

ACTUALIZACIÓN DE PREVISIONES MACROECONÓMICAS

2024-2026

REINO DE ESPAÑA

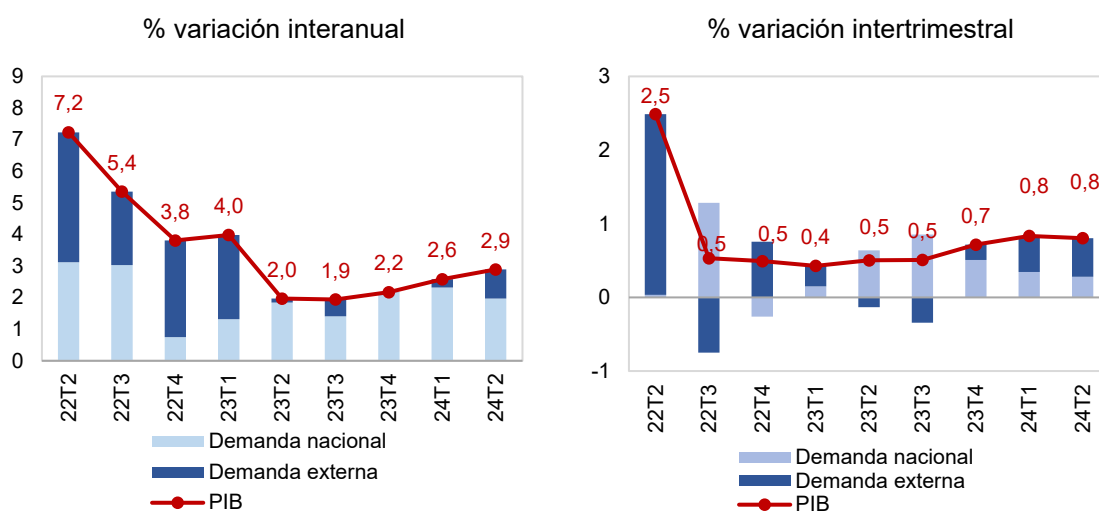


1. Perspectivas macroeconómicas

1.1. Evolución reciente

La reciente revisión de la Contabilidad Nacional ha mostrado que la economía española tuvo un crecimiento económico más elevado entre 2021 y 2023 de lo que estimado inicialmente. El PIB real de España creció en 2023 un 2,7%, superando la previsión del Plan Presupuestario (2,4%) y la estimación inicial del INE (más detalle en el Recuadro). Este crecimiento se apoyó tanto en la demanda interna, que contribuyó 1,7 puntos, como en la demanda externa (1 punto).

Gráfico 1. Crecimiento del PIB y componentes (volumen, desestacionalizado)



Fuente: CNTR (INE).

Por otra parte, el dato de avance del PIB del segundo trimestre, conocido el pasado 30 de julio, refleja que la economía española ha mantenido un elevado dinamismo durante el primer semestre del año apoyado en el crecimiento de la productividad por hora y de la población activa. Durante la primera mitad del año, la economía española ha registrado tasas de crecimiento intertrimestrales del 0,8% con un crecimiento de la productividad por hora que se aceleró en el primer semestre de 2024 hasta el 1,0% interanual y acumula una ganancia del 2,7% respecto a niveles pre-COVID. Por su lado, la población activa viene registrando incrementos sostenidos, con un crecimiento interanual promedio en los últimos trimestres cercano al 2%.

Por último, los indicadores coyunturales conocidos del tercer trimestre muestran que el empleo mantiene el tono tras registrar máximos históricos el trimestre anterior. Los datos de afiliación a la Seguridad Social de julio y agosto manifiestan que el empleo ha prolongado su dinamismo en el tercer trimestre (+0,3% desestacionalizado respecto al trimestre anterior). La tasa de ocupación alcanzó un máximo histórico en el segundo trimestre del año, un 67,4% de la población en edad de trabajar, y la ocupación avanzó un 0,4%, según la Encuesta de Población Activa, ritmo similar al del trimestre precedente. La temporalidad se mantiene en mínimos, particularmente en el sector

privado, donde se sitúa en el 12,9%. Por su parte, la tasa de paro se situó en el 11,3%, el menor nivel en un segundo trimestre desde 2009.

A la luz de esta información, no disponible a la fecha de publicación del anterior informe de situación de la economía española, se hace necesario revisar las perspectivas macroeconómicas para la economía española. La presente revisión se construye, por lo tanto, sobre la base de tres elementos: la revisión de la Contabilidad Nacional, que modifica significativamente el nivel de las series y la dinámica y composición del crecimiento reciente; el último dato conocido de la Contabilidad Nacional trimestral, que incorporó una sorpresa positiva, acelerando el crecimiento respecto a los trimestres precedentes y los indicadores coyunturales disponibles del tercer trimestre, que apuntan a un mantenimiento de la coyuntura positiva.

Por el lado de la demanda, el crecimiento observado del PIB se sustenta en un mayor protagonismo del sector exterior y, en particular, de las exportaciones de servicios. El PIB mantuvo en el segundo trimestre de 2024 el ritmo de crecimiento en el 0,8% intertrimestral, el más elevado en los últimos dos años, observándose una participación especialmente favorable de la demanda externa, que aportó cinco décimas al crecimiento total. En el primer semestre de 2024 ha destacado, en particular, el crecimiento de las exportaciones de servicios.

El consumo conserva el buen comportamiento de los últimos ejercicios en el primer semestre del año. El consumo privado aumentó en el segundo trimestre el 0,3% intertrimestral, ligeramente por debajo del trimestre anterior (0,4%), según los datos de avance publicados por el INE. La evolución del consumo se apoya en la buena evolución del mercado laboral, en la solidez de la posición financiera de los hogares y en la mejora del poder adquisitivo de los salarios.

La inversión consolida una apertura del año al alza. La formación bruta de capital fijo repuntó en el primer semestre de 2024, observándose crecimiento tanto en el componente de construcción como en el de bienes de equipo. El mantenimiento de este buen comportamiento se ve confirmado por los indicadores coyunturales más recientes como la concesión de hipotecas, la compraventa de viviendas o el crédito nuevo, y es explicado por un contexto en el que la utilización de la capacidad productiva repunta, las condiciones financieras se han relajado, con bajadas en el Euribor, y en el que la confianza empresarial aumenta.

El sector exterior se enfrenta a unos mercados internacionales marcados por la debilidad de nuestros principales socios. Alemania se mantiene prácticamente estancada desde finales de 2022 (se contrajo un -0,1% intertrimestral en el segundo trimestre de 2024), mientras en el mismo periodo Francia e Italia avanzan a ritmos medios del +0,2%. Este contexto internacional de menor crecimiento del comercio internacional ha afectado a las exportaciones de bienes, aunque continúan un 3,3% por encima del nivel prepandemia. Los datos más recientes de PMI apuntan a que la economía de la zona euro se habría enfriado a lo largo del tercer trimestre.

Las exportaciones de servicios alcanzan, por el contrario, nuevos máximos y refuerzan la hipótesis de un cambio estructural en el patrón exportador con un mayor peso de los servicios no turísticos. De acuerdo con la Contabilidad Nacional, la exportación de servicios representaba cerca del 14% del PIB en el periodo entre enero y junio de 2024, su mayor peso en la serie histórica, a lo que contribuyen tanto el sector turístico, con las entradas de turistas extranjeros en máximos, como el continuado dinamismo de las exportaciones de servicios no turísticos, destacando en los últimos años los servicios TIC y otros servicios empresariales, así como los financieros.

La capacidad de financiación de la economía española se sitúa en máximos históricos. Según la balanza de pagos, la capacidad de financiación alcanzó el 4,1% del PIB en el segundo trimestre de 2024, máximo de la serie. En perspectiva histórica, sobresalen los elevados niveles de la balanza de servicios no turísticos (2,3%, frente a valores en torno a 1,3% en 2013-2021 y negativos antes de la crisis financiera) y la balanza de capital, por la entrada de fondos europeos, a lo que se suma un superávit del turismo también en máximos y la mejora reciente del saldo de bienes.

La revisión de la Contabilidad Nacional Anual

El 18 de septiembre de 2024 el INE publicó la serie actualizada de Contabilidad Nacional, que incorpora tanto la revisión anual ordinaria como la revisión quinquenal extraordinaria¹. La revisión anual, de carácter ordinario, incorpora información reciente y afecta principalmente a los niveles de PIB de los años 2022 y 2023. La revisión quinquenal, de carácter extraordinario, incorpora cambios en las fuentes estadísticas y en métodos y procedimientos de estimación, y afecta a los niveles de PIB de toda la serie desde 1995.

Las revisiones tienen dos impactos diferenciados: una revisión al alza del nivel nominal del PIB, y una revisión al alza de la tasa de crecimiento real acumulada en los últimos años, siendo importante diferenciar ambos para la interpretación económica de la revisión. La revisión al alza del nivel del PIB nominal modifica ratios relevantes (deuda, déficit, presión fiscal), mientras que la revisión al alza de la tasa de crecimiento acumulada en los últimos años tiene impacto en la lectura del patrón y ritmo de crecimiento de España desde el nivel pre-pandemia (productividad, ritmo de recuperación, contribución por componentes).

¹ Las indicaciones metodológicas de Eurostat permiten a los institutos estadísticos nacionales incorporar mejoras de fuentes y métodos de estimación una vez cada 5 años.

Gráfico 2. Descomposición por tipo de revisión, PIB nominal

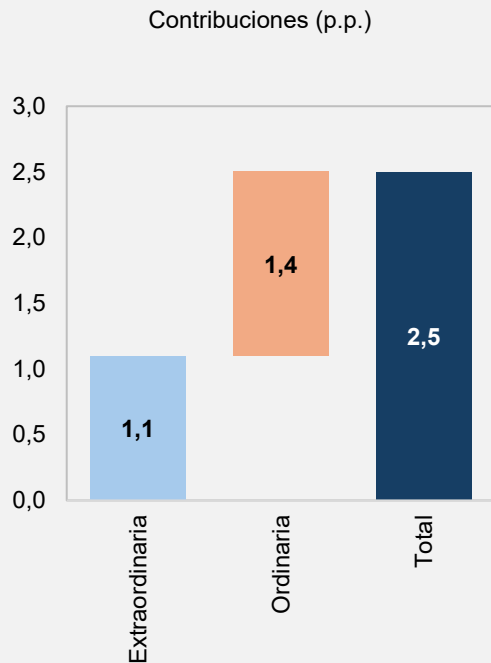
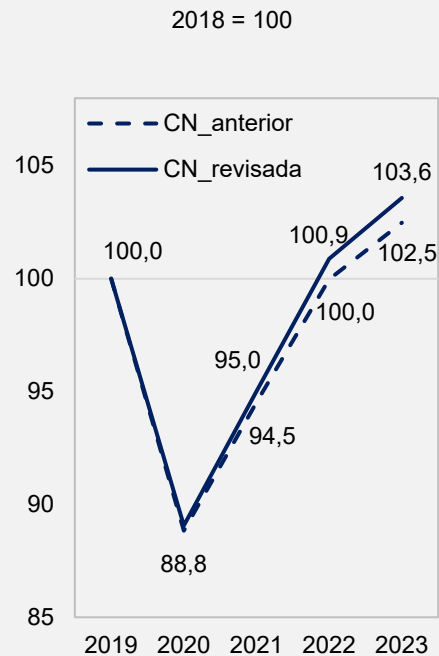


Gráfico 3. Revisión del PIB real desde 2019

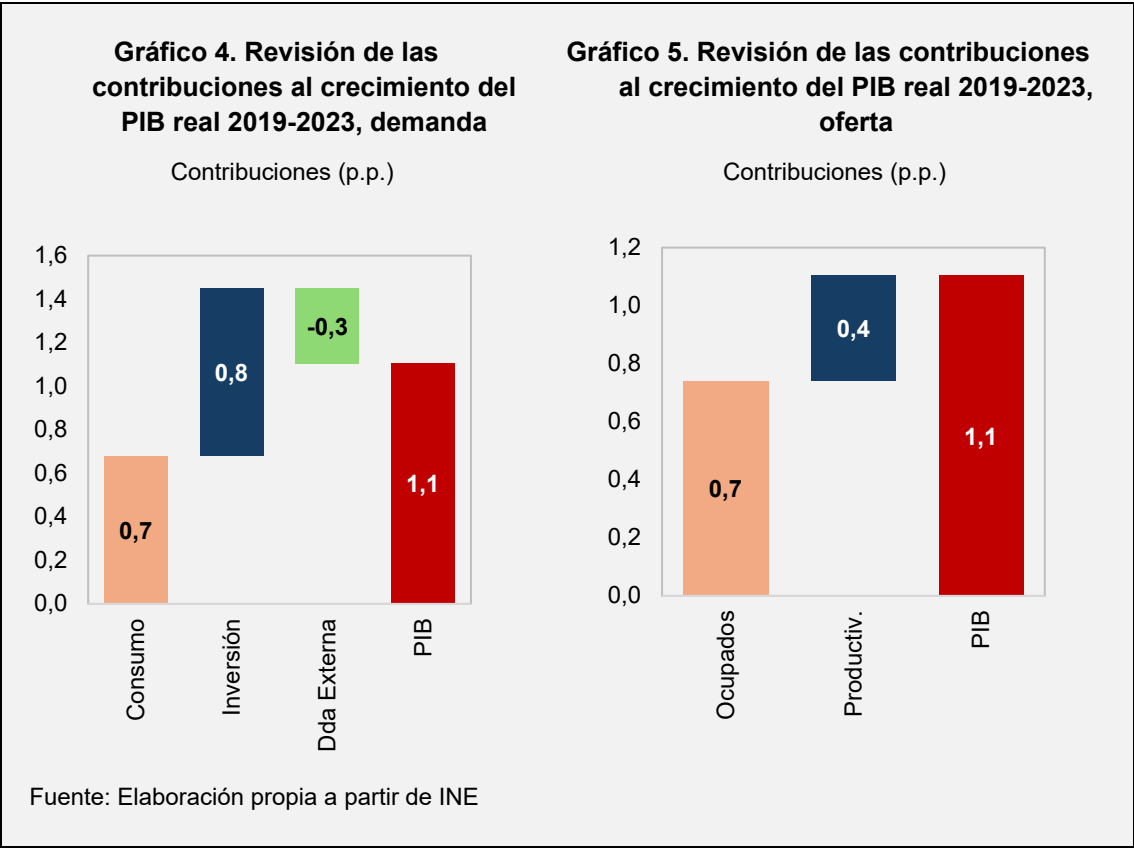


Fuente: Elaboración propia a partir de INE

Las revisiones ordinaria y extraordinaria incrementan el PIB nominal de 2023 en 2,5 p.p., lo cual se traslada a una mejora en las ratios de deuda y déficit público.

De los 2,5 p.p. de revisión del PIB, se estima que 1,1 p.p. son imputables a la revisión extraordinaria y 1,4 p.p. a la revisión ordinaria. Esta revisión del nivel de PIB se traduce en una reducción de las ratios de deuda pública (2,7 p.p. hasta el 105% del PIB) y déficit público (1 décima, hasta el 3,5% del PIB).

La revisión de las tasas reales resulta en una mejora del perfil de crecimiento desde niveles pre-pandemia, de 1,1 p.p. desde 2019, liderada por el consumo, la inversión, el empleo y la productividad. La nueva senda de crecimiento muestra una recuperación de la crisis del COVID más intensa en 2021, 2022 y 2023. Hay una mayor contribución al crecimiento de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión. La aportación de la demanda externa se reduce tres décimas, pero se mantiene como un motor fundamental de crecimiento del periodo. Desde el lado de la oferta, la mejora del crecimiento acumulado se manifiesta tanto en empleo como en productividad.



1.2. Supuestos básicos del escenario macroeconómico

Se prevé el mantenimiento de tasas modestas de crecimiento de la Zona Euro. El Banco Central Europeo ha revisado ligeramente a la baja sus previsiones para la zona euro en septiembre, situando el crecimiento del PIB en el 0,8% para 2024, al que seguiría una ligera aceleración hasta el 1,5% en 2026. Estas tasas de crecimiento contenidas se traducen en una estabilización del crecimiento de los mercados españoles de exportación en tasas cercanas a las de 2024.

En los últimos trimestres se consolida el proceso de moderación de la inflación en la zona euro, lo cual ha permitido bajadas de tipos de interés y, con ello, el final del ciclo de política monetaria contractiva que España ha logrado superar sin un impacto significativo en su crecimiento, de manera novedosa en nuestra historia. El BCE ha rebajado los tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos en junio y septiembre de 2024. Ambas rebajas eran esperadas por el mercado, que viene descontando el inicio de un nuevo ciclo de la política monetaria con más reducciones del tipo de interés a corto plazo en el horizonte de proyección. En cuanto al tipo de cambio euro/dólar, tras la ligera apreciación del euro experimentada en los tres primeros trimestres, no se esperan variaciones significativas en el horizonte de proyección, en un contexto en el que el mercado también ha venido anticipando bajadas de tipos de la Reserva Federal.

Los mercados energéticos internacionales muestran una tendencia bajista a lo largo de 2024, que podría revertirse parcialmente en el horizonte de previsión. A pesar del complicado entorno geopolítico, en la primera mitad del año la cotización del petróleo Brent fluctuó entre los 80 y los 90 dólares, mostrando además importantes presiones bajistas durante los meses de verano. Asimismo, en 2024 la cotización del gas parece haberse estabilizado en un nuevo nivel de equilibrio situado en el entorno de los 25-35 €/MWh. Finalmente, la evolución del precio mayorista de electricidad en 2024 ha sido particularmente favorable en comparación con 2023, apoyado en una buena climatología que ha llevado, igualmente, a un aumento de generación eléctrica con fuentes renovables.

Cuadro 1 Supuestos básicos del escenario macroeconómico

	2023	2024	2025	2026
	<i>Variación anual (%)</i>			
1. Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	3,4	3,6	2,5	2,2
2. Tipos de interés a largo plazo (bono a 10 años, España)	3,5	3,2	3,2	3,4
3. Tipo de cambio (dólares/euro)	1,1	1,1	1,1	1,1
4. Crecimiento del PIB mundial, excluida la zona euro	3,5	3,4	3,4	3,3
5. Crecimiento del PIB de la zona euro	0,5	0,8	1,3	1,5
6. Mercados españoles de exportación	1,2	3,1	3,3	3,0
7. Precio del petróleo Brent (dólares/barril)	82	81	85	85
8. Precio del gas natural (euros/MWh)	35	33	35	35

Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Futuros Brent (ICE), MIBGAS, Banco Central Europeo y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

1.3. Escenario macroeconómico 2024-2026²

La economía de España seguirá mostrando un crecimiento robusto en los próximos años apoyado en el crecimiento de la inversión y la productividad y el buen comportamiento del mercado laboral. El PIB mantendrá un elevado ritmo de crecimiento en el conjunto de 2024, del 2,7%, suavizándose en 2025 y 2026, pero manteniéndose por encima del 2%. Las actuales proyecciones demográficas recogen una perspectiva de crecimiento de los flujos migratorios que se materializan en un aumento de la población activa y de las tasas de actividad en el horizonte de proyección. Este aumento de la oferta de trabajo no viene acompañado, como en otros periodos expansivos pasados, por una disminución de la productividad: los datos más recientes muestran una vuelta a la tendencia de crecimiento estructural de la productividad por hora.

Cuadro 2 Perspectivas macroeconómicas 2023-2026

	2023	2023	2024	2025	2026
	Nivel	Variación anual (%)			
1. PIB real	116	2,7	2,7	2,4	2,2
2. PIB nominal	1.498	9,1	5,9	5,1	4,7
3. Gasto en consumo final nacional privado	114	1,8	2,2	2,1	2,0
4. Gasto en consumo final de las AAPP	110	5,2	1,8	1,6	1,6
5. Formación bruta de capital fijo	108	2,1	3,3	5,8	4,9
6. Variación de existencias (% del PIB)		1,3	0,9	0,8	0,8
7. Exportación de bienes y servicios	133	2,8	4,2	2,4	2,3
8. Importación de bienes y servicios	124	0,3	2,6	3,6	3,1
9. Demanda nacional (contribución)		1,7	2,0	2,7	2,4
Variación de existencias (contribución)		-0,8	-0,2	0,0	0,0
10. Saldo exterior (contribución)		1,0	0,7	-0,3	-0,2

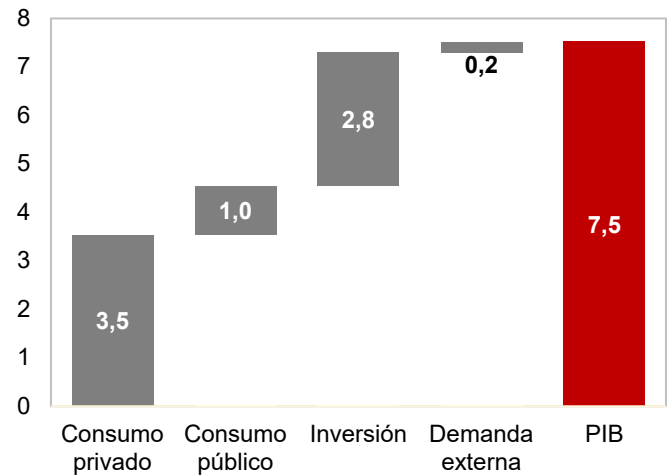
Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024. Niveles en base 100=2020 salvo PIB nominal (miles de millones de euros).

Por el lado de la demanda, y a pesar de la debilidad de la economía europea, las dinámicas internas de inversión y consumo permitirán a España sostener su crecimiento. En el horizonte de previsión, la inversión liderará el crecimiento gracias a la recuperación de la confianza empresarial y el continuado impulso y sostén del Plan de Recuperación. Por su parte, se prevé que el consumo privado mantenga el crecimiento impulsado por el aumento de la población activa y el empleo y por las mejoras de la productividad, traducidas en ganancias de poder adquisitivo. Finalmente, cabe destacar que, a pesar de la atonía de la demanda europea, se espera que las exportaciones sigan mostrando un crecimiento importante, si bien más moderado que el que se está observando en 2024.

² La actualización del escenario macroeconómico se ha realizado con la información disponible hasta el 18 de septiembre de 2024.

Gráfico 6. Descomposición del crecimiento acumulado 2024,2025 y 2026

Contribuciones (puntos porcentuales) al crecimiento del PIB real (%)



Fuente: Elaboración propia.

En el medio plazo, el despliegue de los efectos de las reformas permitirá compatibilizar el descenso de la tasa de desempleo con ganancias de poder adquisitivo de los asalariados y una reducción de la jornada media. La incorporación de los efectos esperados de las reformas previstas en el ámbito laboral al escenario macroeconómico permite proyectar nuevos máximos de ocupación, un crecimiento continuado del poder adquisitivo de los asalariados y una reducción sostenida de la tasa de paro.

Cuadro 3 Mercado de trabajo

	2023	2023	2024	2025	2026
	Nivel	Variación anual (%)			
1. Ocupados total (miles de personas)	21.399	3,0	2,6	2,5	2,2
2. Horas efectivamente trabajadas (miles)	35.052	2,0	1,5	2,0	1,7
3. Asalariados total (miles de personas)	18.208	3,2	2,4	2,4	2,4
4. Productividad por ocupado (miles de euros)	54	-0,3	0,2	-0,1	0,0
5. Productividad por hora (miles de euros)	0	0,6	1,2	0,3	0,5
6. Remuneracion de asalariados (millones de euros)	713	9,2	6,4	5,5	5,0
7. Remuneracion por asalariado personas (miles de euros)	39	5,8	4,0	3,1	2,6
8. Tasa de desempleo		12,2	11,2	10,3	9,7

Fuentes: INE (CNTR, salvo EPA para la tasa de desempleo) y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024.

Finalmente, se espera que los precios continúen su senda de convergencia hacia el objetivo del Banco Central Europeo. La perturbación sobre los precios energéticos, agravada por la invasión de Ucrania, se ha superado sin que se hayan producido hasta el momento efectos significativos de segunda ronda. En el horizonte de previsión, el deflactor del PIB y del consumo privado continuarán la senda descendiente que se inició en 2022, lo cual, unido a las perspectivas de evolución de la remuneración por asalariado, se materializará en ganancias de poder adquisitivo de los hogares.

Cuadro 4 **Evolución deflatores del PIB**

	2023	2023	2024	2025	2026
	<i>Nivel</i>	<i>Variación anual (%)</i>			
1. Deflactor del PIB	114	6,2	3,1	2,7	2,4
2. Deflactor del consumo privado	115	5,4	3,5	2,5	2,4

Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024.