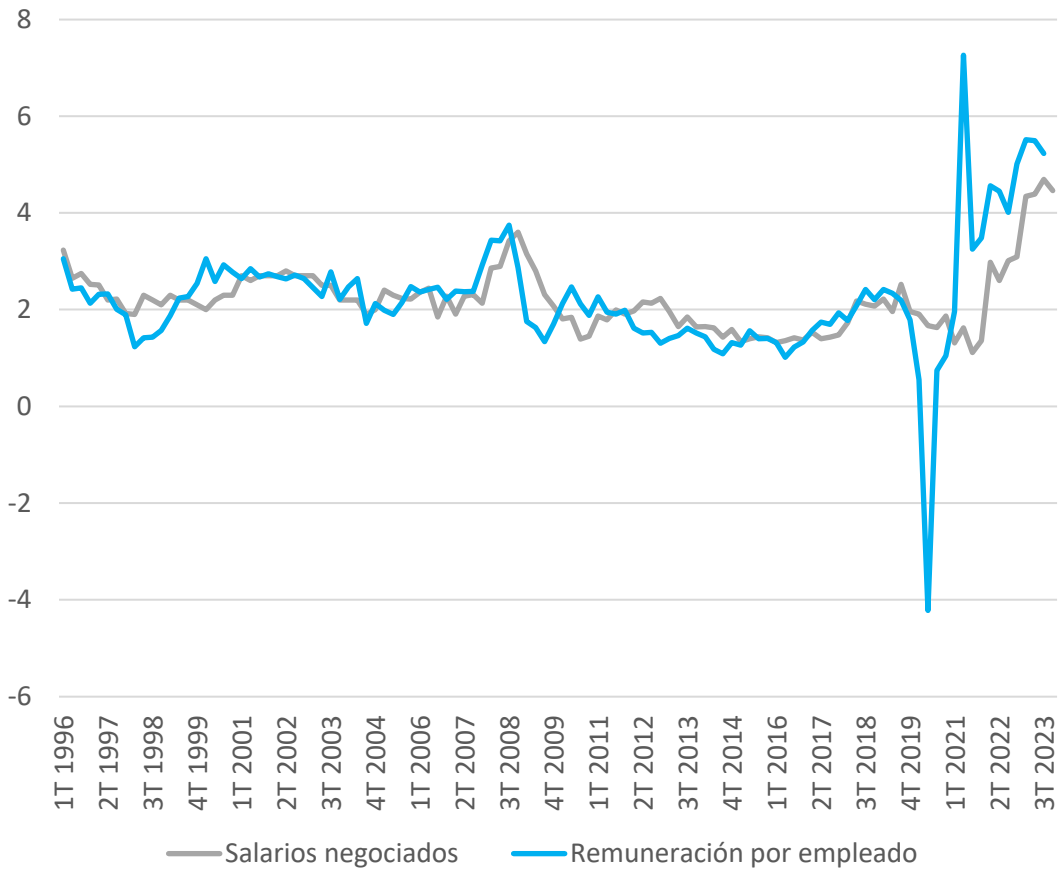


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

...los efectos de segunda ronda serán la clave...

Eurozona: salarios

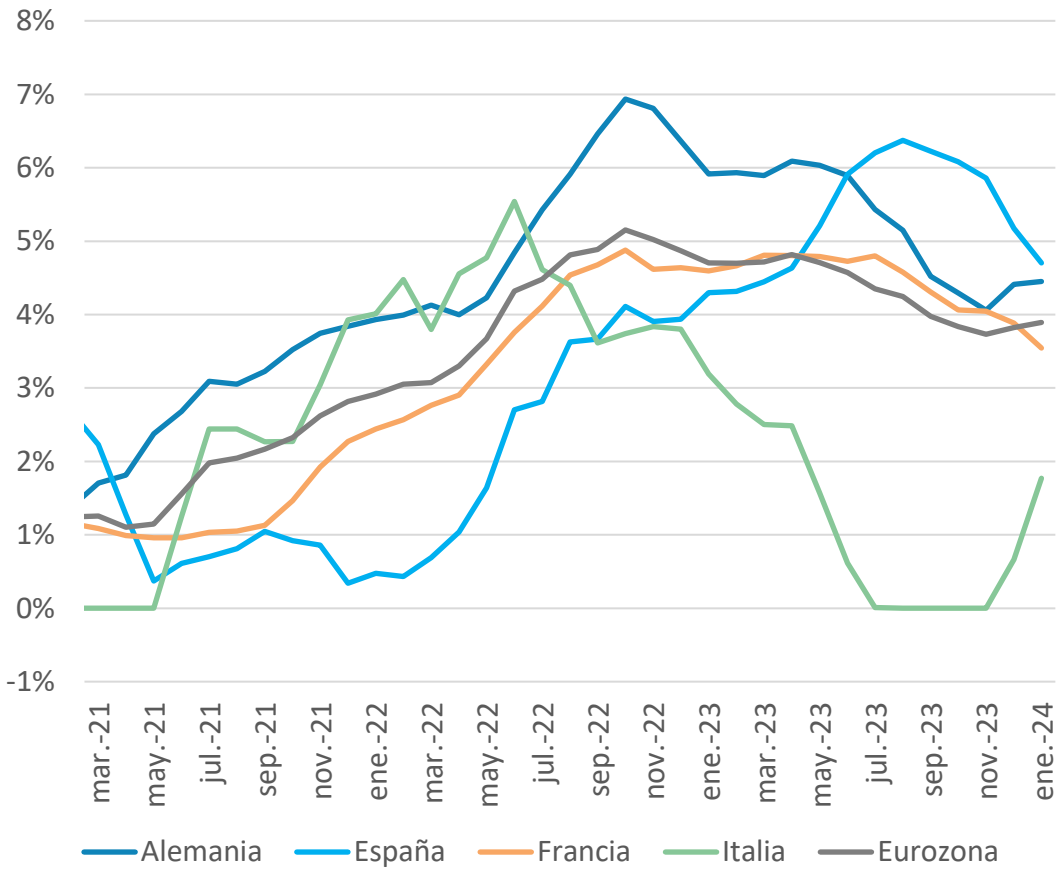
Variación interanual (%)



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

Eurozona: salarios en ofertas de Indeed.com

Variación interanual (%)

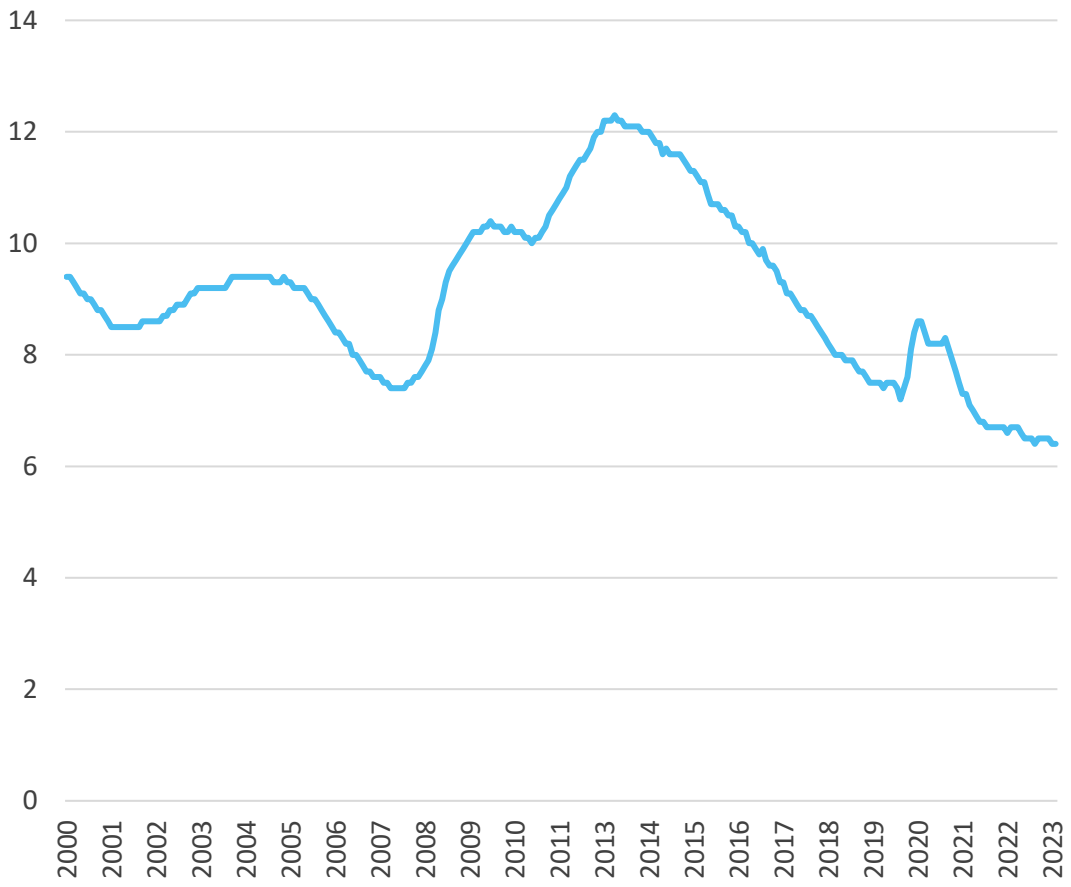


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Indeed.

...y la solidez del mercado laboral es una arma de doble filo

Eurozona: desempleo

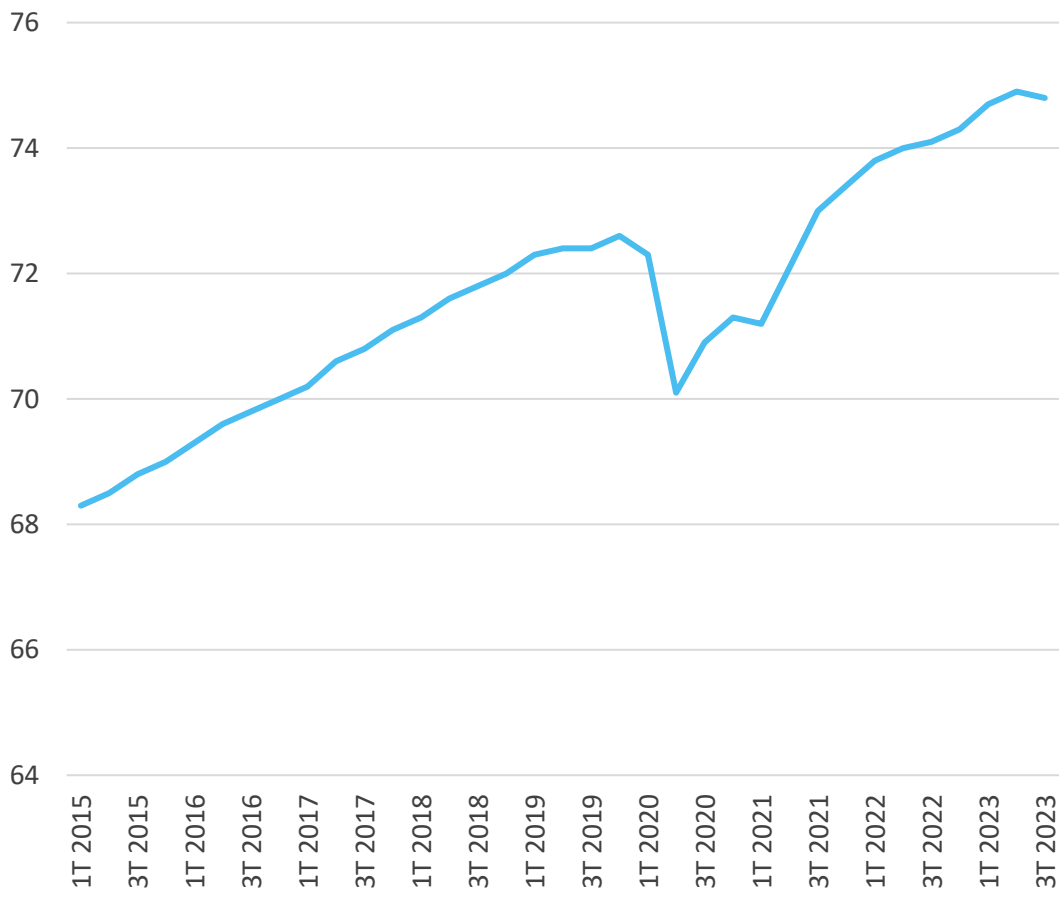
(% población activa)



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

Eurozona: empleo

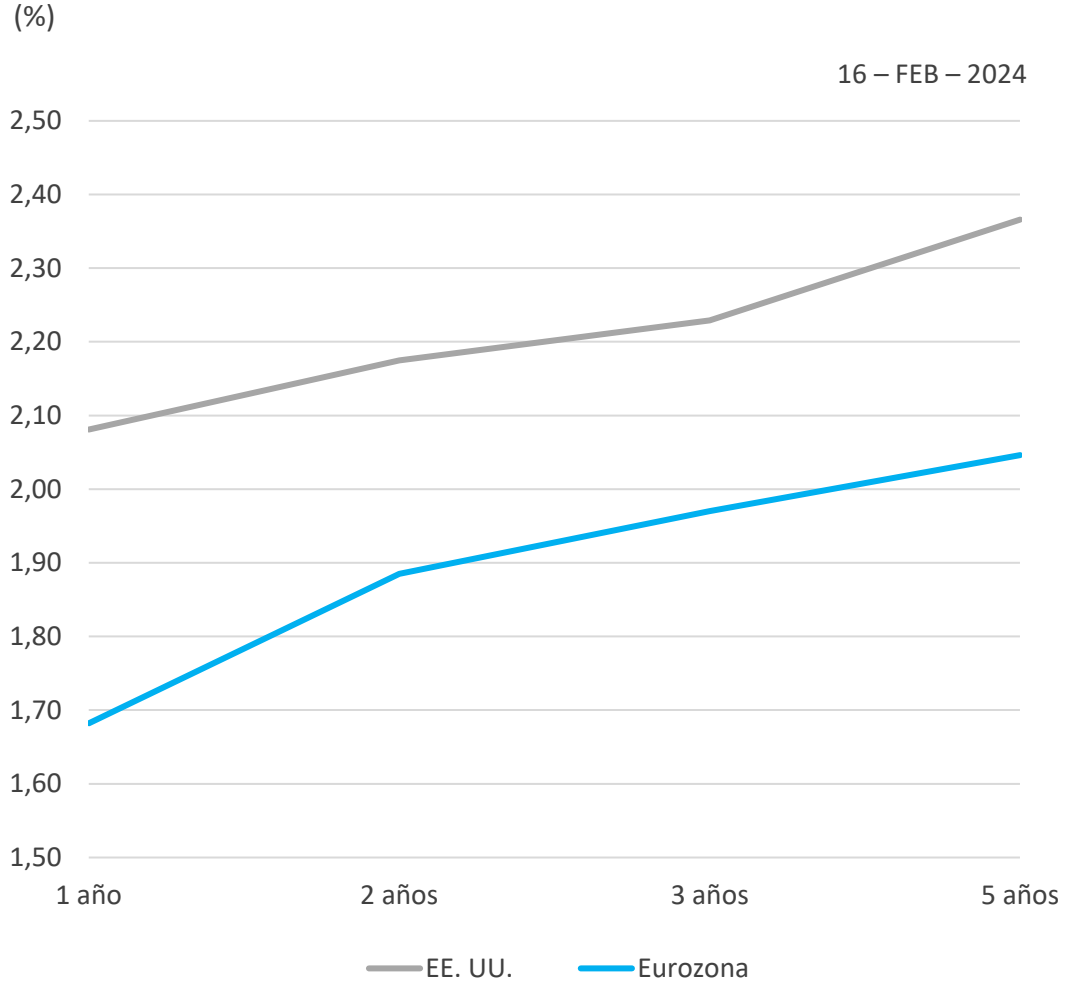
(% población entre 20-64 años)



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

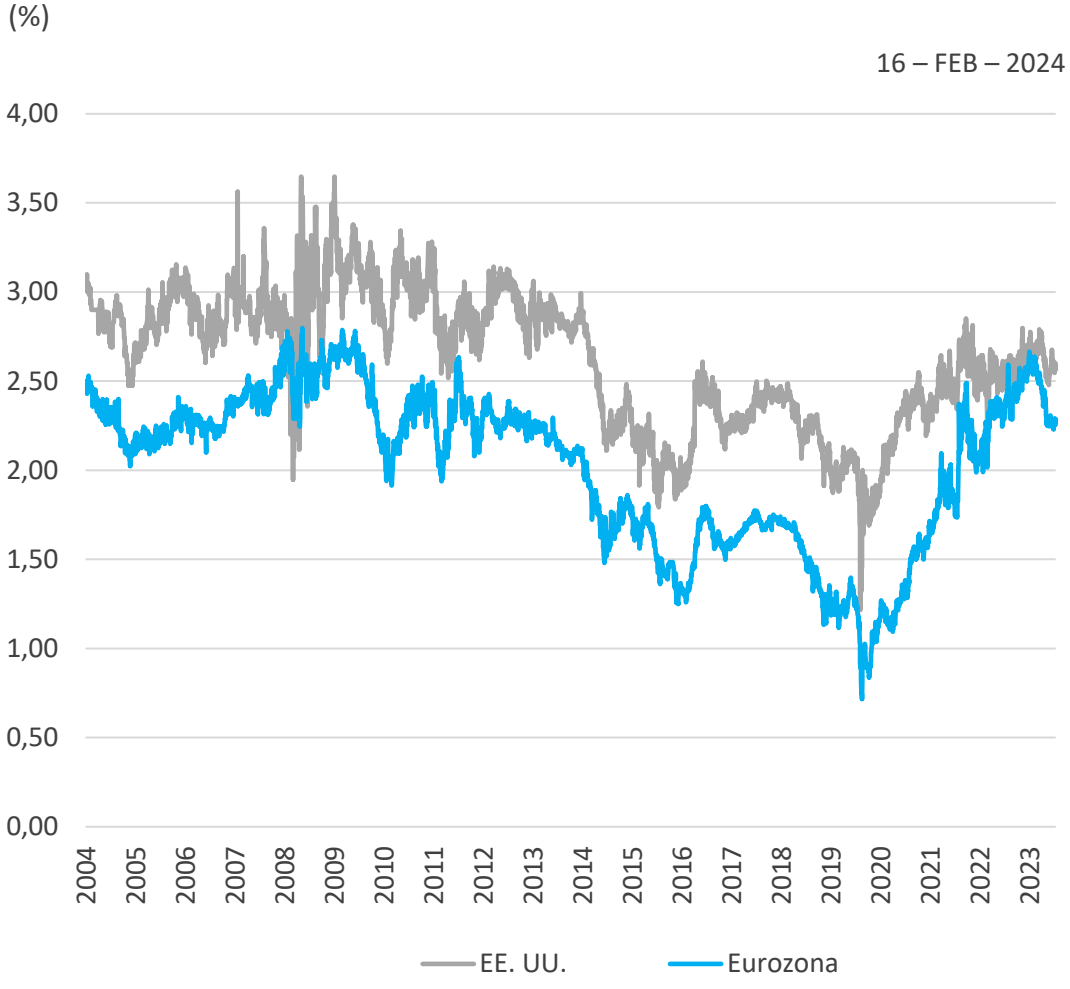
Bancos centrales mantienen las expectativas de inflación contenidas

Swaps de inflación a distintos vencimientos



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

Forwards de inflación 5Y5Y

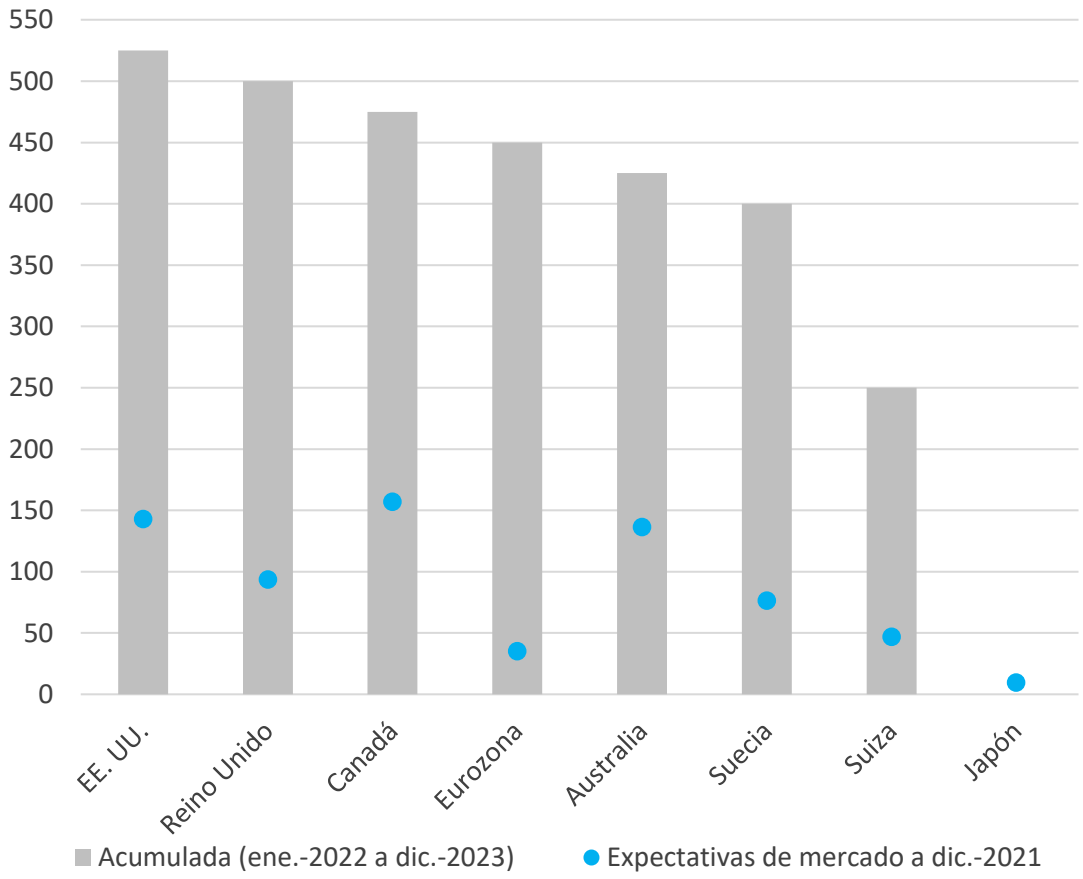


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Lo más duro del endurecimiento monetario va quedando atrás…

Tipos de interés oficiales

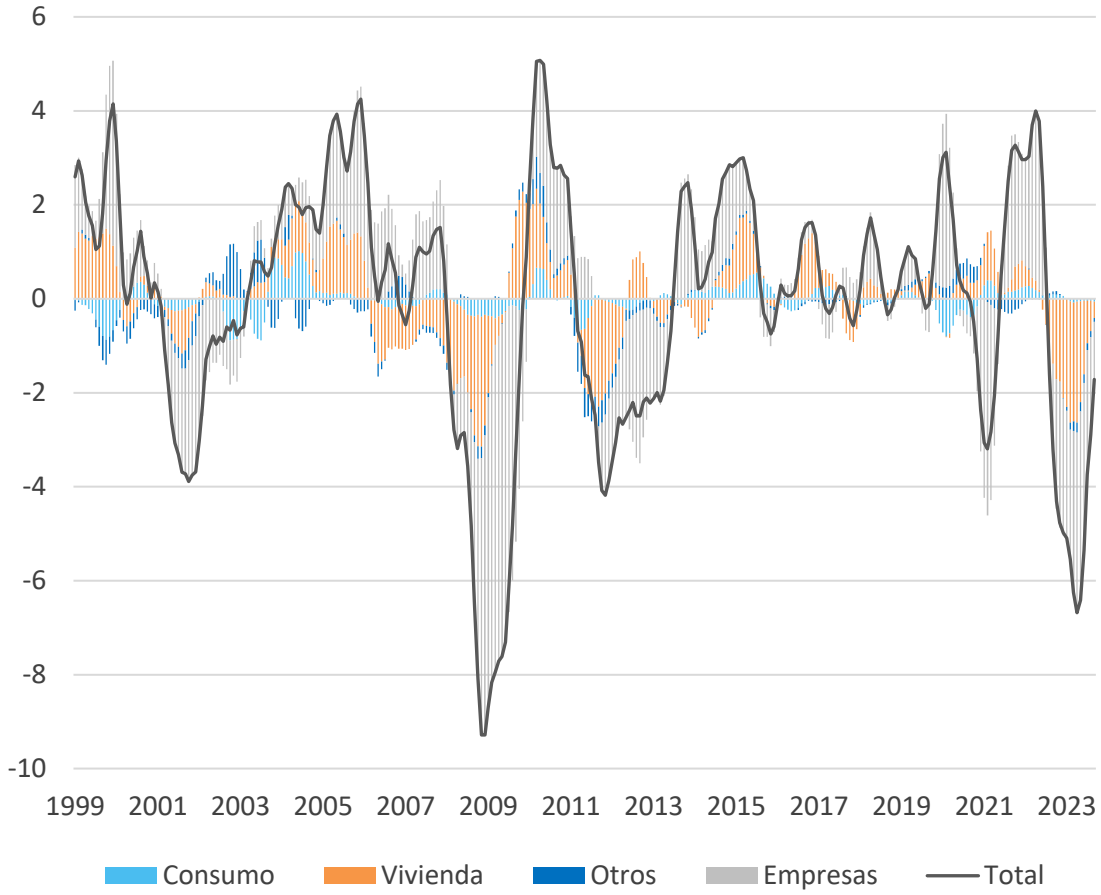
Variación (p. b.)



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

Eurozona: impulso del crédito*

(%)



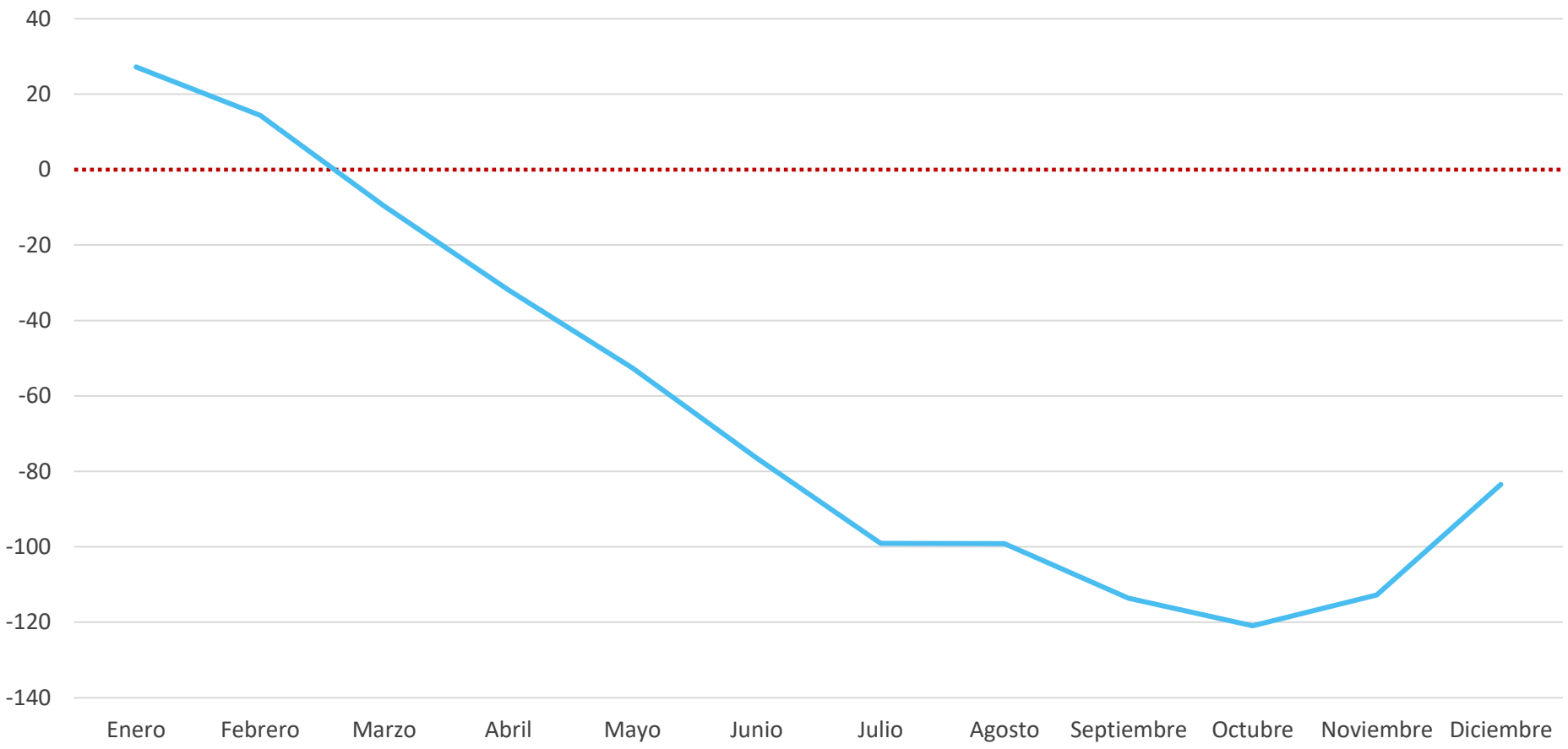
Nota: *El impulso del crédito se define como el cambio en el flujo de nuevo crédito en los últimos doce meses respecto al mismo cambio en el año anterior, como porcentaje del PIB nominal.

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

...y las bajadas de tipos darán aire progresivamente

Euribor 12M: diferencial entre *forwards* para 2024 y tipos observados en 2023

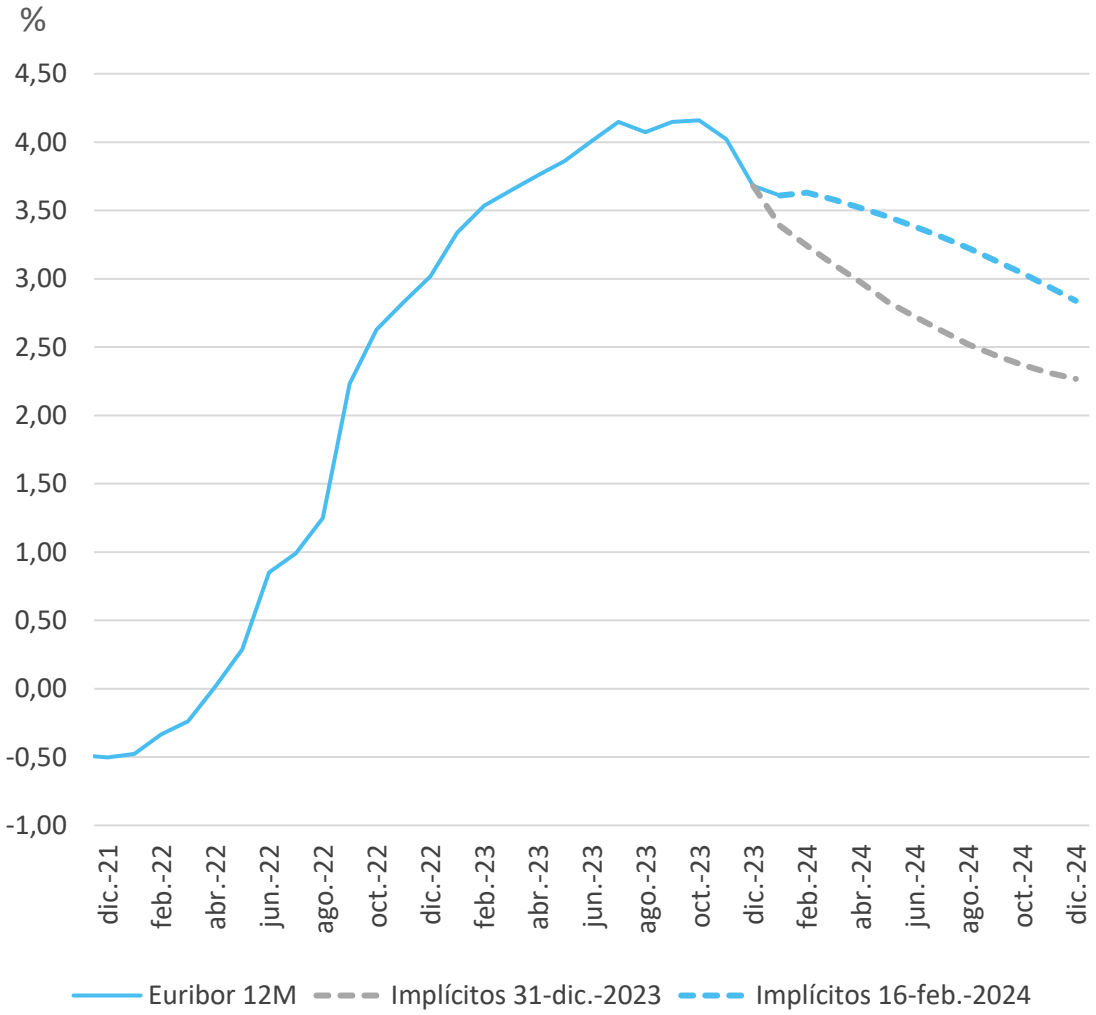
(p. b.)



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

El BCE mantiene la dependencia de los datos y rehúye dar fechas para las bajadas

Euribor 12M



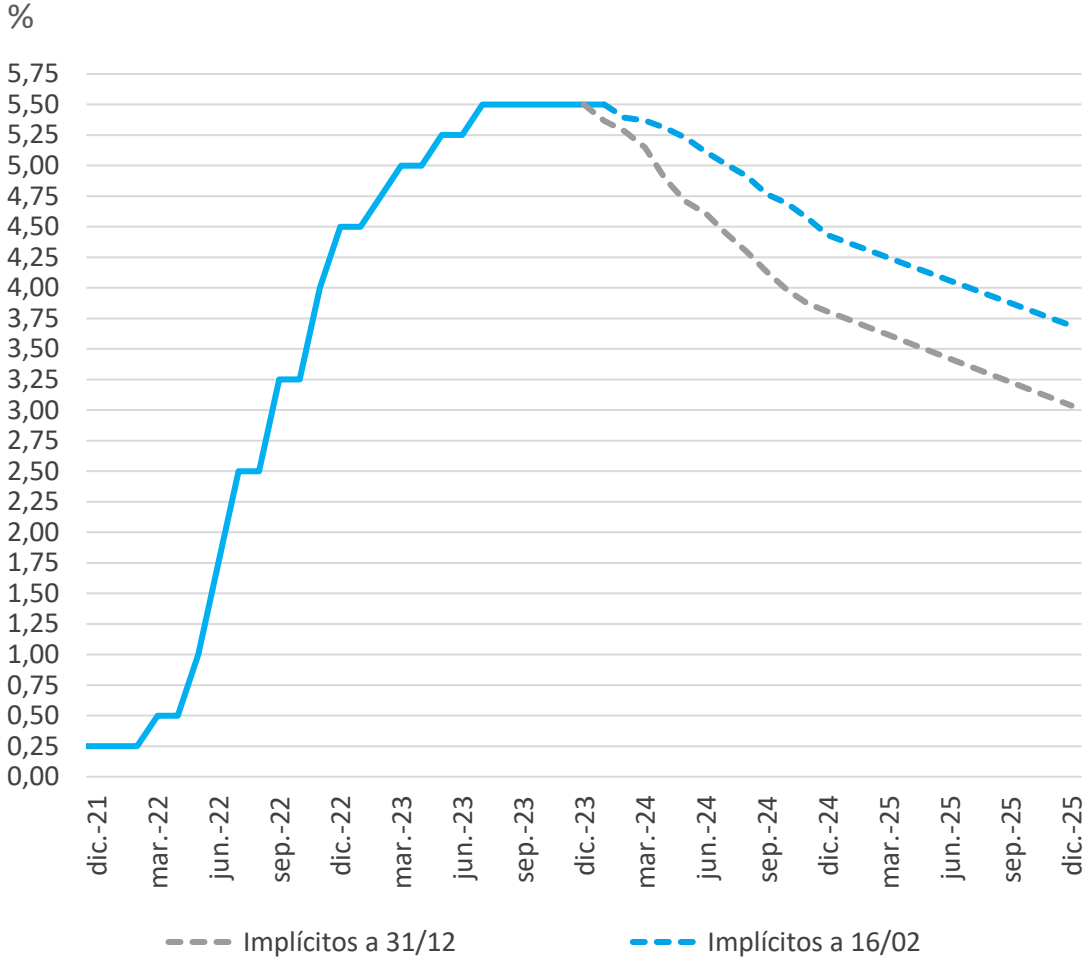
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.

Reunión del 25 de enero y siguientes pasos

- Reitera 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%). Lagarde dice que todavía es pronto para valorar recortes.
- Los datos económicos recientes han ido en la línea esperada por el BCE, que ve debilidad a corto plazo pero mejoras a lo largo de 2024.
- Valora en positivo los últimos datos sobre precios pero 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.
- Los mercados esperan un primer recorte del BCE en junio y bajadas acumuladas de 100 p. b. en 2024 (*depo* al 3% en dic.-2024).
- Los futuros apuntan a un EUR12M promedio en 2024 de 3,3% (vs 2,7% según la curva de 31-dic-23).

La Fed ya habla sobre cuándo empezar los recortes de tipos

Federal funds rate



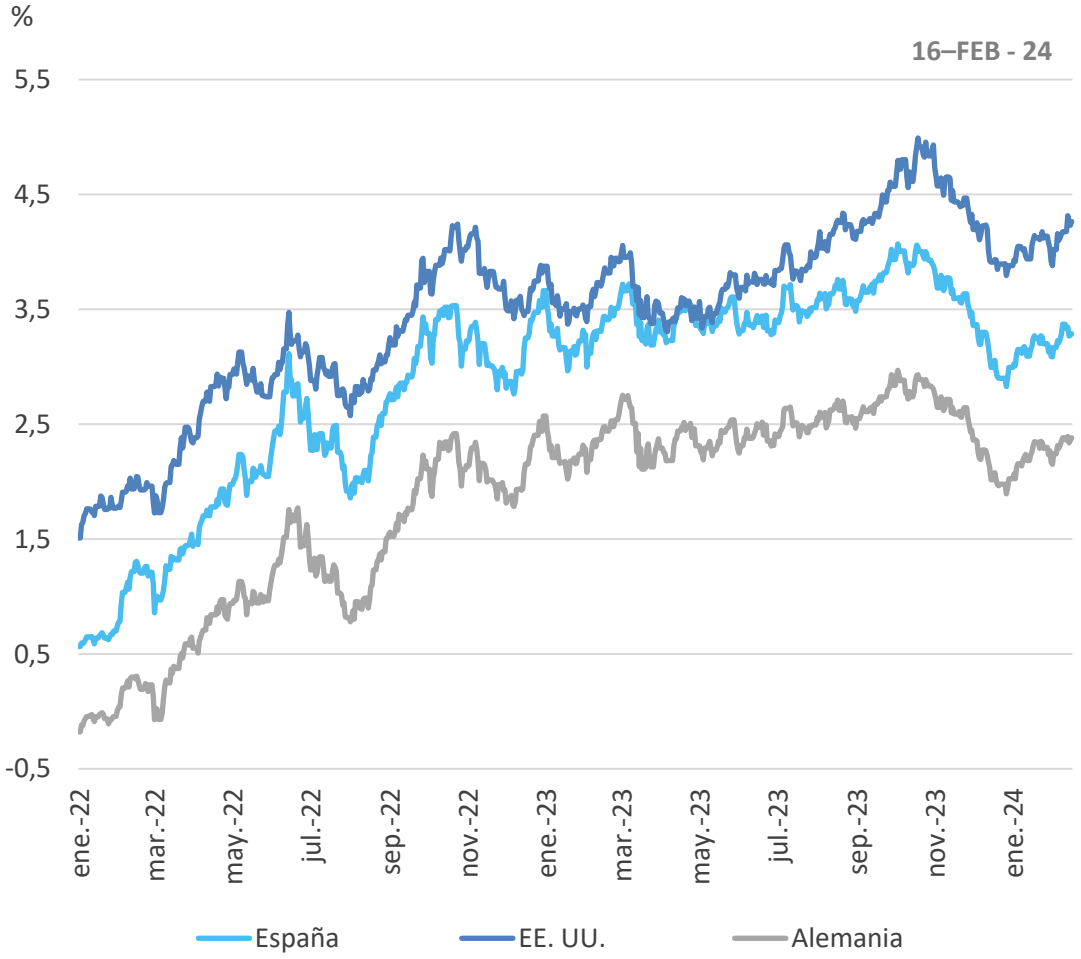
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y Bloomberg.

Reunión del 31 de enero y siguientes pasos

- Mantuvo los tipos de interés en el intervalo objetivo 5,25%-5,50%.
- Giro en la comunicación: explica que su siguiente ajuste de tipos será para reducirlos. Pero para bajarlos desea “mayor confianza” en que la inflación converge de forma sostenida al 2%.
- Pensamos que, si no se producen nuevas sorpresas en la inflación, la Fed podría iniciar los recortes de tipos en junio
- Los mercados anticipan 3 recortes al 100% de probabilidad y la posibilidad de uno adicional en 2024, empezando en el mes de junio. Para finales de año los mercados financieros esperan que el tipo de interés se sitúe en el rango 4,25%-4,5%.
- La Fed sigue disminuyendo su balance a razón de 95 m.m. $ al mes, pero en marzo comenzarán a discutir sobre la posibilidad de aminorar este ritmo de reducción.

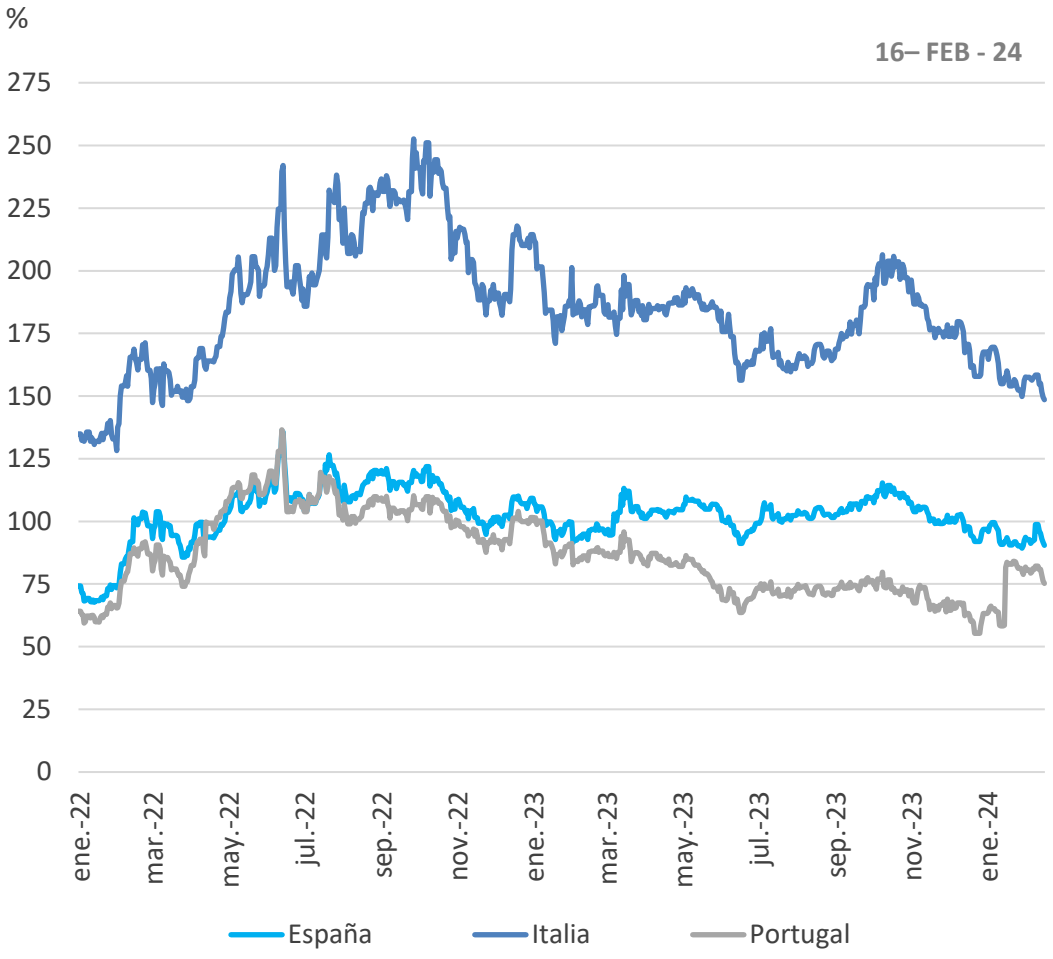
El año arranca con vaivenes en los tipos de interés soberanos, pero se mantienen sustancialmente por debajo de los máximos del 4T

Tipos de interés soberanos a 10 años



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

Eurozona: Primas de riesgo

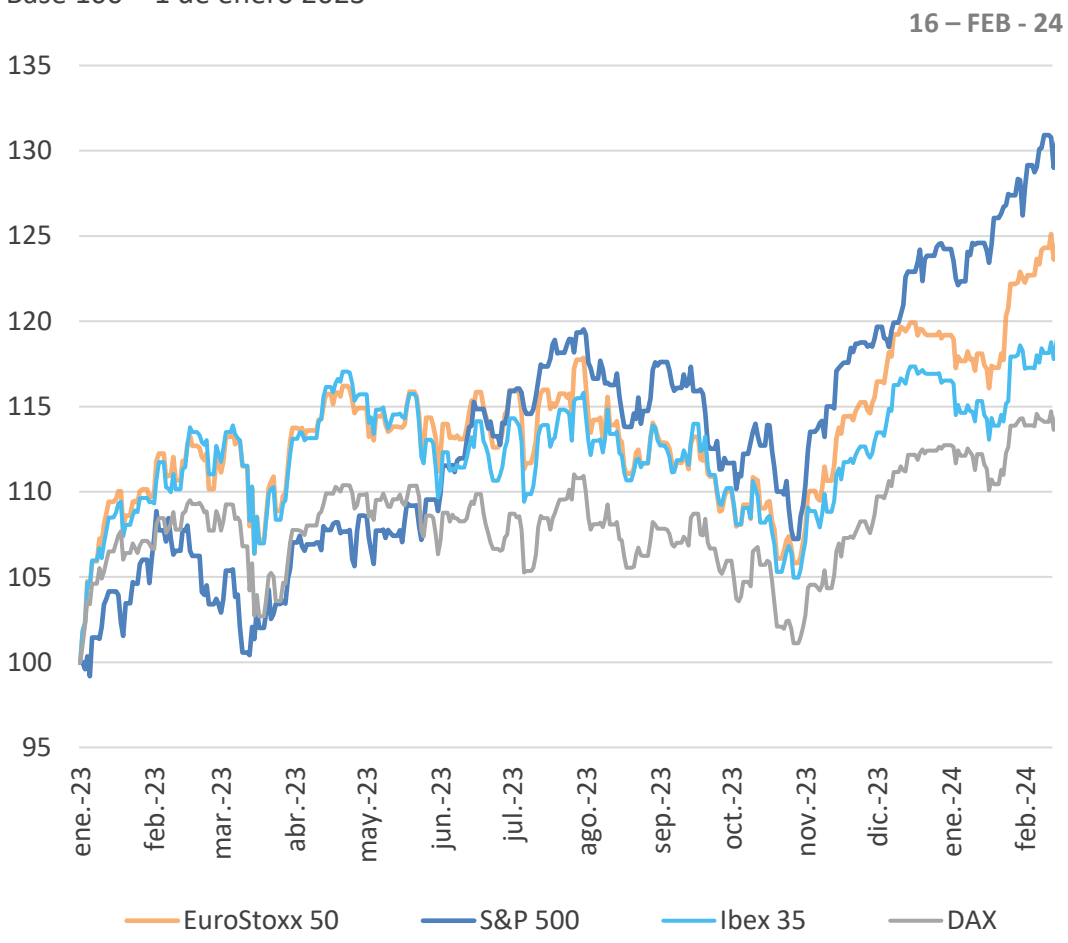


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

El *rally* de finales de año se extiende al 2024 en la mayoría de las bolsas, aunque en EE. UU. está muy afectado por las grandes tecnológicas

Bolsas avanzadas

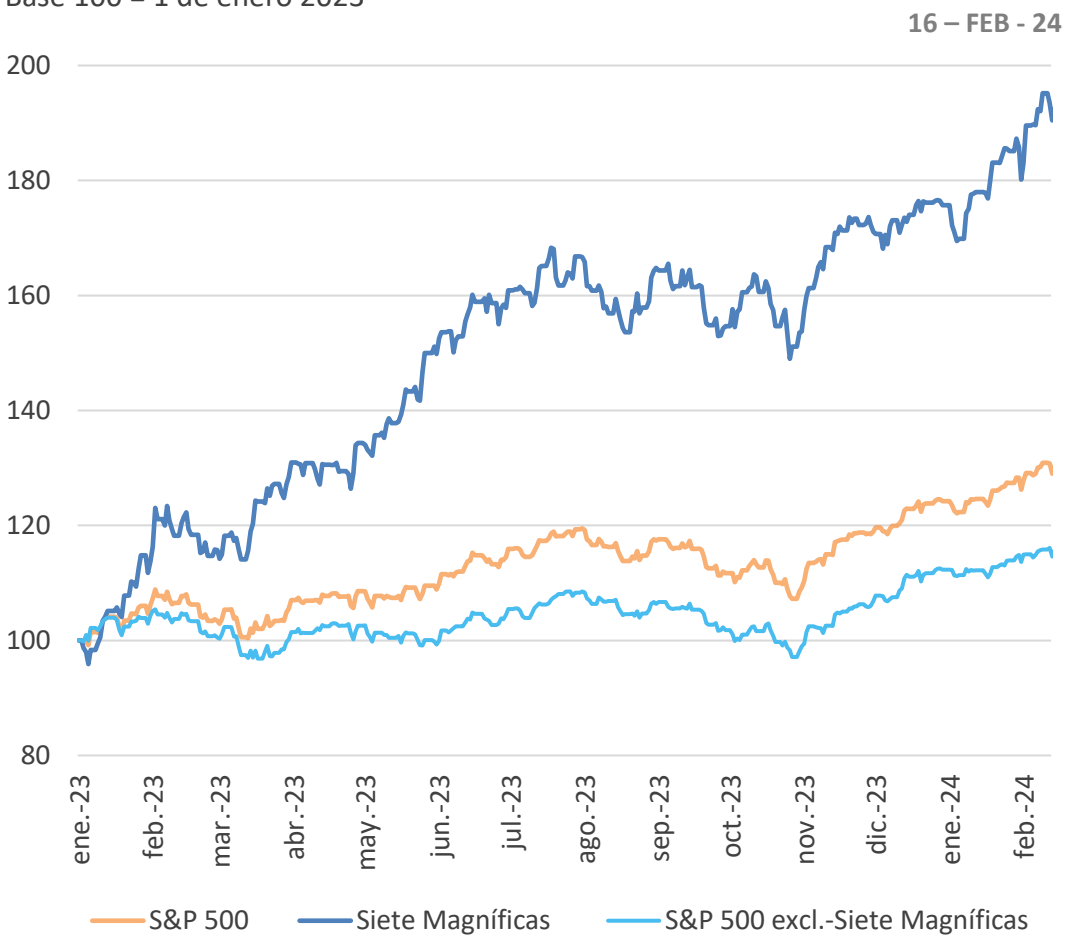
Base 100 = 1 de enero 2023



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

S&P 500 y las siete magníficas

Base 100 = 1 de enero 2023



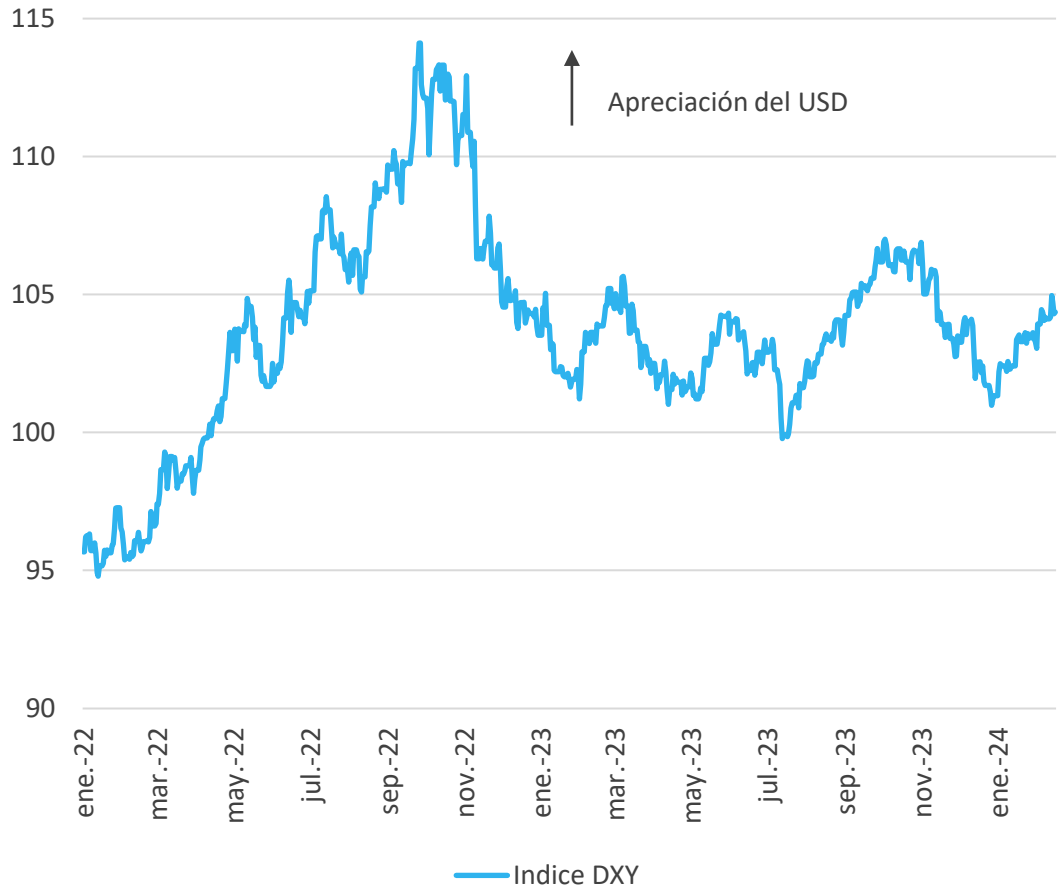
Nota: Las "Siete Magníficas" son: Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

El retraso de las bajadas de la Fed da fortaleza al dólar

US Dollar Index

(Puntos)

16-FEB- 2024

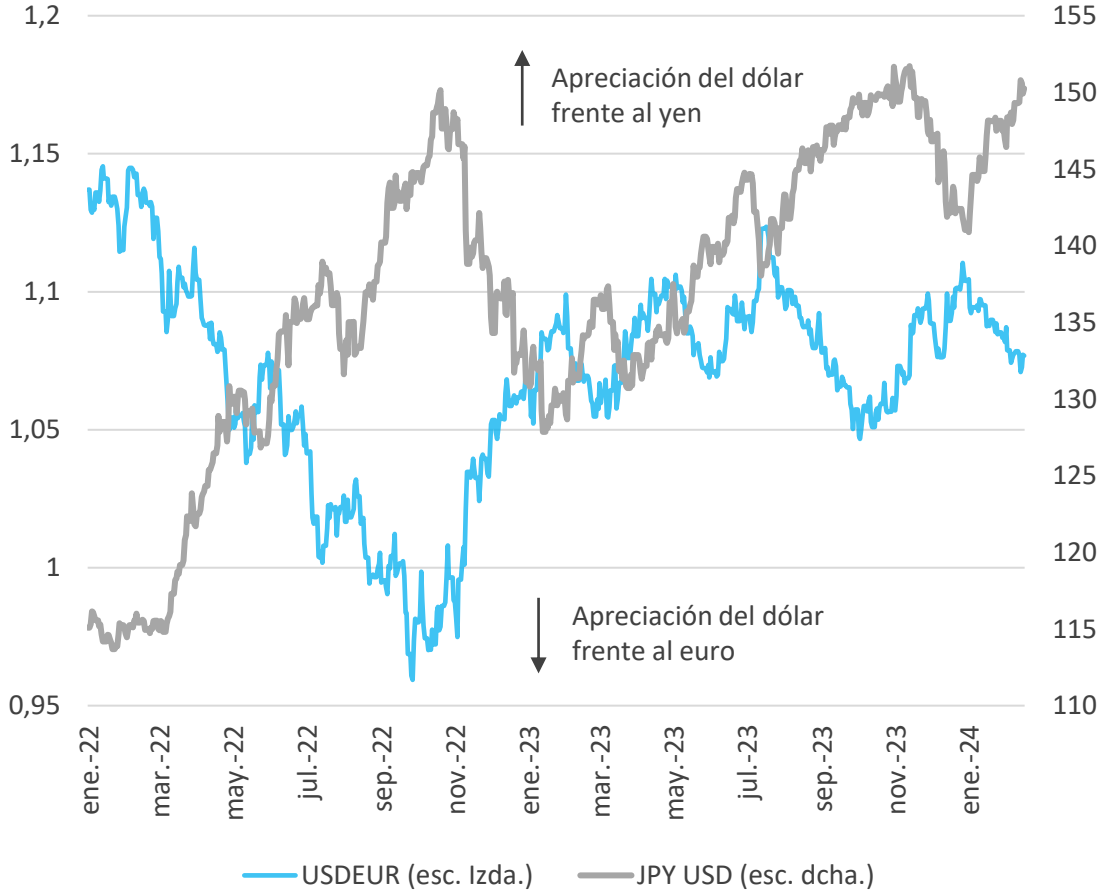


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Cruces contra el dólar

16-FEB- 2024

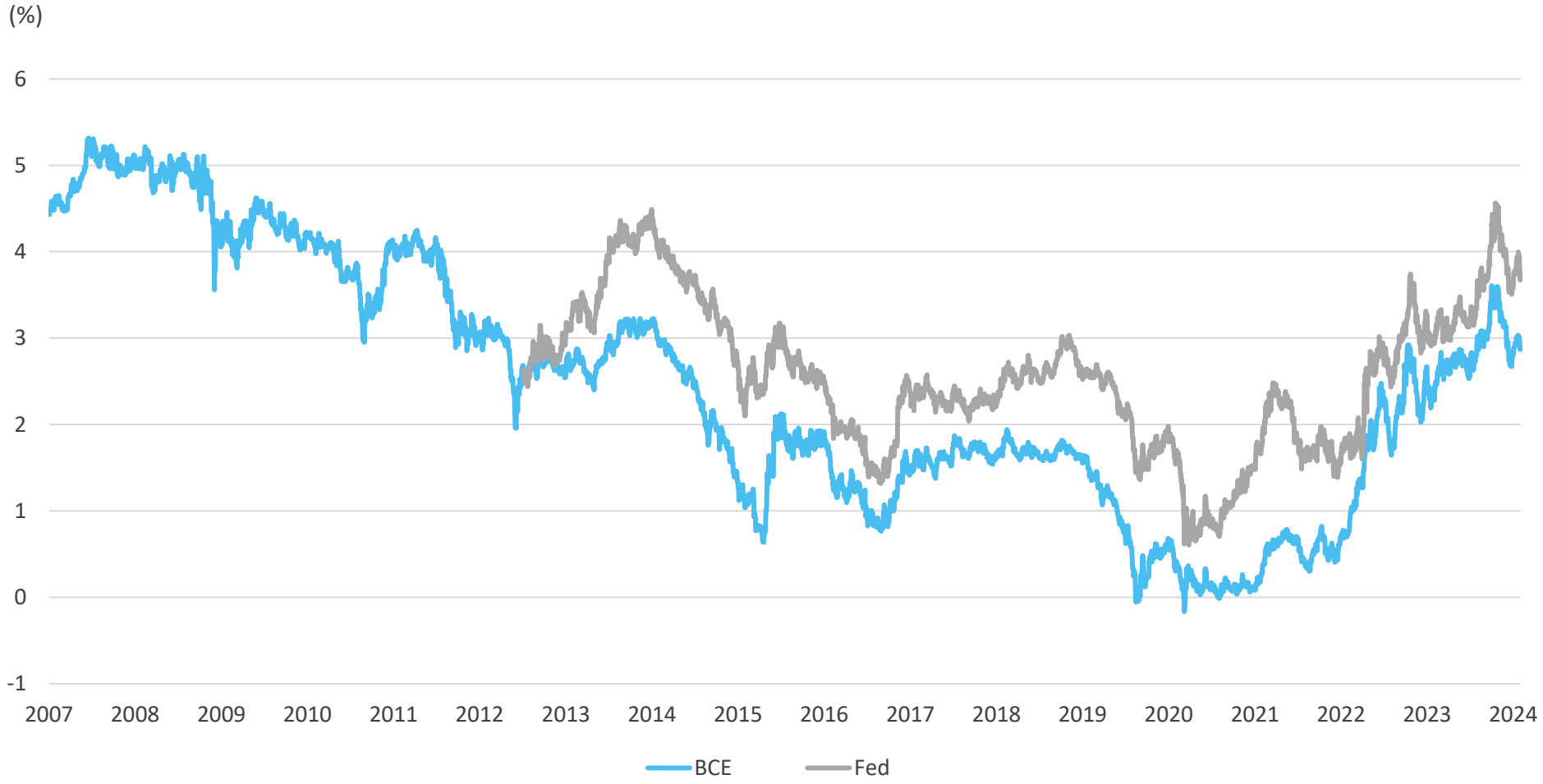
(dólar por euro) (yen por dólar)



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

Y a largo plazo, ¿qué?

Tipos de interés oficiales implícitos en las cotizaciones financieras: 10 años vista



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

Cuadro de previsiones para la economía internacional

		Promedio anual		Fin de periodo*		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB mundo	3,0	3,0	3,2	3,1	2,9	3,2
PIB econ. avanzadas	1,6	1,4	1,7	1,6	1,4	1,8
PIB econ. emergentes	4,0	4,0	4,2	4,1	3,9	4,2
Petróleo Brent *($ por barril)*	82,2	78,9	75,3	77,3	78,0	73,0
Gas natural TTF *(€ por MWh)*	41,5	30,7	32,9	36,0	35,5	34,4
China - PIB	5,2	4,6	4,4	5,2	4,5	4,4
EE. UU. – PIB	2,5	2,2	1,6	3,1	1,3	1,8
EE. UU. – inflación general	4,1	2,6	2,0	3,2	2,2	2,1
Fed funds rate (límite superior)	5,23	5,13	4,04	5,50	4,50	3,50
Eurozona - PIB	0,5	0,7	1,7	0,1	1,4	1,8
Eurozona – inflación general	5,4	2,2	2,1	2,7	2,2	2,1
BCE - *depo*	3,33	3,63	2,63	4,00	3,00	2,25
Euribor 12M	3,86	3,21	2,56	3,68	2,78	2,45
Tipo soberano Alemania 10Y	2,46	2,21	2,11	2,11	2,00	2,20
Tipo soberano España 10Y	3,48	3,13	2,95	3,09	2,90	3,00
Cambio EUR/USD	1,08	1,09	1,13	1,09	1,12	1,15

Nota: *Variación interanual en el 4T para PIB e inflación, y promedio de diciembre para el resto.

Principales riesgos alrededor del escenario:

- **Las tensiones geopolíticas** (guerra de Ucrania, conflicto en Oriente Medio, tensiones EE. UU.-China) son una fuente de volatilidad financiera y fragilidad económica en un año 2024 que será el mayor año electoral en la historia (incluyendo las presidenciales americanas del 5 de noviembre).
- **Inercia de la inflación**, por efectos de segunda ronda (en un contexto de mercados laborales sólidos) o nuevos shocks de oferta**.** Puede prolongar el entorno de condiciones monetarias restrictivas y resaltar los riesgos de turbulencias financieras y aterrizaje duro de la economía.
- **Estrés financiero**, que provoque un deterioro del impulso del crédito, mayores costes de financiación y caída de la confianza. Las bolsas de riesgo incluyen la debilidad del CRE y mercados inmobiliarios sobre calentados, entre otros.
- **Una mayor debilidad de la economía de China**, que deprimiría la demanda externa y presionaría a la baja los precios internacionales de las materias primas.
- **En positivo, el escenario podría beneficiarse de mejores vientos de cola** si la desinflación se materializa antes de lo anticipado. Un retraso en los esfuerzos de consolidación fiscal por parte de los gobiernos también podría empujar el crecimiento a corto plazo.

01 Tensiones en Oriente Medio

02 Economía internacional y mercados

03 Economía española

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

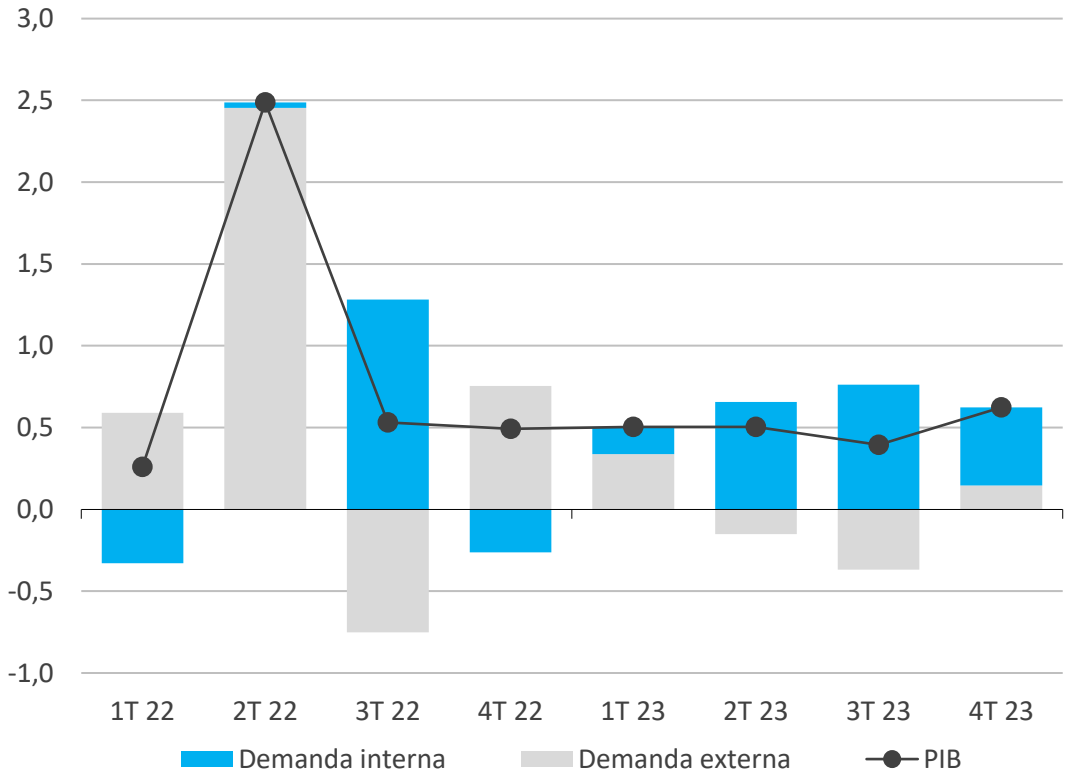
Las 5 claves del escenario económico español

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

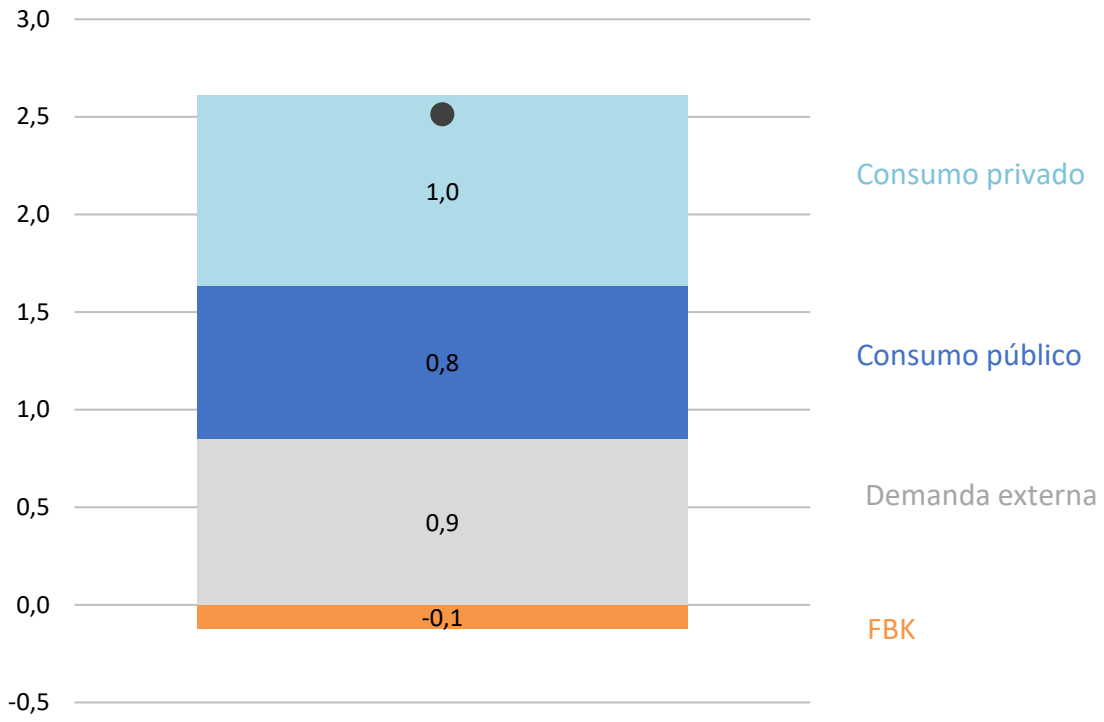
Puntos porcentuales y %



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Contribución al crecimiento anual del PIB en 2023

Puntos porcentuales y %



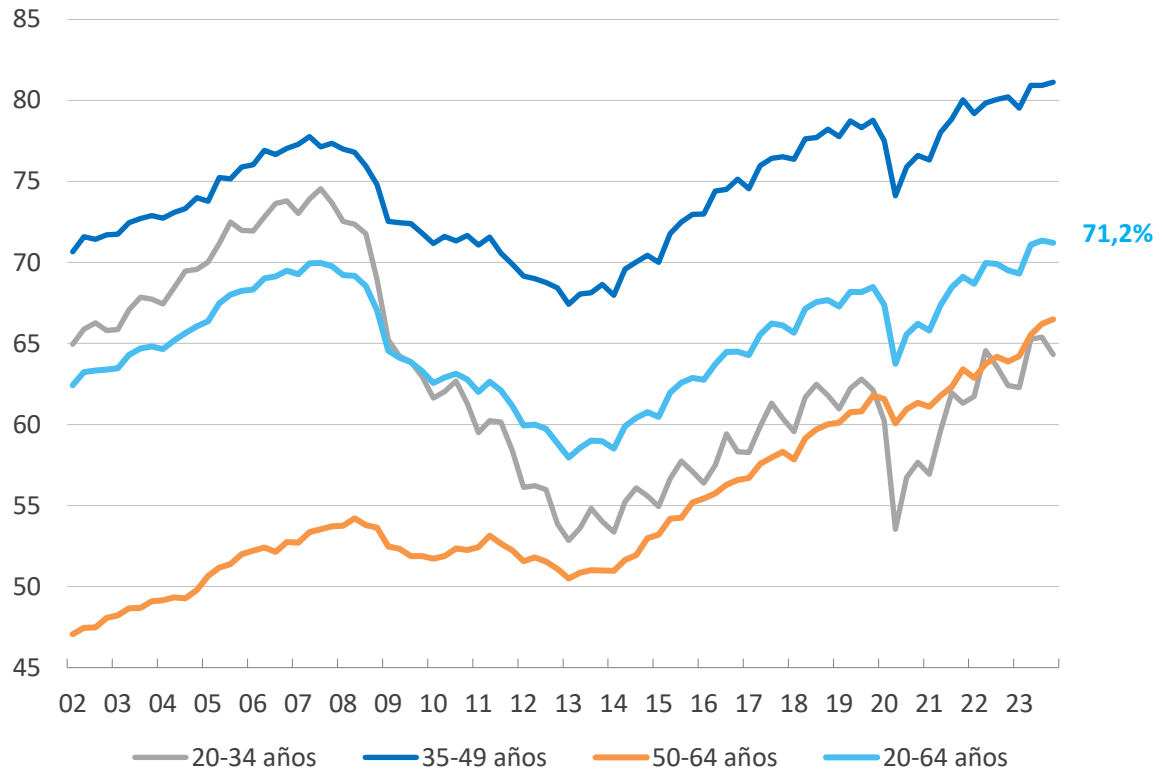
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

- 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.

Prosigue el crecimiento de la población ocupada en un contexto de fuerte aumento de la población activa

Tasa de ocupación, por tramos edad

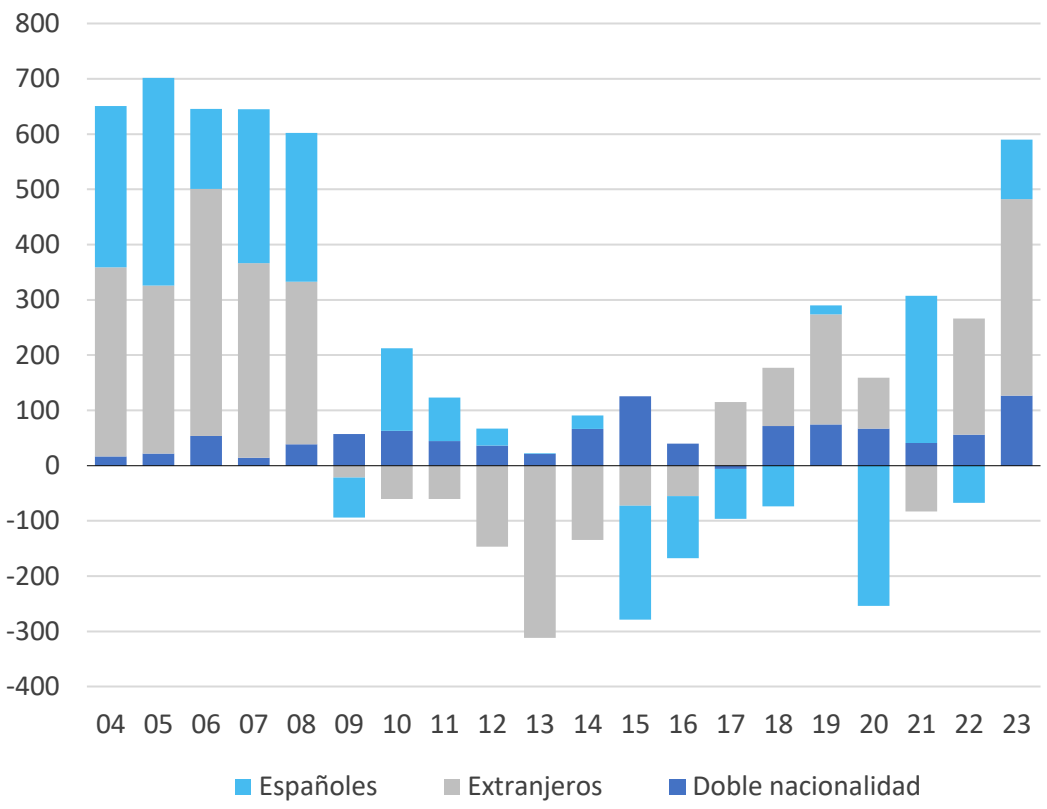
Ocupados en % de la población en cada tramo de edad



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

Activos

Variación anual en miles



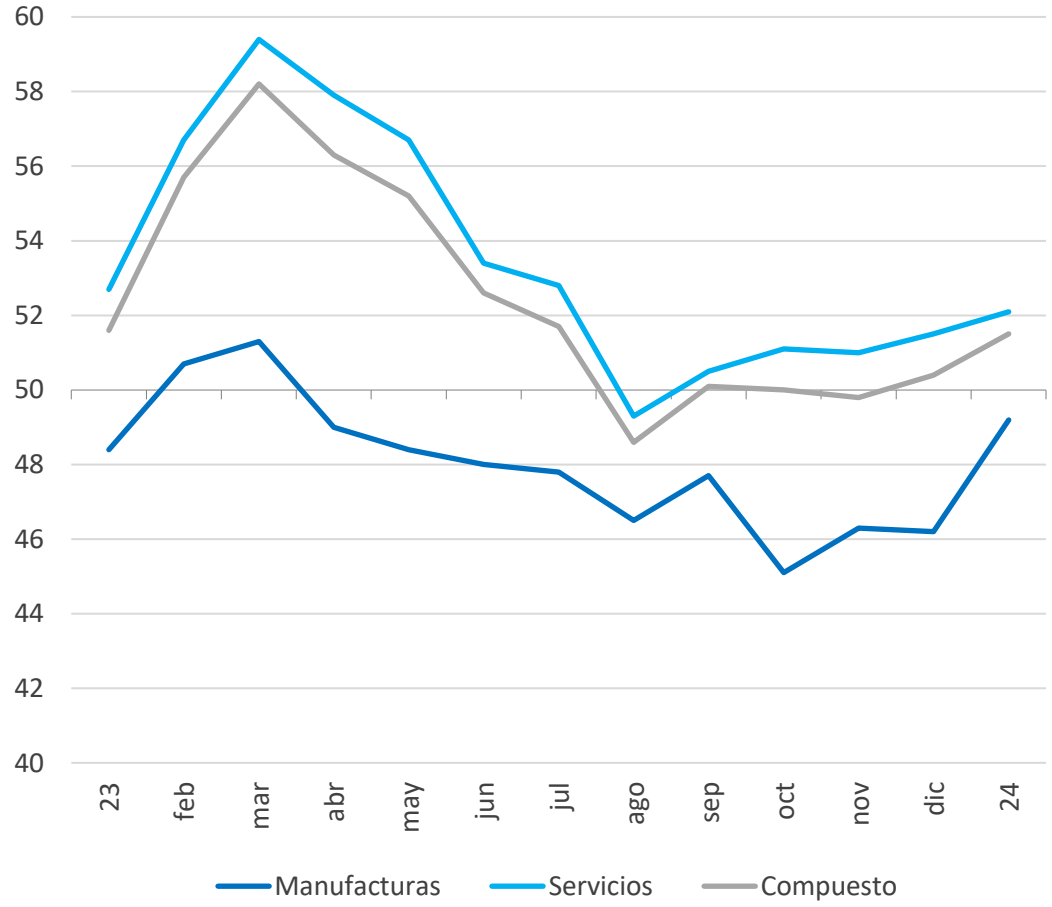
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la EPA del INE.

- El crecimiento del empleo ha permitido alcanzar un máximo de porcentaje de población ocupada: el 71,2% de la población entre 20 y 64 años trabajó en el 4T23.
- Además, este aumento se ha producido en un contexto de fuerte crecimiento de la población y los activos, especialmente por la reanudación de fuertes flujos inmigratorios. En los últimos 12 meses, los activos extranjeros han aumentado en 355 mil personas, un 11%, ritmo que no se observaba desde el boom inmigratorio de principios de este siglo.

2024 arranca con señales positivas

PMI

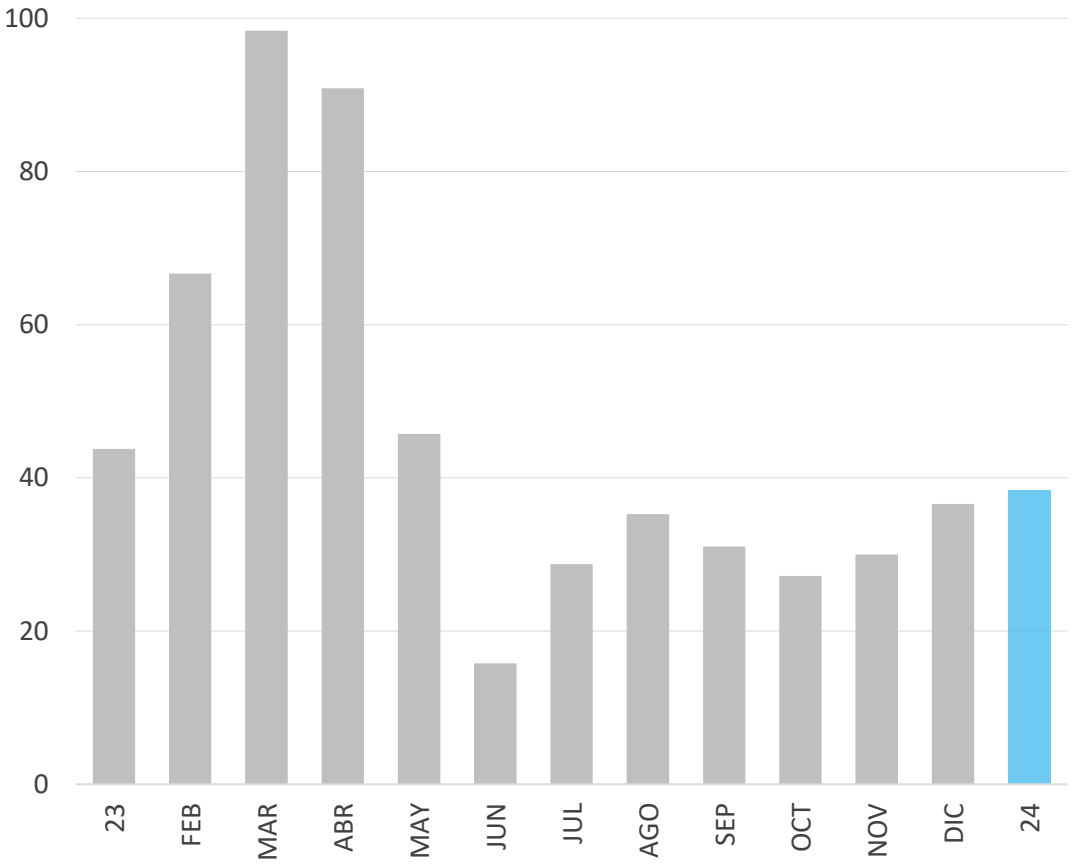
Nivel



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Markit.

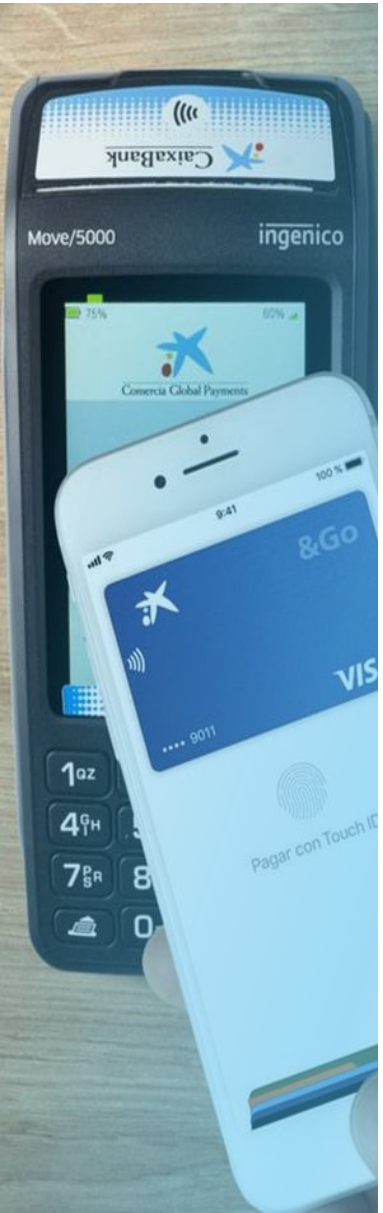
Aumento mensual de afiliados

Miles



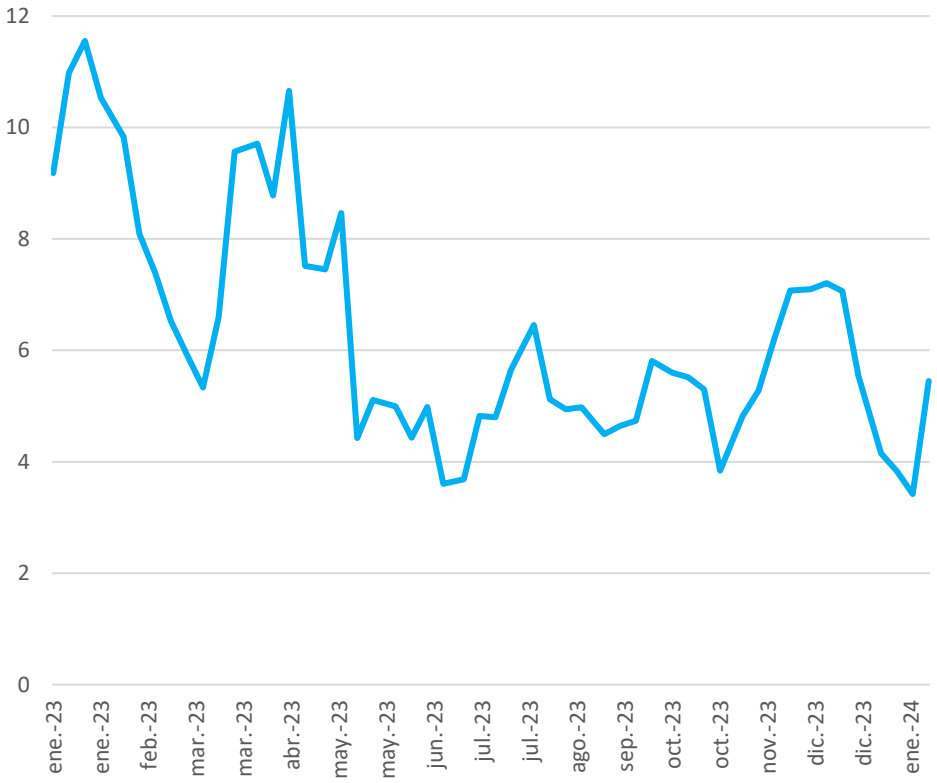
Nota: Datos desestacionalizados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de MSSM.

El consumo inicia el año acelerando el ritmo



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

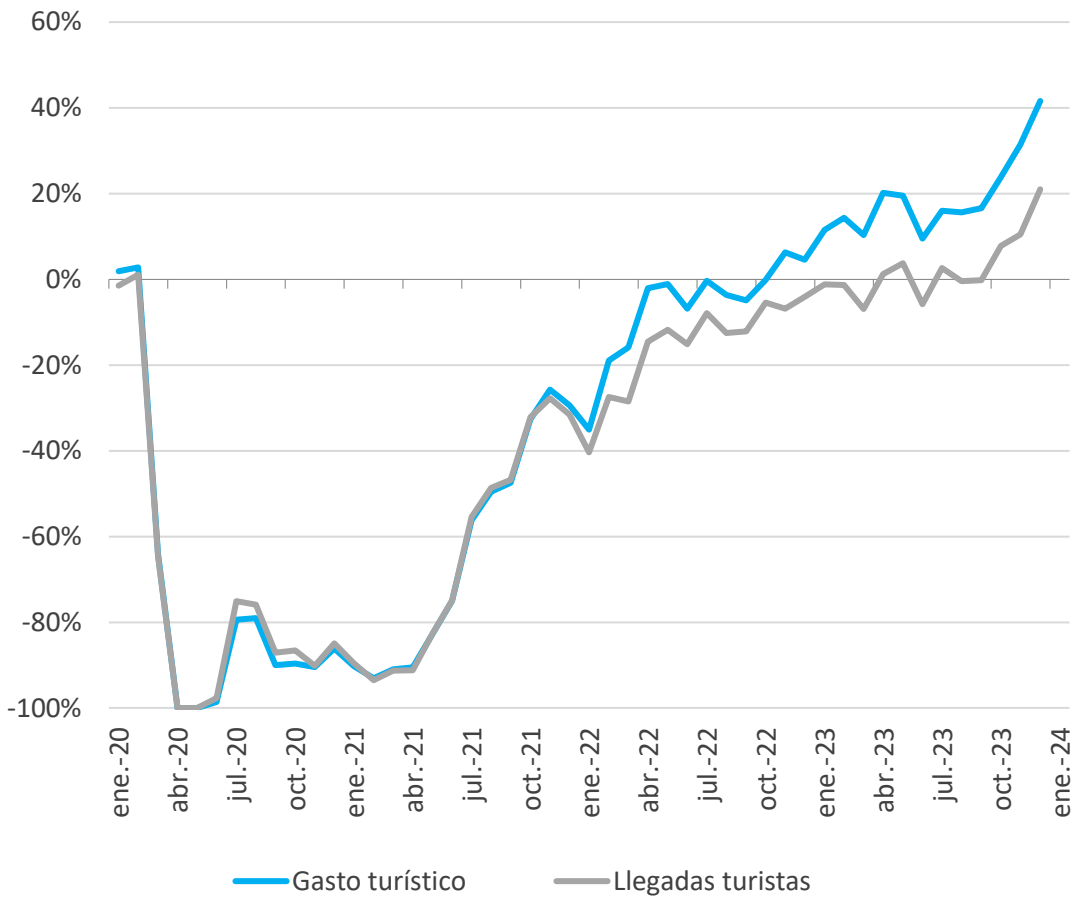
Variación interanual total tarjetas extranjeras: 35% en 1T, 18% en 2T, 13% en 3T, 19% en 4T.

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

El sector turístico se mantiene pujante en la temporada baja

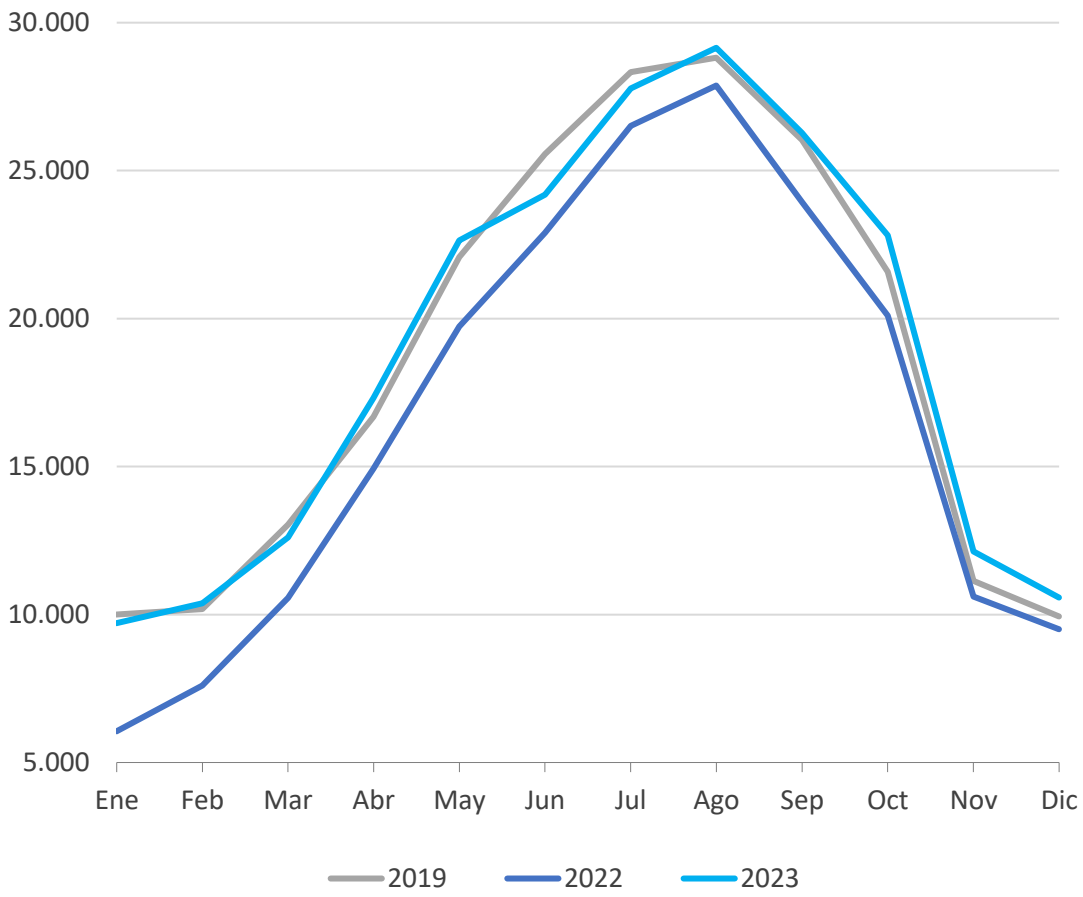
Indicadores de turismo extranjero en España

Variación con respecto al mismo mes de 2019



Pernoctaciones hoteleras de extranjeros

En miles

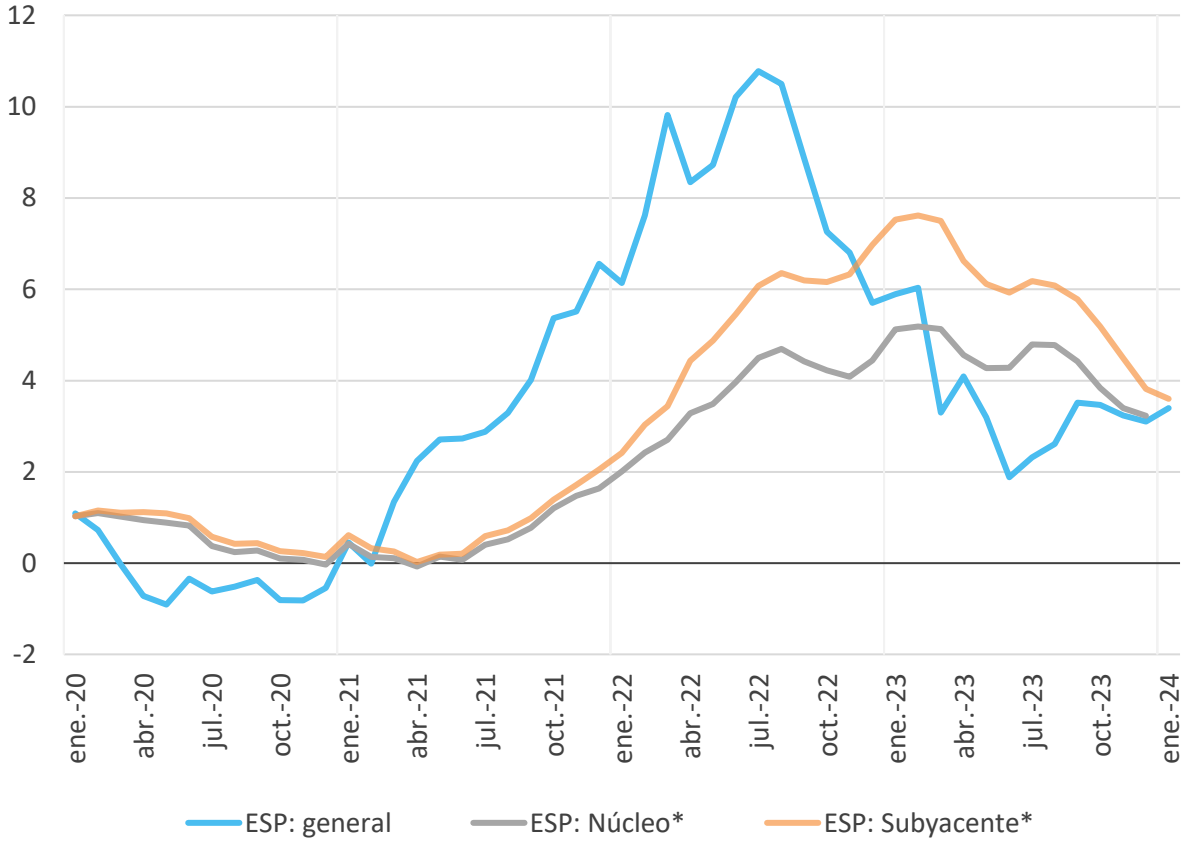


Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Ligero repunte de la inflación en enero por los precios de la electricidad

España: inflación

Variación interanual, %



Último dato (IPC enero)

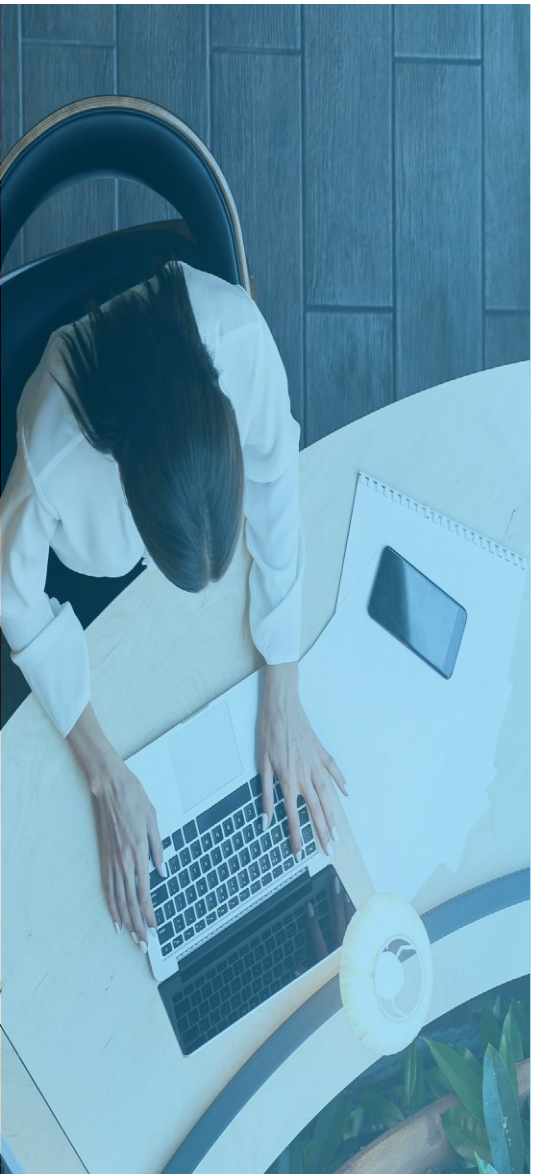
- La **inflación general** repuntó 3 décimas hasta el 3,4% en el mes de enero (3,1% en diciembre) por la subida de la electricidad.
- La **inflación subyacente** (sin alimentos no elaborados ni energía) bajó hasta al 3,6% (3,8% en diciembre).

Claves y perspectivas

- La primera retirada de medidas contra la inflación explica parte del aumento de la inflación.
- A pesar de esta subida, la inflación subyacente ha mantenido su tendencia a la baja gracias a la moderación de la inflación de servicios.
- El **IPC armonizado** de España (3,5% en enero) se ha situado por encima de la inflación de la Eurozona (2,8%). En los últimos 15 meses, el **diferencial promedio de inflación** entre España y la Eurozona ha sido negativo (-2,4 p.p.)
- Desde finales de 2019, el IPCA ha subido en España 2,1 p.p menos que en la eurozona

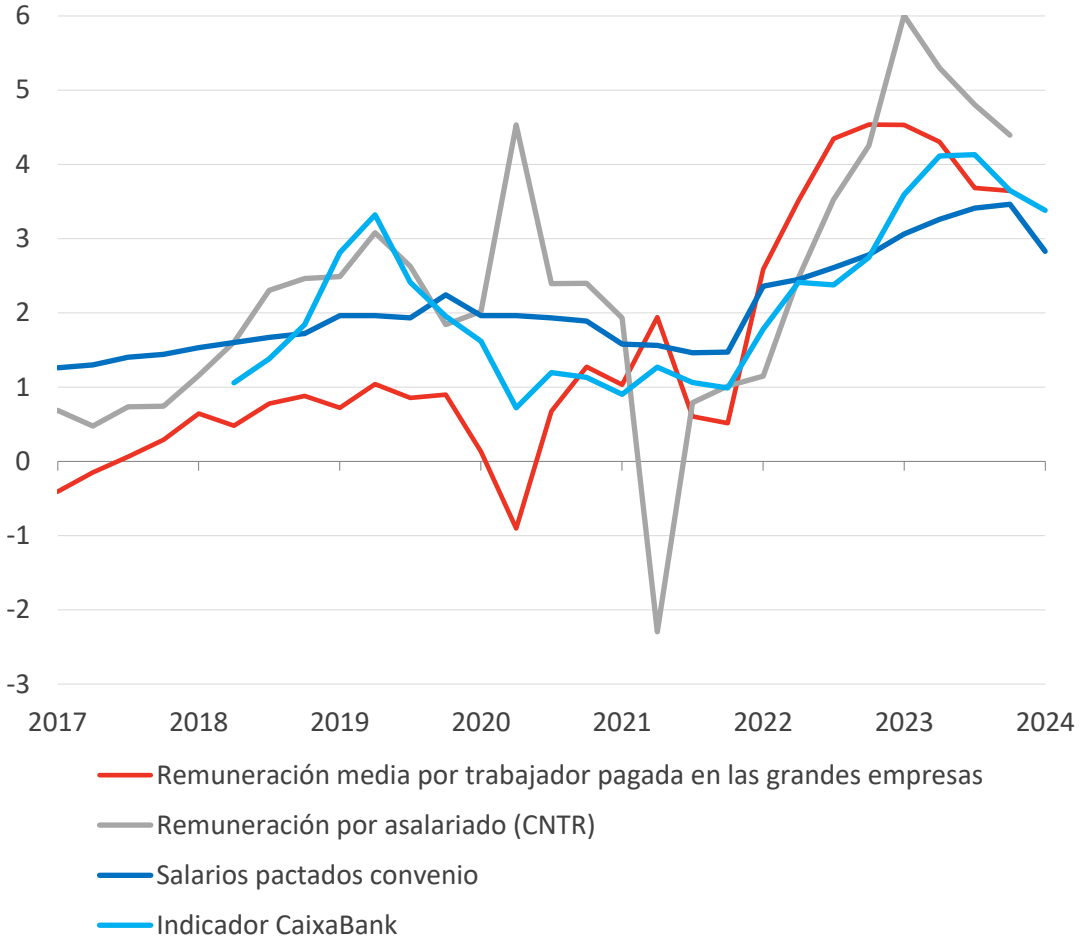
Nota: * Inflación subyacente excluye energía y alimentos no elaborados. La inflación núcleo excluye energía y todo tipo de alimentos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

No se aprecian efectos de segunda ronda significativos en salarios



Indicadores de costes salariales

Variación interanual (%)



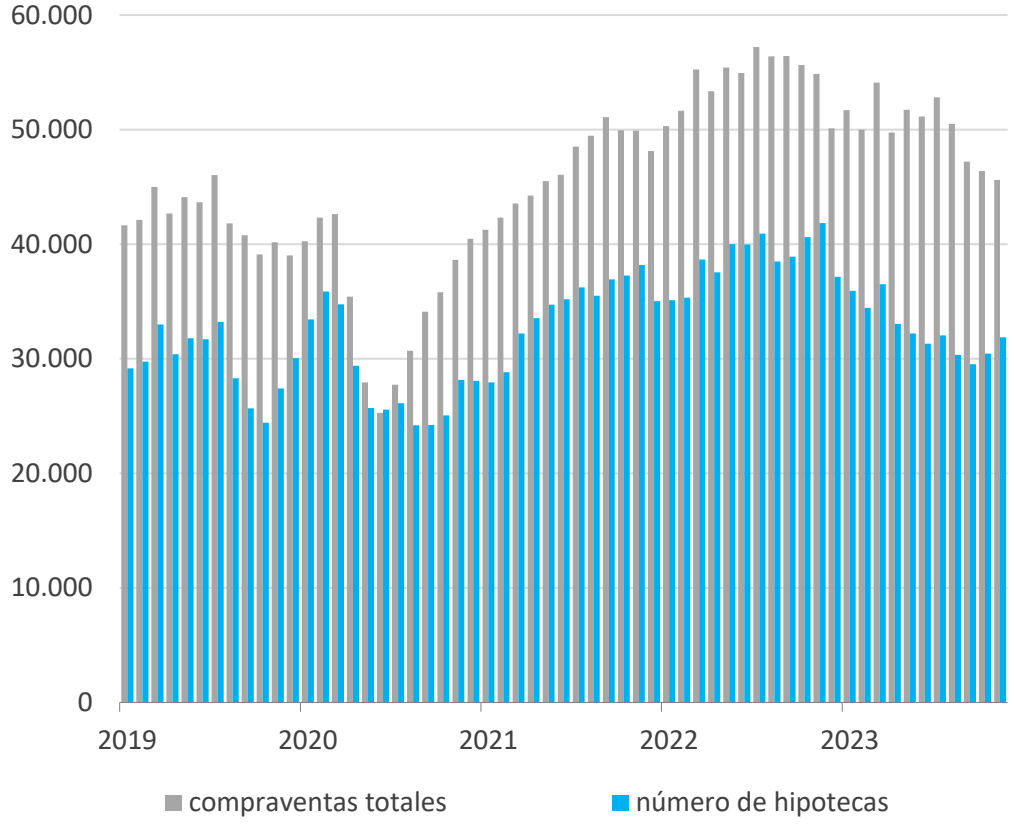
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y MINECO.

- Los indicadores salariales muestran un senda de desaceleración.
- El indicador de salarios de Caixabank inicia 2024 con un ritmo de subida del 3,4% interanual en enero (3,6% en el 4T 2023).
- La subida pactada en los convenios de nueva firma en enero de 2024 se sitúa en el 3,77% (2,83% los firmados antes).
- El gobierno ha aprobado una subida del SMI para 2024 del 5%, hasta 1.134 euros (en 14 pagas).

El mercado de la vivienda se ralentiza menos de lo previsto y los precios quiebran la senda de desaceleración

Compraventas e hipotecas de viviendas

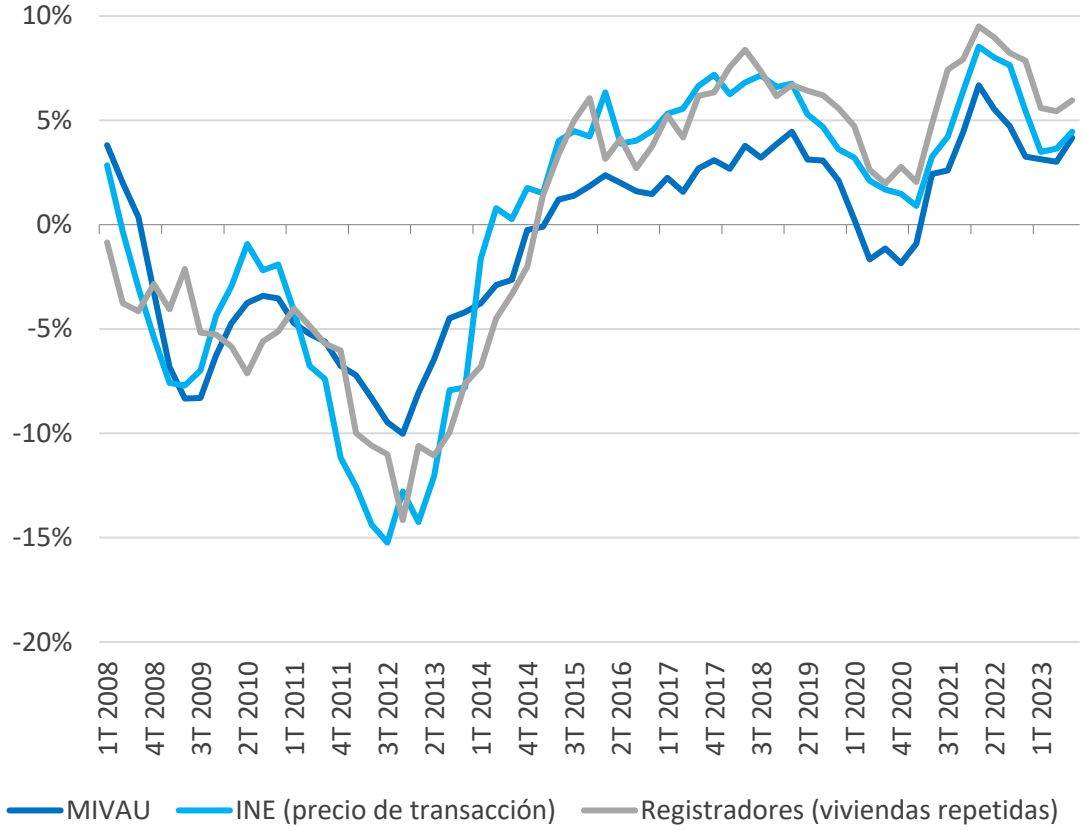
Número, media móvil mensual de 3 meses



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

Precio de la vivienda

Variación interanual

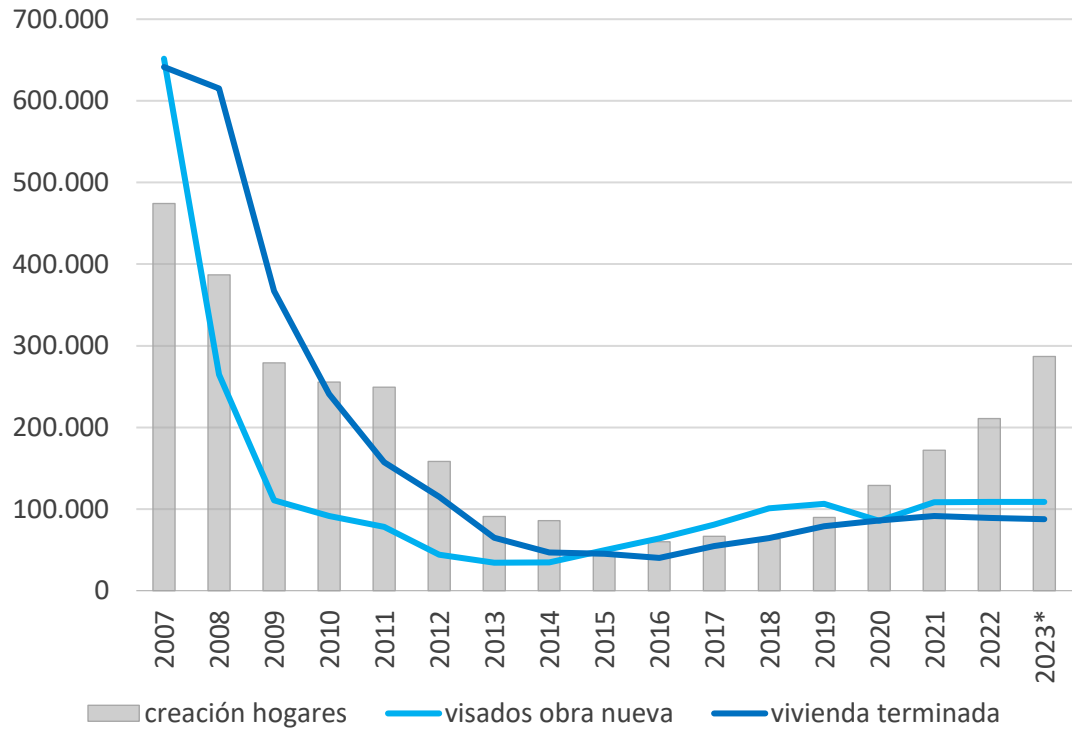


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, MIVAU y Colegio de Registradores.

- En lo que va de año hasta noviembre, las compraventas caen un 9,3% interanual, al comparar con las extraordinarias cifras registradas el año anterior afectado por la demanda embalsada. En los últimos 12 meses las transacciones ascienden a 594 mil, muy por encima de las 506 mil de 2019.

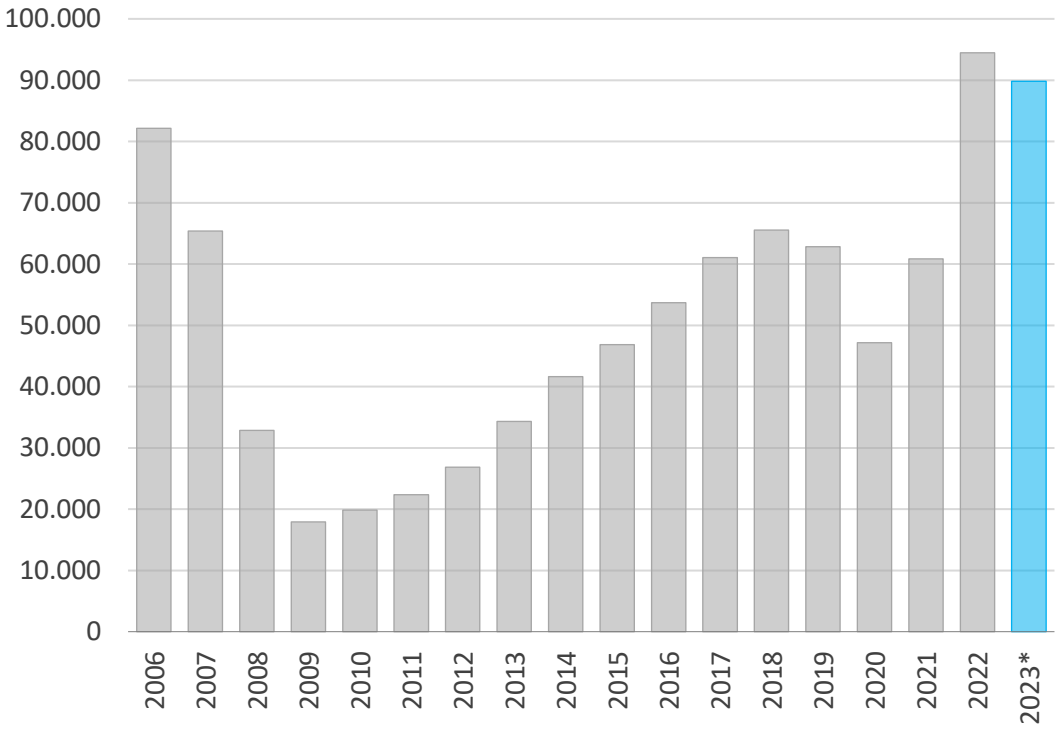
Amplio *gap* entre oferta de vivienda nueva y creación de hogares

Visados de obra nueva y creación de hogares



Nota: (*) Dato de 2023 corresponde al acumulado 12 meses hasta nov. para visados y vivienda terminada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.

Compraventas por parte de extranjeros



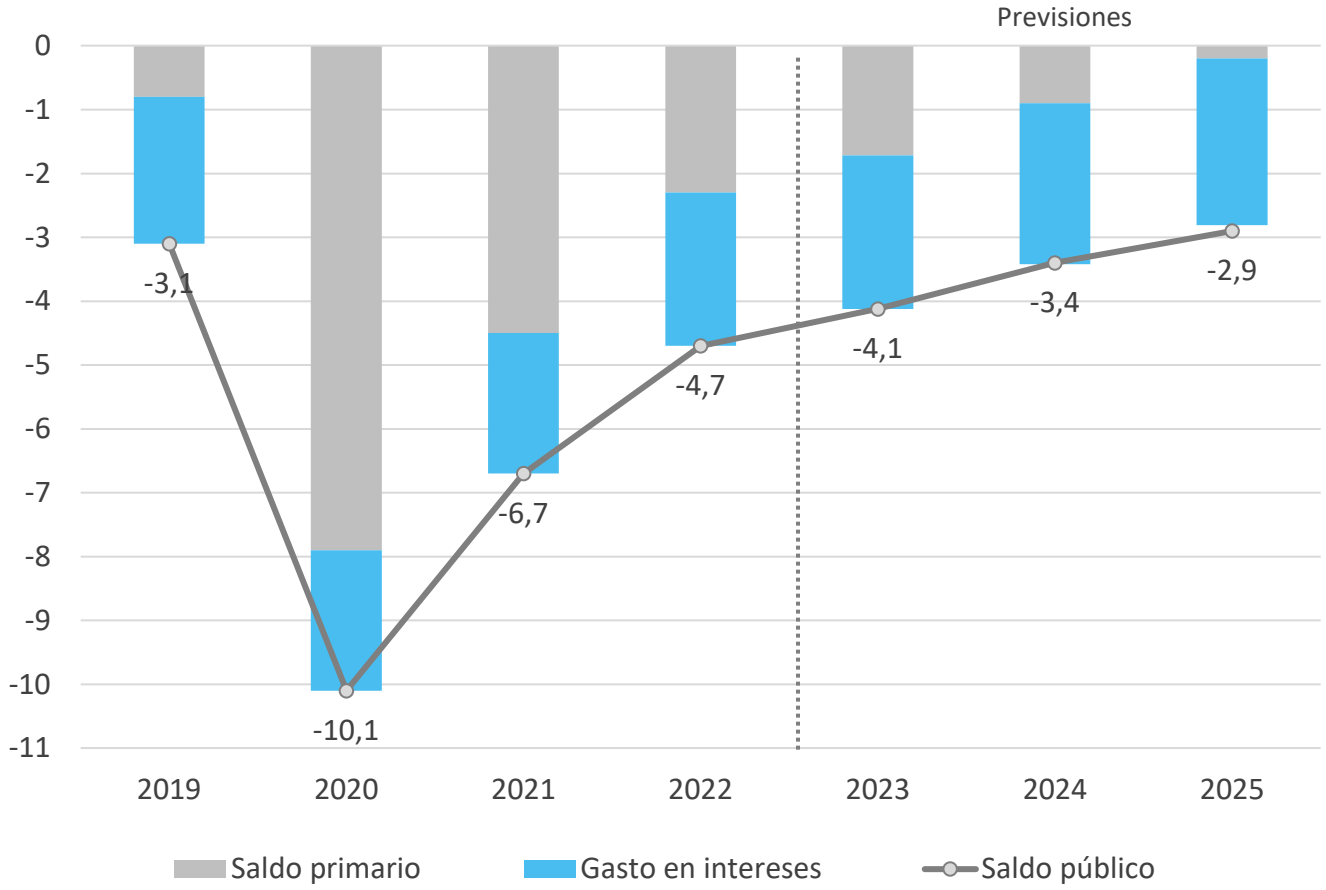
Nota: (*) Dato de 2023 corresponde al acumulado últimos 12 meses hasta el 3T 2023
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

- La creación de nuevos hogares (+286.800 en el último año) es muy superior a los visados de nuevas viviendas (+109.000): esto ayuda a explicar la resiliencia de los precios.
- La demanda de extranjeros, si bien resulta algo inferior a la del año pasado, se mantiene en niveles muy elevados, y suponen ya el 15% de las compraventas.

La retirada parcial de las medidas anti-inflación facilitará bajar el déficit público en 2024

España: Saldo público

(% del PIB)



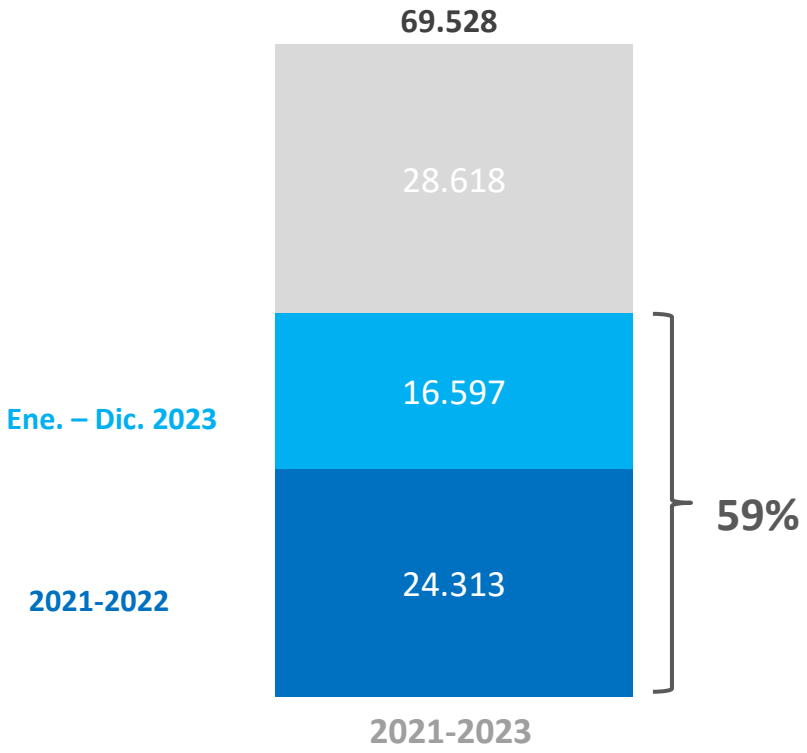
Fuente: CaixaBank Research.

- Para 2024 , el déficit se podría situar alrededor del 3,4% del PIB, un ajuste fiscal de ≈0,7 p. p. que se explica principalmente por la reducción de las medidas anti-inflación: en 2023 representaron el 1% del PIB y la extensión parcial a 2024 supone un coste del 0,3% del PIB.

NGEU: la ejecución va despegando

Grado de ejecución de recursos del PRTR

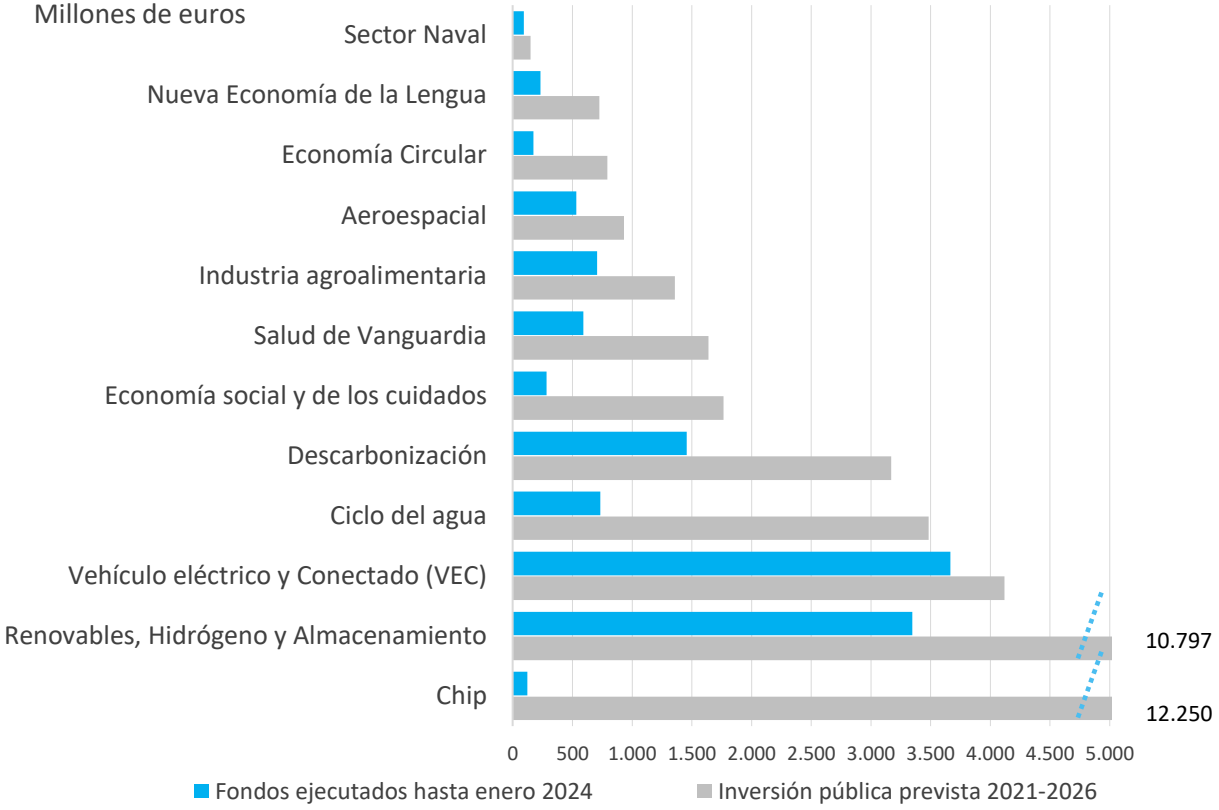
Fase 1 (Millones de euros)



Nota: se entiende por ejecución, la adjudicación y generación de derecho de cobro por parte de los beneficiarios.

PERTEs

Millones de euros



Fuente: Comité de Seguimiento Afi para CaixaBank.

- Se estima que en 2023 se canalizaron unos 16.600 M€ (adjudicados y justificados), de forma que en el acumulado hasta la fecha el grado la ejecución asciende a **43.000 M€, situando el porcentaje de ejecución en torno al 59%**
- 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 resto en 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.

Muchas gracias

Síguenos en: www.caixabankresearch.com research@caixabank.com @CABK_Research Newsletter

Este documento es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. © CaixaBank S.A., 2023.