

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2024-2026

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

12 de marzo de 2024



ÍNDICE

- 1. Contexto exterior**
- 2. Evolución reciente de la economía española**
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026**
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. Evolución reciente de la inversión**
 - 4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo**
 - 4.3. Exposición de las empresas españolas a China**

ÍNDICE

1. Contexto exterior

2. Evolución reciente de la economía española

3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026

4. Focos de interés

4.1. Evolución reciente de la inversión

4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo

4.3. Exposición de las empresas españolas a China

CONTEXTO EXTERIOR

Actividad

- La actividad económica mundial muestra signos de estabilización
- El crecimiento del PIB global en 2024 se ha revisado ligeramente al alza en los últimos meses, si bien se mantendría en tasas relativamente moderadas en términos históricos

Inflación

- El proceso de desinflación a escala global continúa, incluso algo más rápido de lo previsto en algunas regiones

Energía

- Los precios de la energía en los mercados internacionales han seguido cayendo en los últimos meses, especialmente en el caso del gas natural, lo que habría contribuido al dinamismo de la actividad y a la moderación de la inflación

Política monetaria

- Los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantienen inalterados sus tipos de interés oficiales, si bien los mercados financieros anticipan que estos iniciarán un ciclo de bajadas en los próximos meses

Mercados financieros

- Pese al reciente repunte de los tipos de interés a largo plazo, los principales índices bursátiles mundiales han experimentado una notable revalorización durante el trimestre y las primas de riesgo se han mantenido en niveles reducidos

Área del euro

- La actividad económica sigue mostrando un escaso dinamismo y las previsiones de crecimiento son modestas en el corto y medio plazo
- La evolución de la inflación ha sorprendido favorablemente en los últimos meses

ÍNDICE

1. Contexto exterior
- 2. Evolución reciente de la economía española**
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. Evolución reciente de la inversión
 - 4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo
 - 4.3. Exposición de las empresas españolas a China

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ACTIVIDAD

Contabilidad Nacional 4T23

- Aceleración inesperada del crecimiento del PIB en 4T23 y ligera revisión al alza de las tasas de variación del PIB en 2T23 y 3T23
- Pese a estas sorpresas positivas, la composición de este crecimiento ofrece señales mixtas

Empleo

- La creación de empleo mantiene un elevado dinamismo, favorecida, como en trimestres anteriores, por el impulso proveniente de los trabajadores de nacionalidad extranjera

Indicadores de confianza

- Los PMI, con información hasta febrero, han registrado un repunte con respecto a los valores observados a finales de 2023, especialmente reseñable en el caso de las manufacturas

Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)

- Los resultados de la EBAE sugieren que, en el conjunto del primer trimestre, la facturación habría retrocedido en términos agregados en relación con el trimestre precedente

Condiciones financieras

- Las dinámicas de crédito parecen estabilizarse, tanto en términos de precios –elevados– y cantidades –débiles–, como en cuanto a las condiciones de la oferta –de las entidades– y de la demanda –de hogares y empresas–

El análisis conjunto de los distintos indicadores disponibles apunta a que el ritmo de avance del PIB en el primer trimestre del año podría situarse en el 0,4 % intertrimestral (*)

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRECIOS

Inflación general

- La inflación general descendió hasta el 2,9% en febrero, tras el repunte observado en enero, que reflejó la reversión parcial de las medidas de apoyo ante la crisis energética

Inflación de los alimentos

- Con información hasta enero, la desaceleración de los precios alimenticios se frenó a principios de año, principalmente por el efecto base de la rebaja del IVA a principios de 2023

Inflación subyacente

- En los últimos meses, la inflación subyacente ha prolongado su descenso, alcanzando una tasa interanual del 3,2% en enero, casi 2 pp por debajo de la registrada un año antes
- Mayor desaceleración en los bienes industriales no energéticos que en los servicios

Sorpresas en los últimos meses

- A la baja en energía, al alza en alimentos y subyacente

ÍNDICE

1. Contexto exterior
2. Evolución reciente de la economía española
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026**
4. Focos de interés
 - 4.1. Evolución reciente de la inversión
 - 4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo
 - 4.3. Exposición de las empresas españolas a China

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026

TABLA RESUMEN

				PROYECCIONES DE MARZO DE 2024 (a)			DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario											
PIB	6,4	5,8	2,5	1,9	1,9	1,7	0,1	0,3	0,0	0,0	
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,0	8,3	3,4	2,7	1,9	1,7	0,0	-0,6	-0,1	-0,2	
IAPC sin energía ni alimentos	0,6	3,8	4,1	2,2	1,9	1,8	0,0	0,3	0,0	0,0	
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,8	12,9	12,1	11,6	11,5	11,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-6,7	-4,7	-3,8	-3,5	-3,5	-3,5	0,0	-0,1	0,1	0,1	
Deuda de las AAPP (% del PIB)	116,8	111,6	107,7	106,5	107,2	108,4	0,4	0,2	0,0	0,0	

Fuente: Banco de España.

(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 22 de febrero de 2024.

Más detalles 

PRINCIPALES ELEMENTOS DETRÁS DE ESTAS PREVISIONES ACTIVIDAD

Algunos de los factores que contribuirán positivamente al dinamismo de la actividad a lo largo del horizonte de proyección

Disipación gradual del impacto negativo del endurecimiento de la **política monetaria** sobre la actividad

Avance de las **rentas reales** y reactivación paulatina de la **economía europea y global**

Mayor despliegue de los **fondos NGEU** y **crecimiento poblacional** previsto

Algunos de los factores que contribuirán negativamente al dinamismo de la actividad a lo largo del horizonte de proyección

Agotamiento de algunos **vientos de cola** que han impulsado recientemente el crecimiento

Persistencia de considerables **tensiones geopolíticas** y **precios de la energía** por encima de su nivel pre-pandemia

Posibles elementos estructurales en la debilidad reciente de la **inversión**

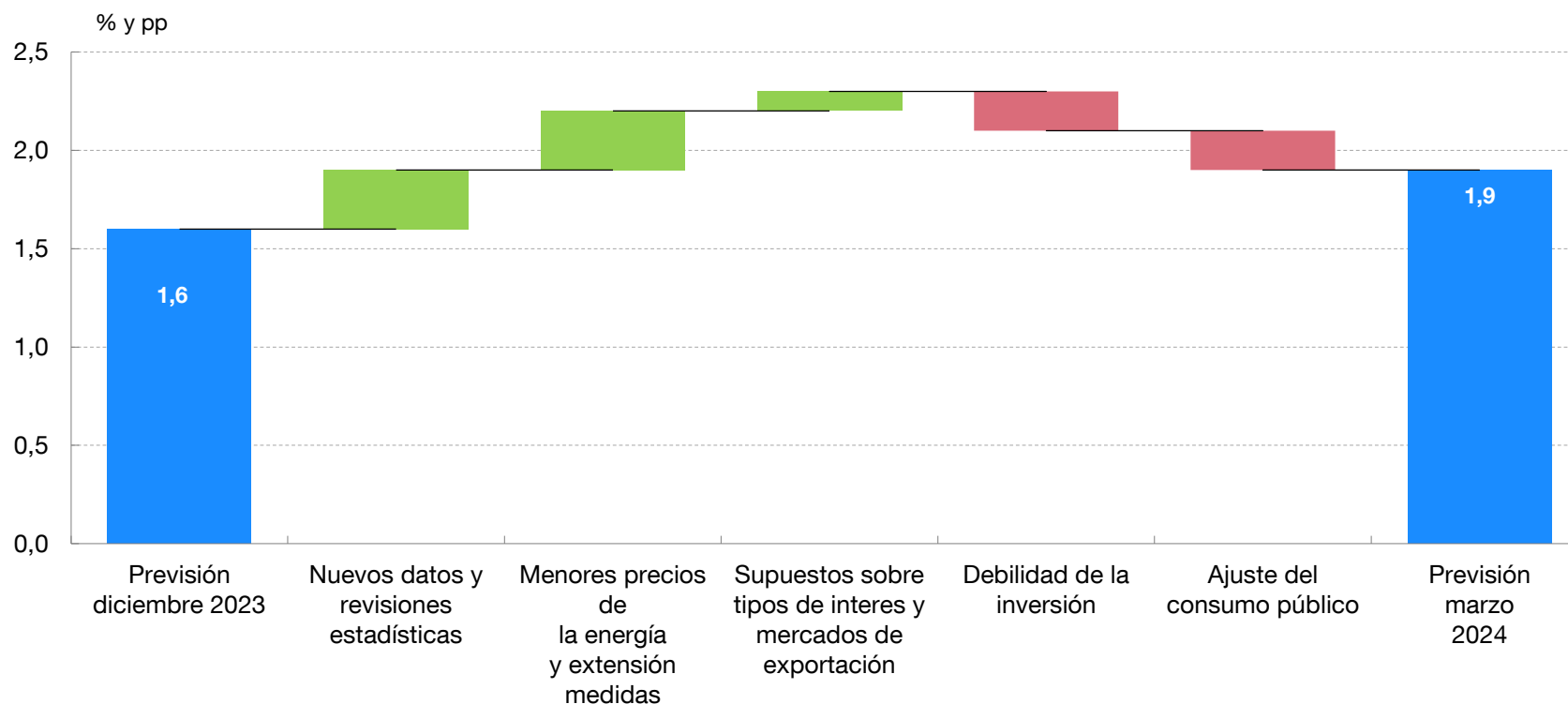


En los próximos trimestres, se prevén tasas de avance del PIB relativamente estables que irán convergiendo, a lo largo del horizonte de proyección, a aquellas coherentes con la capacidad de crecimiento potencial de la economía española. El crecimiento descansará sobre la demanda interna, especialmente sobre el consumo privado (*)

CON RESPECTO A LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE, EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 SE REVISÓ AL ALZA EN 0,3 PP HASTA UN 1,9%

- **A revisar al alza:** Los nuevos datos de la CNTR y unos supuestos más favorables para el crecimiento en cuanto a la senda futura de los precios de la energía y de los tipos de interés. También la extensión parcial de algunas medidas de apoyo ante la crisis energética
- **A revisar a la baja:** La debilidad mostrada por la inversión y el supuesto de una cierta pérdida de dinamismo del consumo público

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024



Fuente: Banco de España.

PRINCIPALES ELEMENTOS DETRÁS DE ESTAS PREVISIONES PRECIOS

Algunos de los factores que contribuirán a que la inflación mantenga en los próximos trimestres una senda de desaceleración gradual (*)

Dinámicas relativamente favorables para los **precios de la energía**
–aunque el componente energético del IAPC no tendrá a futuro una contribución tan negativa como en 2023–

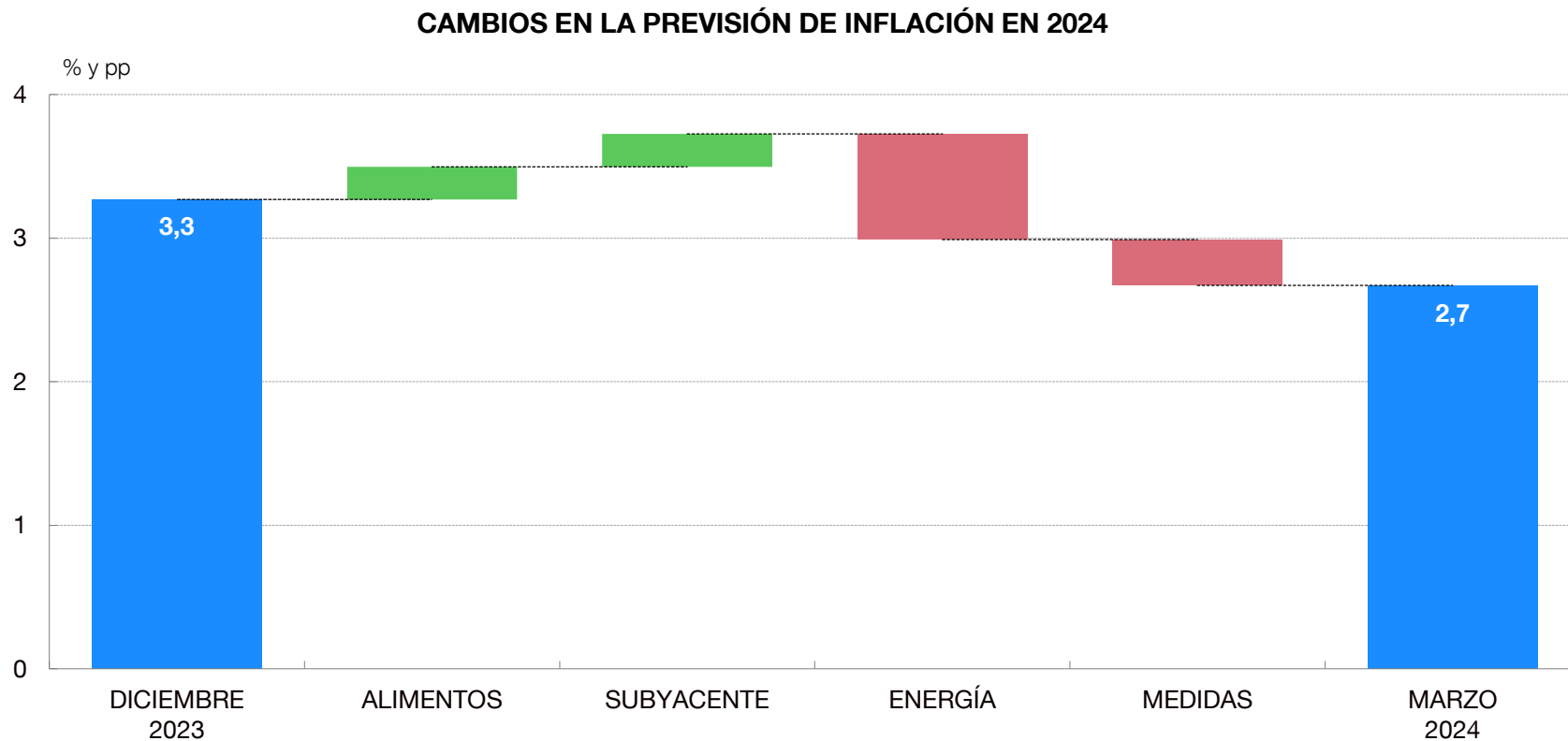
Traslación progresiva al resto de componentes del IAPC de las reducciones ya observadas en los precios de la energía
–en línea con las dinámicas que se observan en los **precios industriales en los primeros estadios de la producción**–

Impacto sobre la demanda del endurecimiento acumulado de la **política monetaria**

Supuesto de que no se materializarán **efectos de segunda vuelta** significativos sobre la inflación
–coherente con la **evolución reciente de los salarios negociados y de los márgenes empresariales**–
[con riesgos al alza, en un contexto de elevada deriva salarial positiva y escaso dinamismo de la productividad]

CON RESPECTO A LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE, LA INFLACIÓN GENERAL EN 2024 SE REVISA A LA BAJA EN 0,6 PP HASTA UNA TASA PROMEDIO DEL 2,7%

- **A revisar a la baja:** (1) Los menores precios de la energía que se han observado en los últimos meses y las perspectivas más favorables que los mercados de futuros contemplan ahora para la evolución de dichos precios durante los próximos trimestres, y (2) la extensión parcial –no contemplada en las proyecciones de diciembre– de algunas de las medidas desplegadas ante la crisis energética
- **A revisar al alza:** Sorpresas al alza que se han producido recientemente en la evolución de la inflación subyacente y de los alimentos



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

PRINCIPALES ELEMENTOS DETRÁS DE ESTAS PREVISIONES CUENTAS PÚBLICAS

La revisión de las sendas previstas de crecimiento e inflación, y la extensión parcial –no contemplada en las proyecciones de diciembre– de algunas de las medidas desplegadas ante la crisis energética, afectan en dirección opuesta a las previsiones de déficit público, que **experimentan ajustes menores a lo largo del horizonte de proyección**

El descenso del déficit en 2023 habría sido el resultado de un **crecimiento elevado de los ingresos** –del 8,5% hasta noviembre, si bien ya se aprecian residuos fiscales negativos– y de un **menor avance de los gastos** que, en todo caso, avanzan un 6,5% afectados al alza por la revalorización de las pensiones y por el dinamismo del consumo público

En ausencia de medidas fiscales adicionales, en los próximos años, el déficit público se situaría en el entorno del 3,5% del PIB –con un déficit estructural próximo al 4%–, mientras que la deuda pública se mantendría por encima del 105% del PIB

BALANCE DE RIESGOS EN ESTE EJERCICIO DE PROYECCIONES

Los riesgos están orientados a la baja en torno a las proyecciones de crecimiento económico, mientras que se consideran equilibrados en el caso de las proyecciones de inflación

Algunas de las principales fuentes de riesgo

Escalada de los conflictos bélicos en la Franja de Gaza, el Mar Rojo y Ucrania

Magnitud de los efectos del endurecimiento de la política monetaria sobre la actividad y los precios

Evolución de márgenes empresariales, salarios, costes laborales unitarios y competitividad

Menor dinamismo de la actividad económica global –ie., por una desaceleración en China más intensa de la prevista–

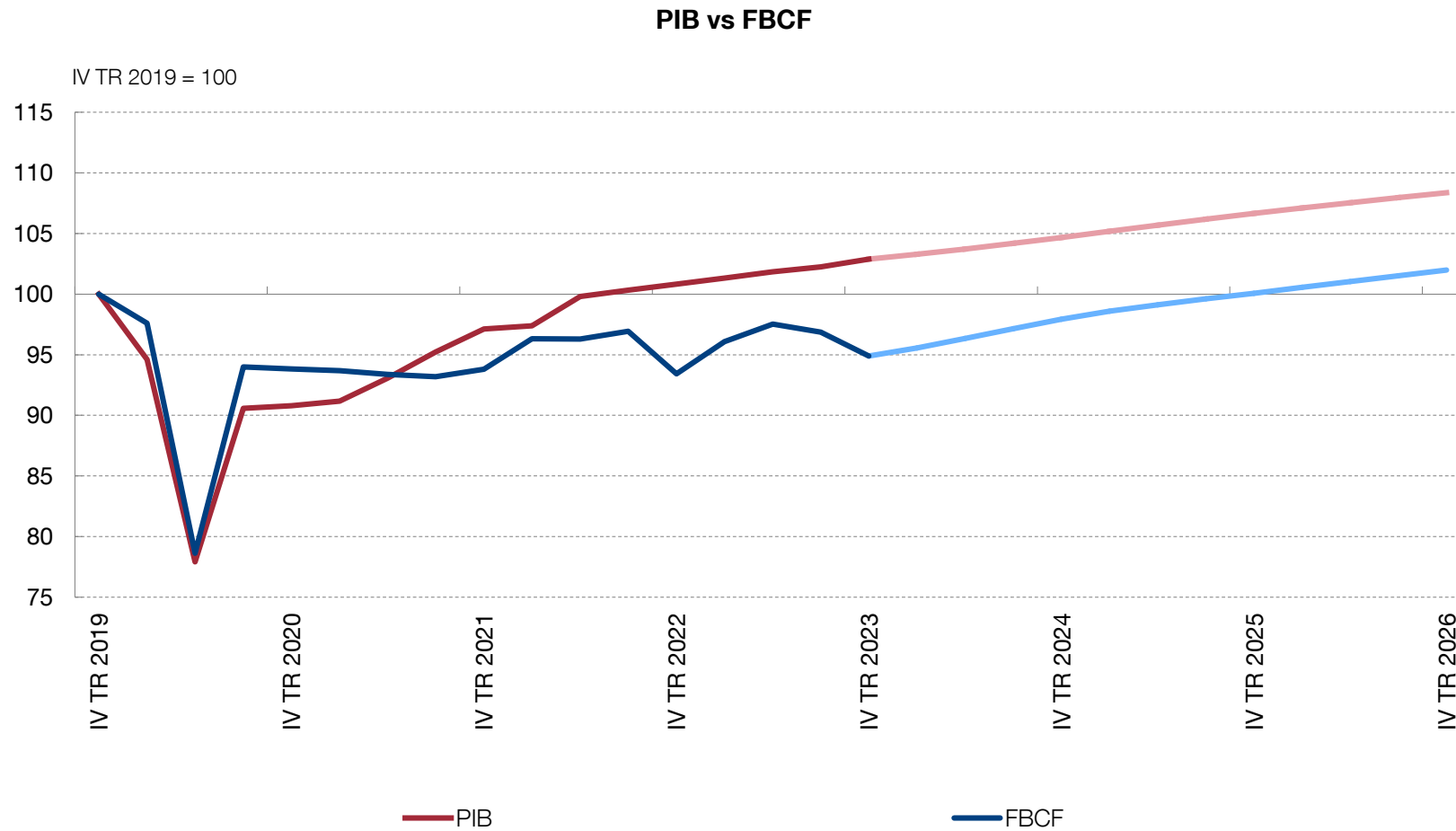
Reactivación de las reglas fiscales europeas

Ritmo de ejecución de los proyectos asociados al programa NGEU e impacto sobre la actividad

ÍNDICE

1. Contexto exterior
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. Evolución reciente de la inversión**
 - 4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo
 - 4.3. Exposición de las empresas españolas a China

DESDE LA PANDEMIA, LA INVERSIÓN HA MOSTRADO UN MENOR DINAMISMO QUE LA ACTIVIDAD...

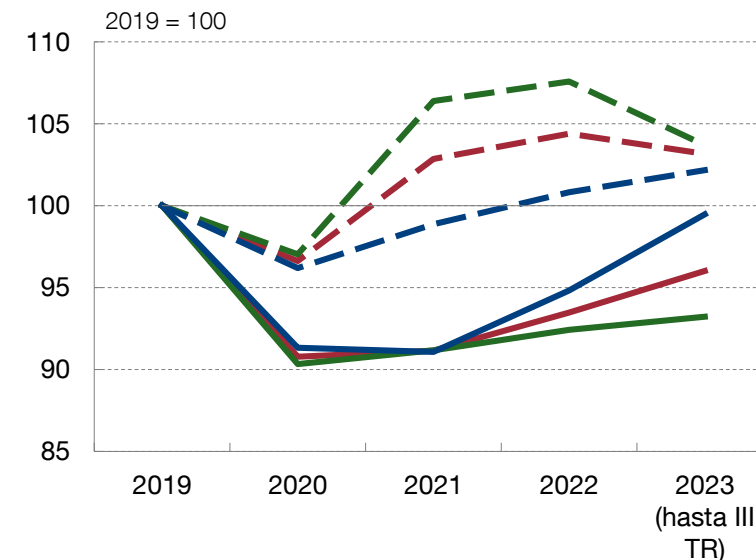
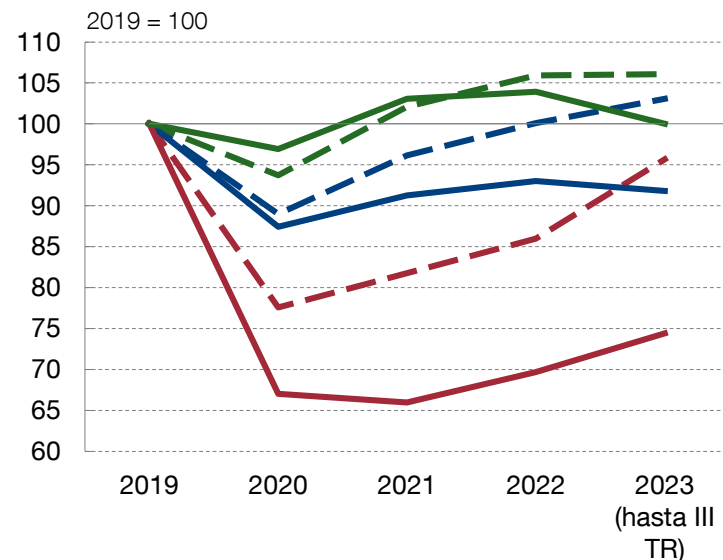
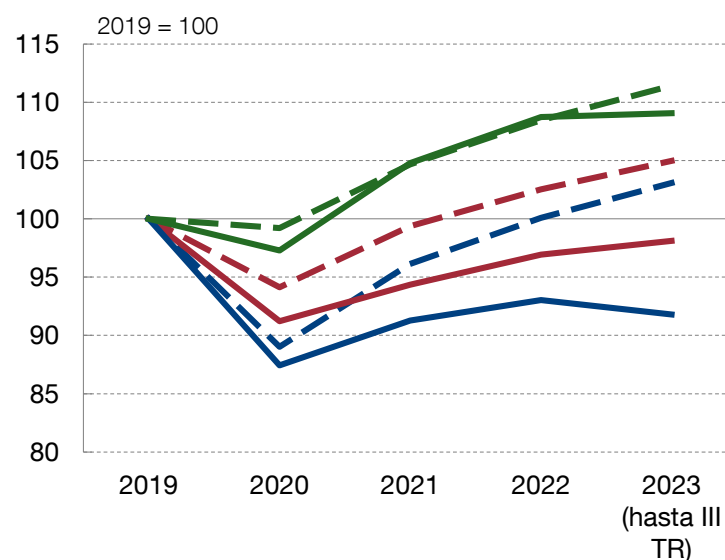


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

... CON UNA EVOLUCIÓN PARTICULARMENTE DÉBIL DE LOS COMPONENTES DE TRANSPORTE Y VIVIENDA

- La inversión en productos de la propiedad intelectual ha sido el componente más dinámico de la FBCF tras la pandemia, tanto en España como en la UEM, pero aún representa una parte pequeña del total de la FBCF
- En cuanto a la inversión en bienes de equipo, el componente de maquinaria ya ha recuperado los niveles pre-pandemia, mientras que el de transporte se encuentra más rezagado

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EN ESPAÑA Y EN LA UEM (EN TÉRMINOS REALES)



— FBCF NO RESIDENCIAL
 — BIENES DE EQUIPO
 — PRODUCTOS DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL

— BIENES DE EQUIPO
 — TRANSPORTE
 — MAQUINARIA

— CONSTRUCCIÓN
 — VIVIENDAS
 — OTRAS CONSTRUCCIONES

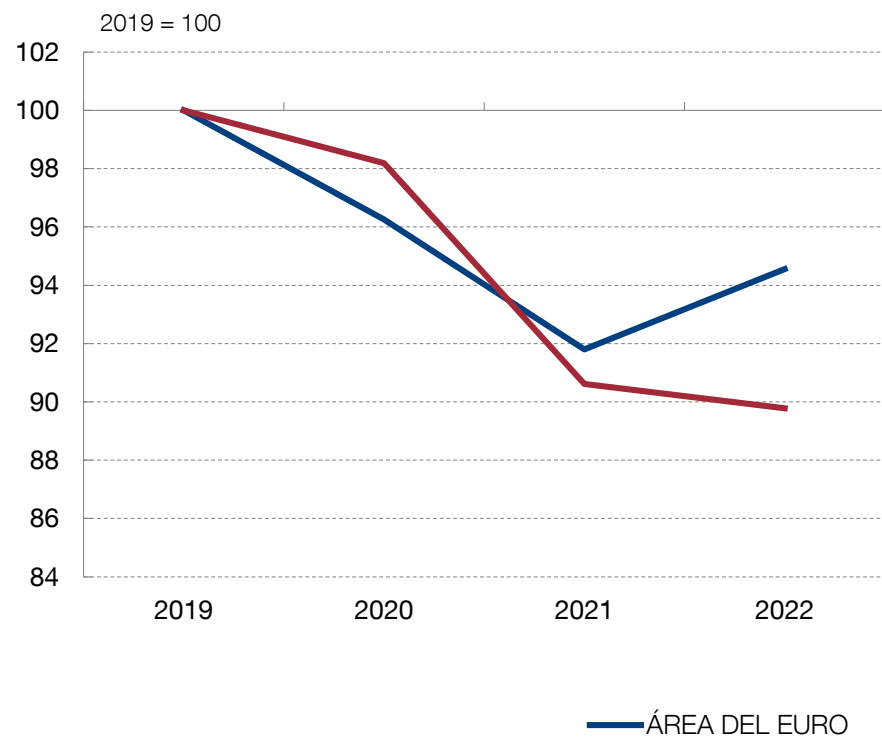
— ESPAÑA
 - - - UEM (a)

Fuente: Eurostat. Último dato observado: III TR 2024.

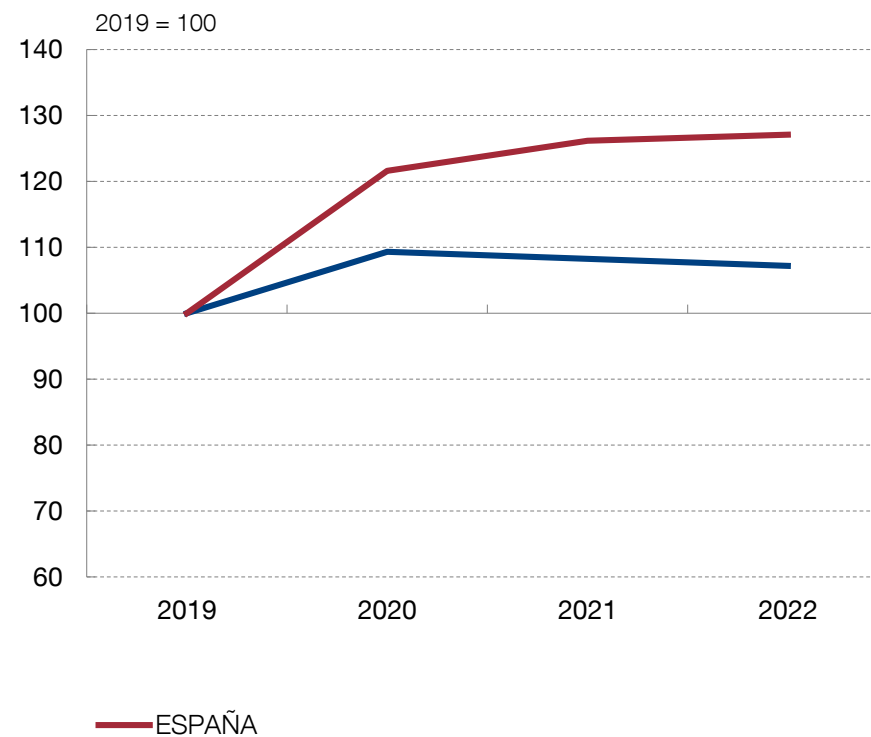
(a) Las series de la UEM no incluyen a Irlanda.

LA DEBILIDAD RECIENTE DE LA INVERSIÓN EN ESPAÑA SE CONCENTRARÍA EN EL SECTOR PRIVADO

INVERSIÓN PRIVADA EN % DEL PIB



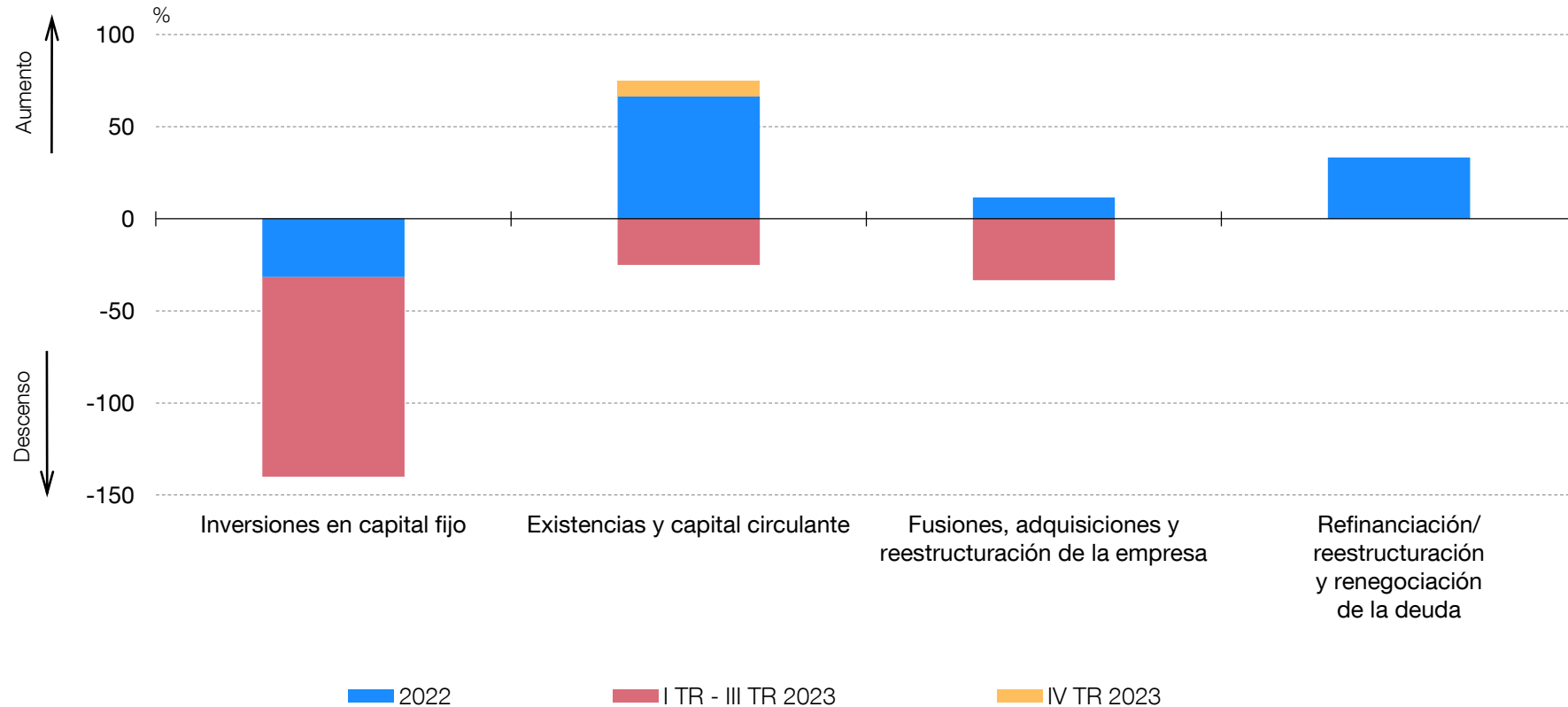
INVERSIÓN PÚBLICA EN % DEL PIB



Fuente: Eurostat.

EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LAS EMPRESAS HABRÍAN DEMANDADO FONDOS PARA FINANCIAR EXISTENCIAS Y CAPITAL CIRCULANTE, PERO NO PARA NUEVAS INVERSIONES ...

CONTRIBUCIÓN DE LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS DE LAS EMPRESAS EN ESPAÑA. EPB (a)

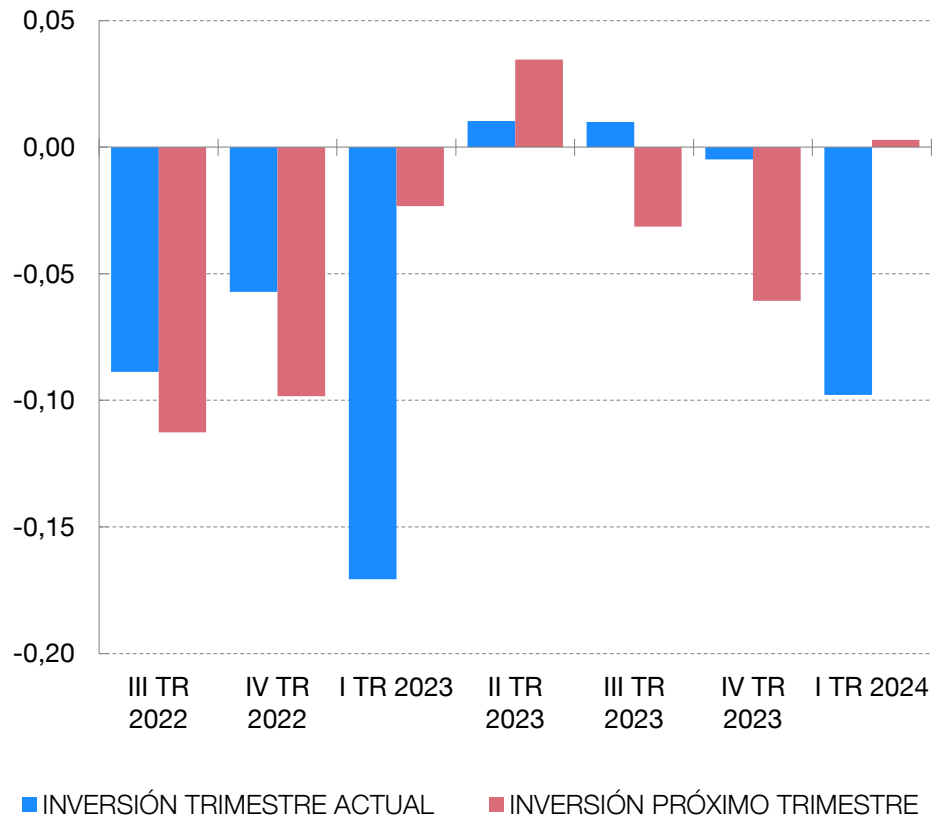


Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato observado: IV TR 2023.

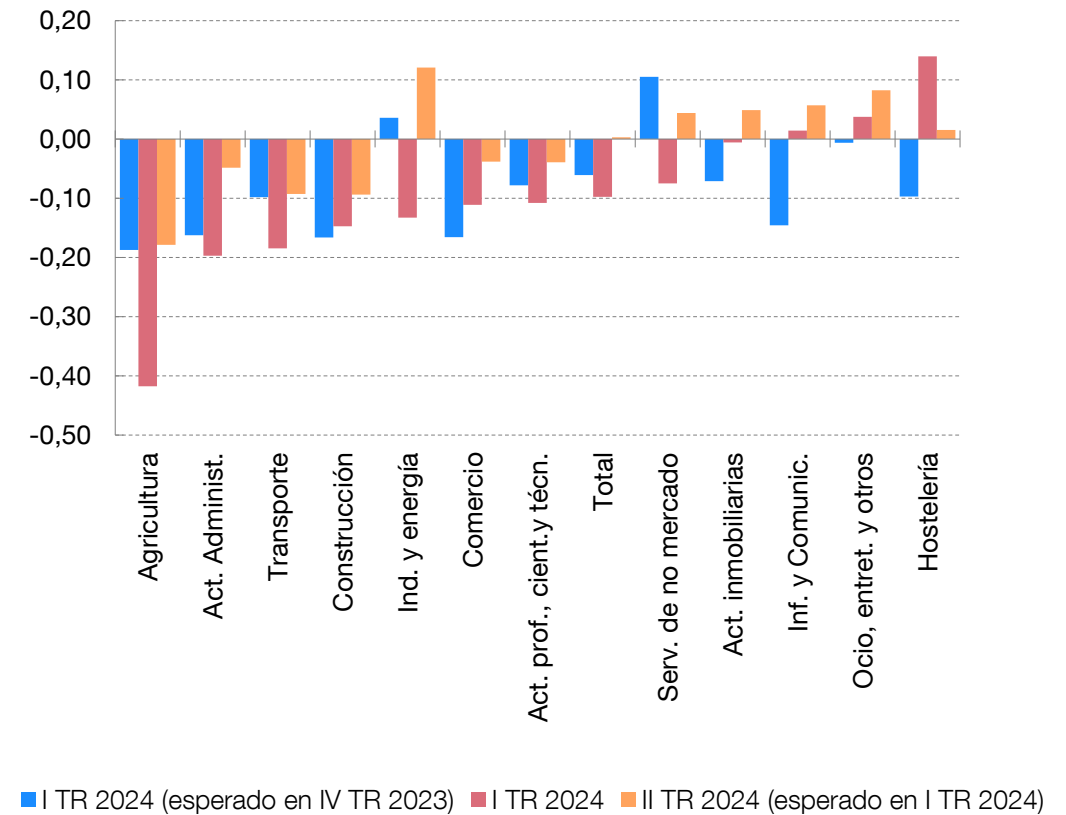
(a) Porcentaje de entidades que señalan que el factor ha contribuido a un aumento de la demanda de préstamos menos el de las que señalan que el factor ha contribuido a una disminución. Datos acumulados del período de referencia.

... ADEMÁS, DE ACUERDO CON LA EBAE, LAS EMPRESAS DECLARAN UNA EVOLUCIÓN MÁS NEGATIVA DE LA INVERSIÓN EN 1T24 RESPECTO A LO QUE ESPERABAN HACE TRES MESES

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA INVERSIÓN (a)



INVERSIÓN I TR 2024 (a)



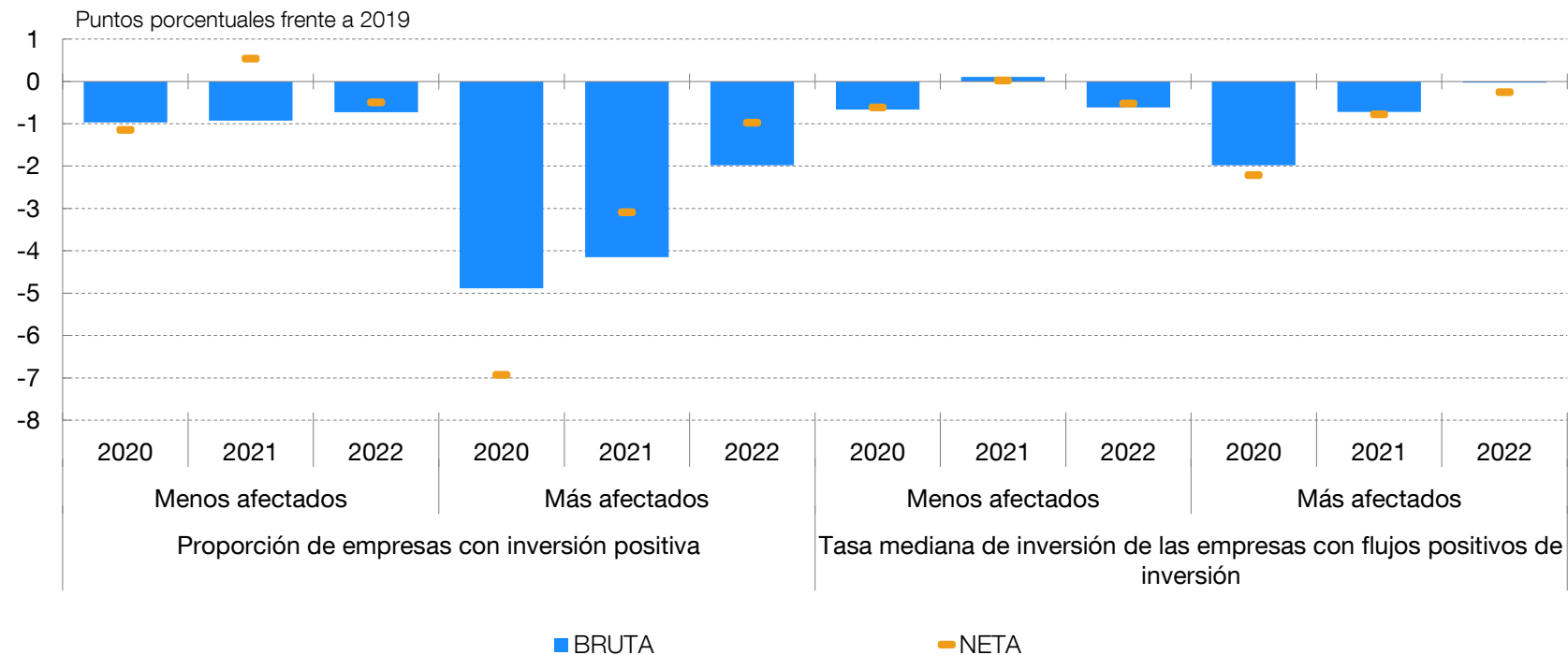
Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).

(a) Índice construido definido como Descenso significativo = -2; Descenso leve = -1; Estabilidad = 0; Aumento leve = 1 y Aumento significativo = 2.

UN ANÁLISIS DESAGREGADO DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA A PARTIR DE LA INFORMACIÓN DE LA CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA

- Las empresas de los sectores más afectados por la pandemia –i.e., hostelería, actividades recreativas y transporte– sufrieron las caídas más acusadas en la inversión durante ese período, tanto en el margen intensivo como en el extensivo, sin llegar a recuperar en 2022 los niveles de 2019

INVERSIÓN EMPRESARIAL POR SECTORES AFECTADOS POR LA PANDEMIA (a)

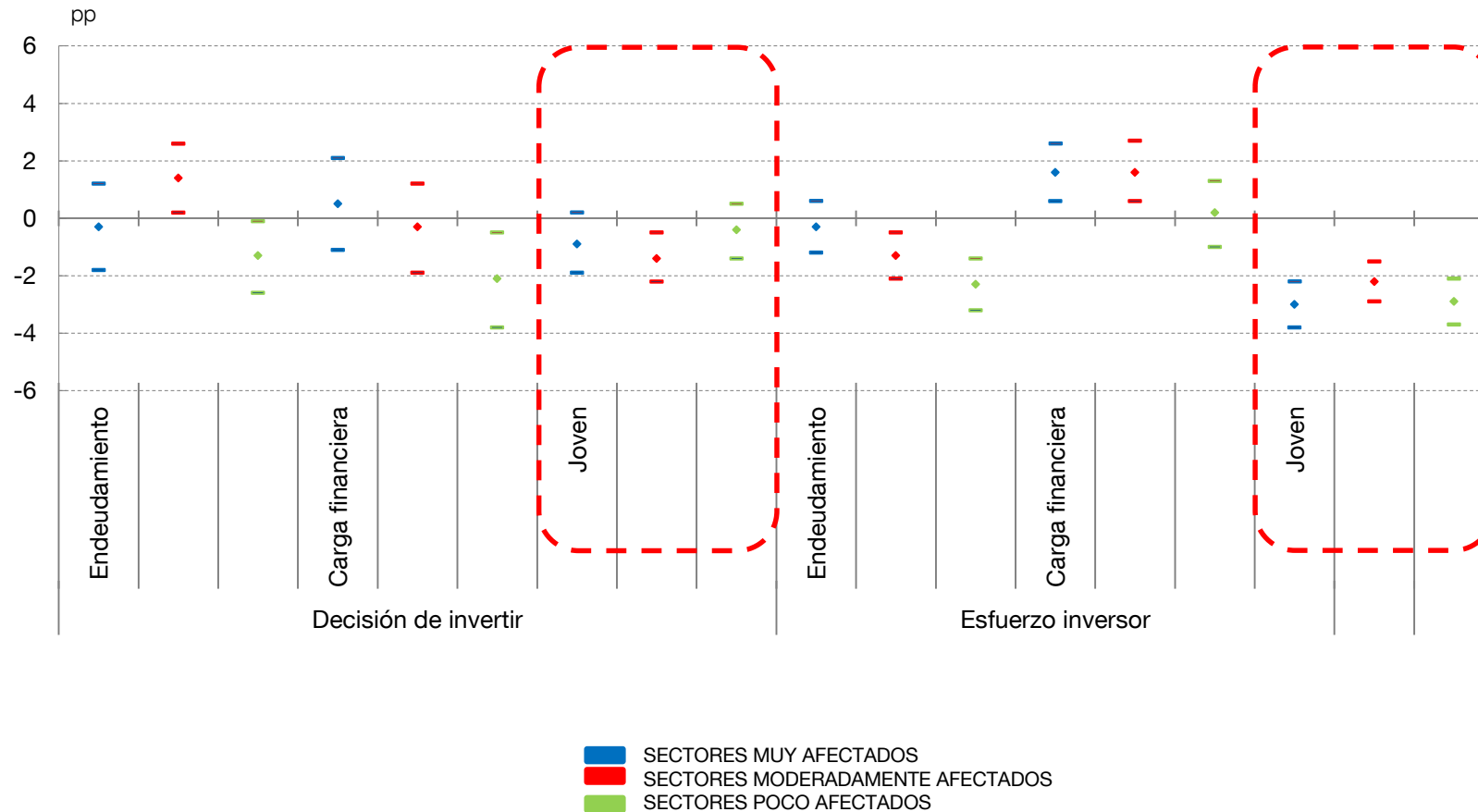


Fuente: Banco de España.

(a) Se definen como sectores más (menos) afectados por la pandemia aquellos [un tercio (dos tercios) del total] en los que la caída mediana de las ventas en 2020 fue más (menos) intensa.

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS MÁS JÓVENES SE HABRÍA VISTO PARTICULARMENTE AFECTADA DESDE LA PANDEMIA

IMPACTO DIFERENCIAL DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA DE LA SITUACIÓN FINANCIERA Y EDAD DE LAS EMPRESAS (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Los diamantes representan los coeficientes estimados asociados a cada una de las variables, mientras que los guiones delimitan el intervalo de confianza para el valor de dicho coeficiente para un nivel de confianza del 95%.

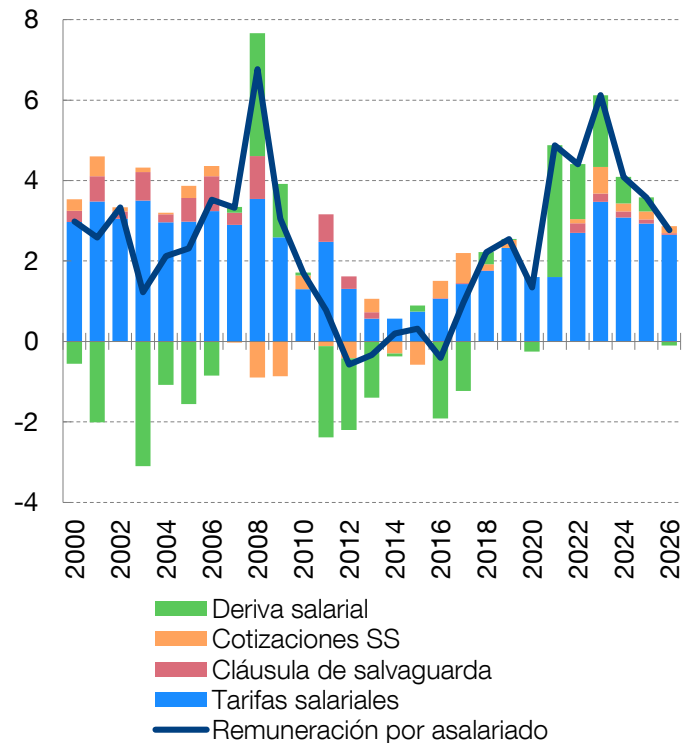
ÍNDICE

1. Contexto exterior
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. Evolución reciente de la inversión
 - 4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo**
 - 4.3. Exposición de las empresas españolas a China

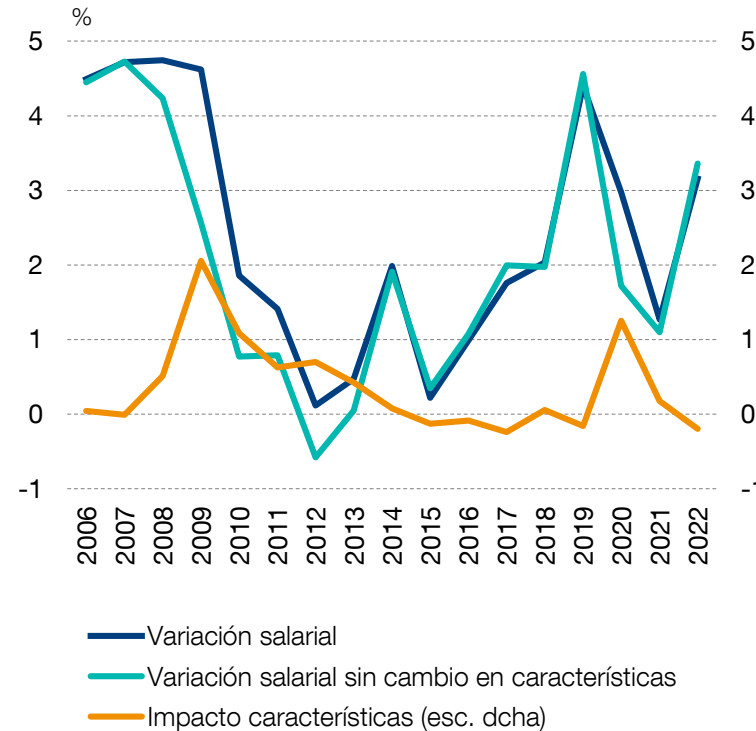
DESDE 2021, LA DERIVA SALARIAL HA SIDO POSITIVA EN ESPAÑA, ALGO INFRECUENTE EN PERÍODOS EXPANSIVOS Y QUE NO PARECE EXPLICARSE POR CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LOS OCUPADOS

- En otros países europeos, sin embargo, la deriva salarial ha mostrado, habitualmente, un comportamiento pro-cíclico relacionado con el grado de tensionamiento en el mercado de trabajo

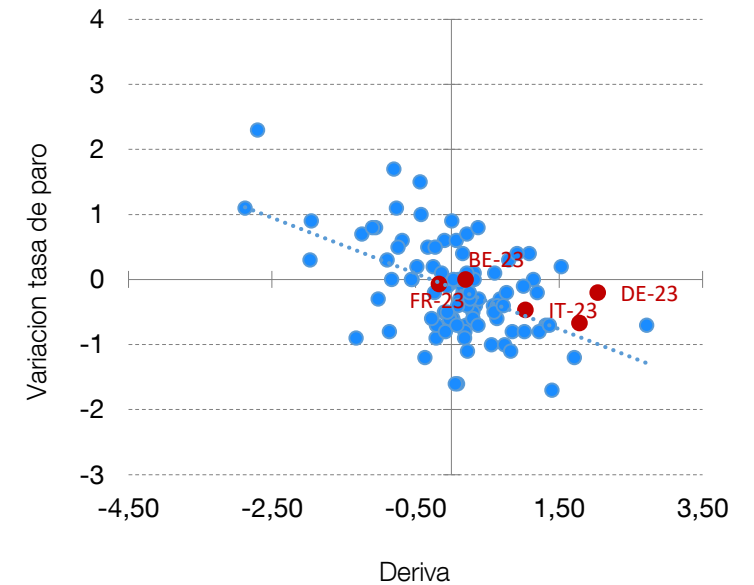
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO Y CONTRIBUCIONES



CAMBIOS EN LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS TRABAJADORES Y CRECIMIENTO SALARIAL (a)



DERIVA SALARIAL Y TASA DE PARO (Ale., Fra., Ita., y Bél.; 1996-2019)



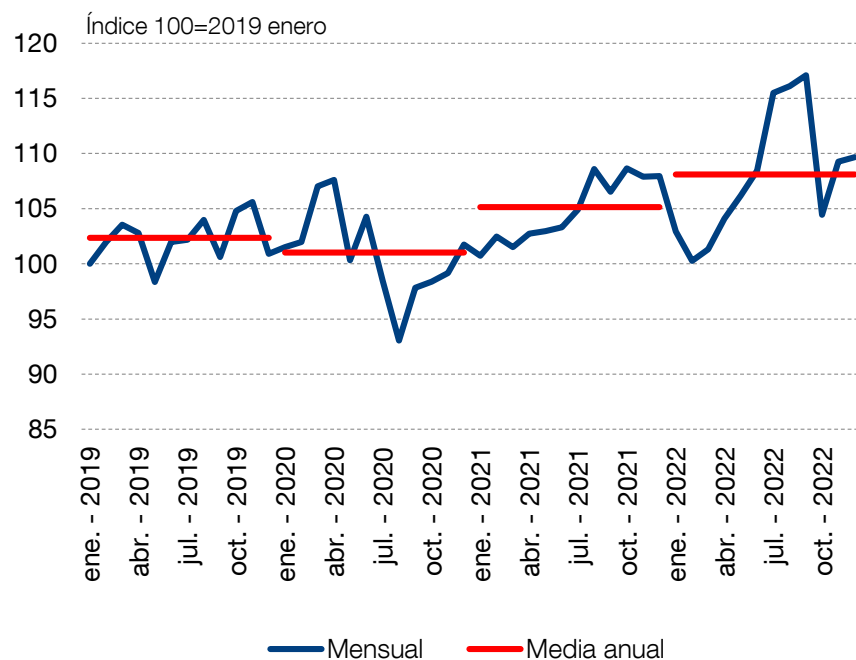
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Muestra Continua de Vidas Laborales, Banco de España y Eurostat.

(a) La variación salarial sin cambio en características se estima a partir de una ecuación salarial que relaciona el salario individual de cada trabajador con sus características (género, edad, grupo de cotización, nacionalidad y antigüedad). A partir de esta ecuación, se calcula la variación a características constantes para cada dos años consecutivos y la diferencia con la variación salarial total es el efecto de los cambios en la composición del empleo. Véase [Galán y Puente \(2014\)](#) para más detalles.

ESTA DERIVA SALARIAL POSITIVA PODRÍA DEBERSE, AL MENOS EN PARTE, AL TENSIONAMIENTO ACTUAL EN EL MERCADO LABORAL ESPAÑOL Y A LA DIFICULTAD PARA CUBRIR ALGUNAS VACANTES

- Además de esta evidencia micro, también se observa una relación positiva entre la tasa de vacantes y la deriva salarial por ramas de actividad

PORCENTAJES DE VACANTES SIN NINGÚN CANDIDATO SOBRE TOTAL DE VACANTES (PORTAL ONLINE)



CORRELACIÓN ENTRE EL SALARIO OFRECIDO DE NUEVAS VACANTES Y LA DIFICULTAD PARA CUBRIR VACANTES SIMILARES CON ANTERIORIDAD (a)

	Ln (salario mediano)
No disponer de candidatos en vacantes similares durante los 6 meses anteriores	0,02 (0,007)**
Año y mes	Sí
Nivel educativo	Sí
Empresa	Sí
Observaciones	7.704
R ²	0,6

Fuente: Elaboración propia con los datos de Infoempleo. Más detalles en el artículo Lacuesta, Regil, Sánchez y Tomás de próxima publicación.

(a) Resultado de una regresión del logaritmo del salario mediano de las vacantes que requieren un nivel formativo determinado sobre una variable ficticia que toma valor 1 si la misma empresa no ha tenido candidatos durante los 6 meses anteriores en al menos un 50% de las vacantes con el mismo requisito formativo. Adicionalmente se añaden efectos fijos de formación, el mes y año correspondiente y la empresa. En paréntesis desviación estándar y los asteriscos significan que el coeficiente es significativo al 95%.

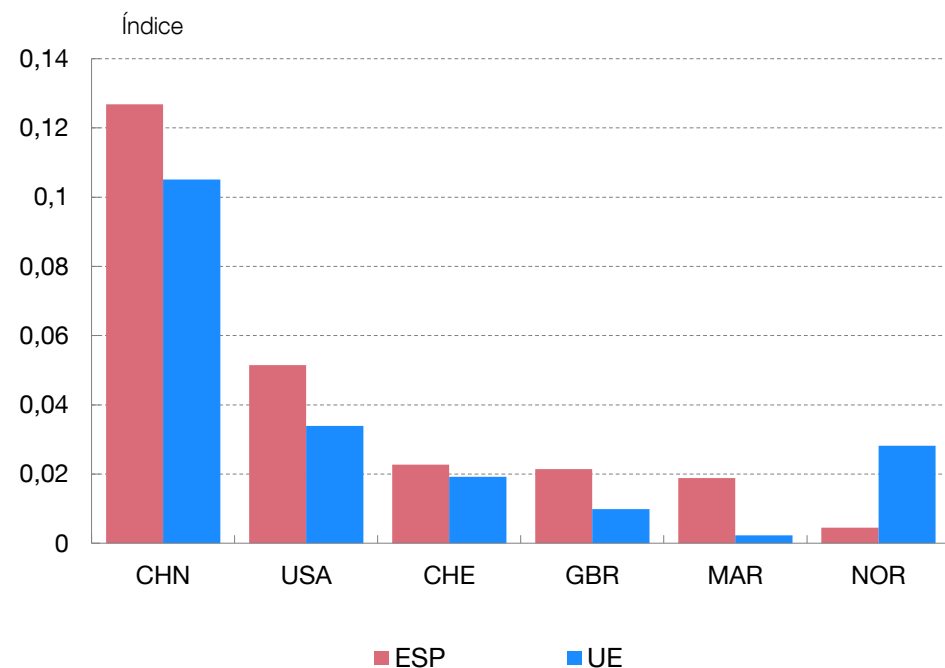
ÍNDICE

1. Contexto exterior
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. Evolución reciente de la inversión
 - 4.2. Deriva salarial y tensionamiento en el mercado de trabajo
 - 4.3. Exposición de las empresas españolas a China**

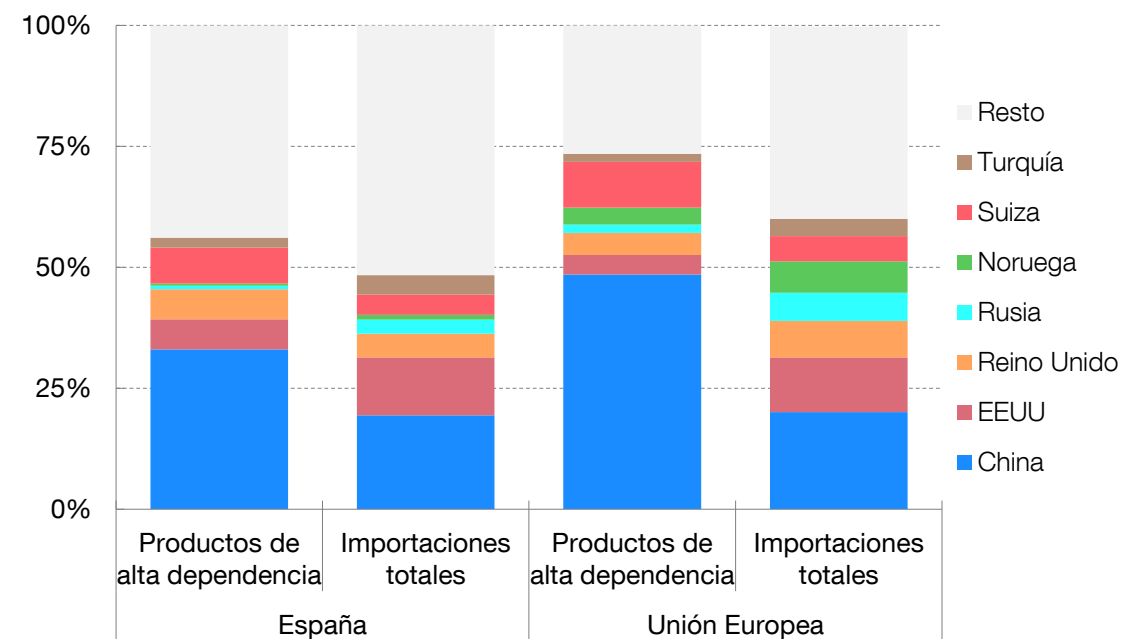
CHINA SUPONE LA PRINCIPAL FUENTE DE VULNERABILIDAD COMERCIAL PARA ESPAÑA Y LA UE TANTO POR EL VOLUMEN, COMO POR LA CONCENTRACIÓN Y LA NATURALEZA DE LAS IMPORTACIONES

- Los productos de “alta dependencia” son aquellos cuyos índices de concentración, escasez y sustituibilidad superan los umbrales de referencia definidos por la Comisión Europea

CONCENTRACIÓN BILATERAL DE LAS IMPORTACIONES EN 2022 (a)



IMPORTACIONES TOTALES Y DE PRODUCTOS “DE ALTA DEPENDENCIA” EN 2022 (b)



Fuentes: CEPII-BACI y Eurostat (2022). Véase [Ioannou y Pérez \(2023\)](#) para más detalles sobre la metodología empleada.

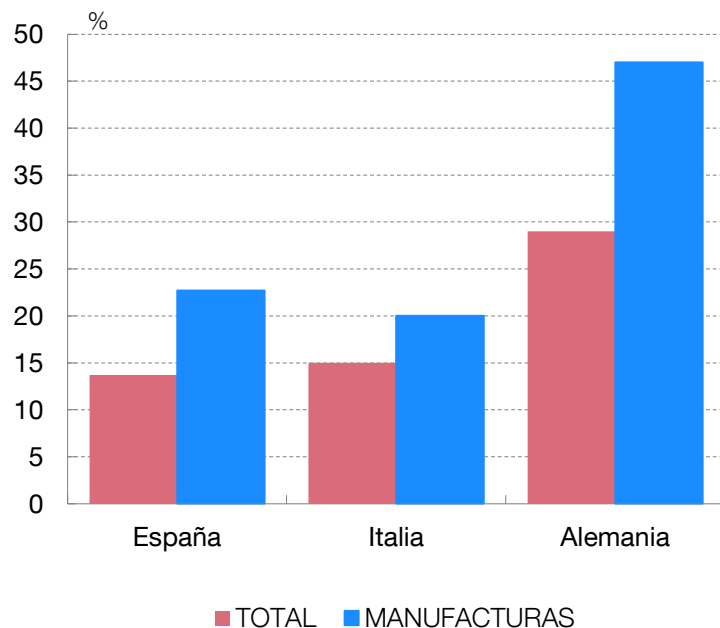
(a) La concentración de importaciones bilaterales se mide ponderando el peso de las importaciones para cada grupo de productos para el cual el país socio es el principal proveedor, por el índice de concentración de importaciones del respectivo grupo de productos. El índice de concentración es un índice Herfindahl-Hirschman (suma cuadrática de las cuotas de los distintos países proveedores).

(b) Importaciones provenientes de fuera de la UE y categorías de productos definidas a nivel de 6 dígitos.

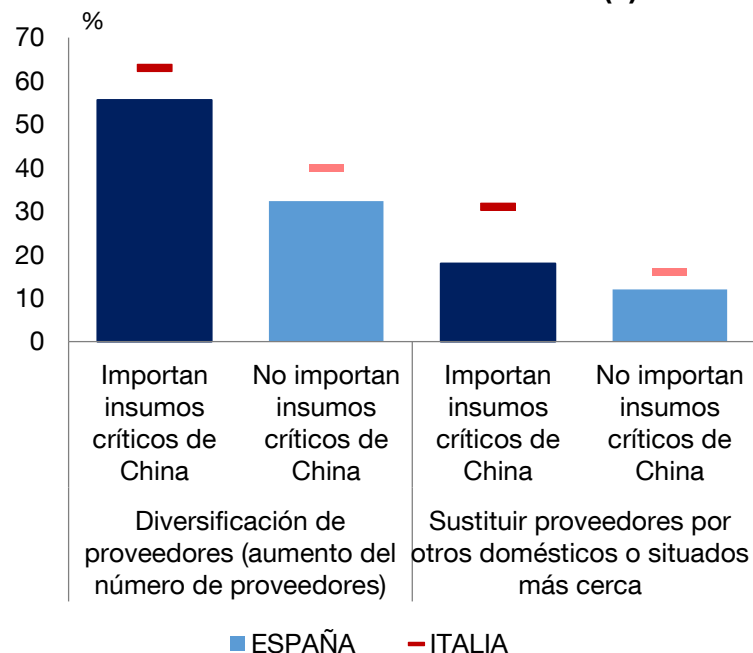
LAS EMPRESAS QUE IMPORTAN INSUMOS CRÍTICOS DE CHINA ESTÁN REORGANIZANDO SUS SUMINISTROS MÁS ACTIVAMENTE QUE EL RESTO, PERO MUCHAS AÚN NO HAN TOMADO MEDIDAS

- Los insumos “críticos” son aquellos insumos sin los que, a juicio de las empresas encuestadas, una parte relevante de su proceso de producción no se podría llevar a cabo, o sufriría retrasos significativos o una reducción en la calidad de los bienes/servicios ofrecidos

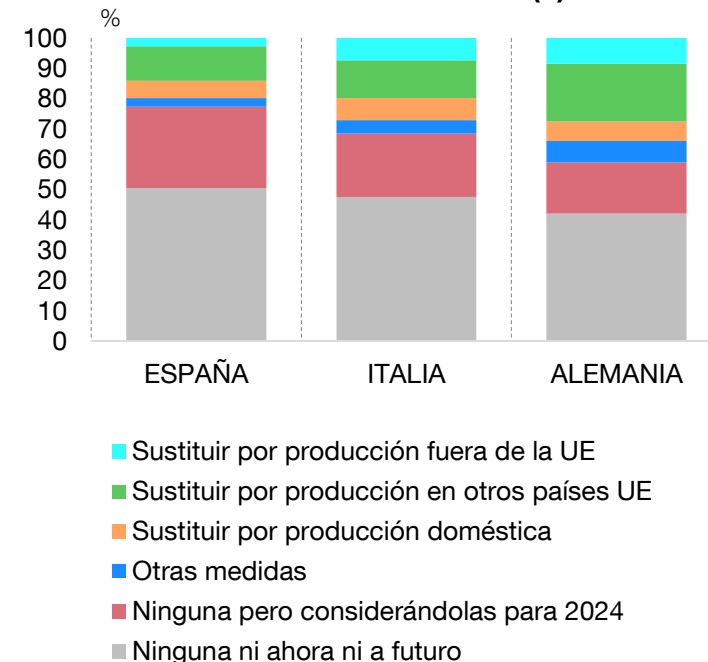
EMPRESAS QUE IMPORTAN INSUMOS CRÍTICOS DE CHINA (a)



EMPRESAS REORGANIZANDO SUS CADENAS DE SUMINISTRO (b)



ESTRATEGIAS PARA REDUCIR LA DEPENDENCIA COMERCIAL DE CHINA (b)



Fuentes: EBAE (Banco de España), [Bundesbank](#) y [Borin et al. \(2023\)](#).

Las respuestas se ponderan para obtener resultados representativos para la población de empresas del respectivo país.

(a) Solo empresas de más de 20 empleados y sin incluir el sector primario.

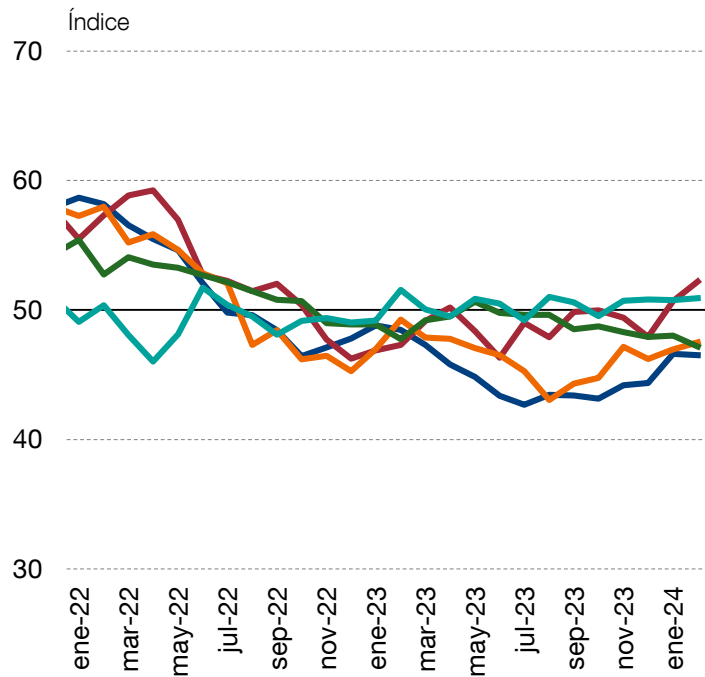
(b) Solo empresas manufactureras de más de 20 empleados.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

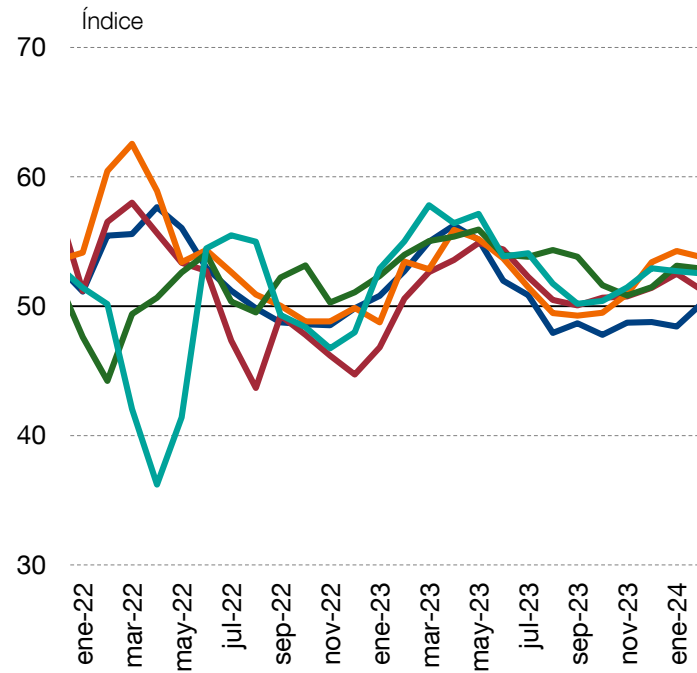


LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS INDICADORES PMI REFLEJA UNA CIERTA ESTABILIZACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL, INCLUSO EN LAS MANUFACTURAS

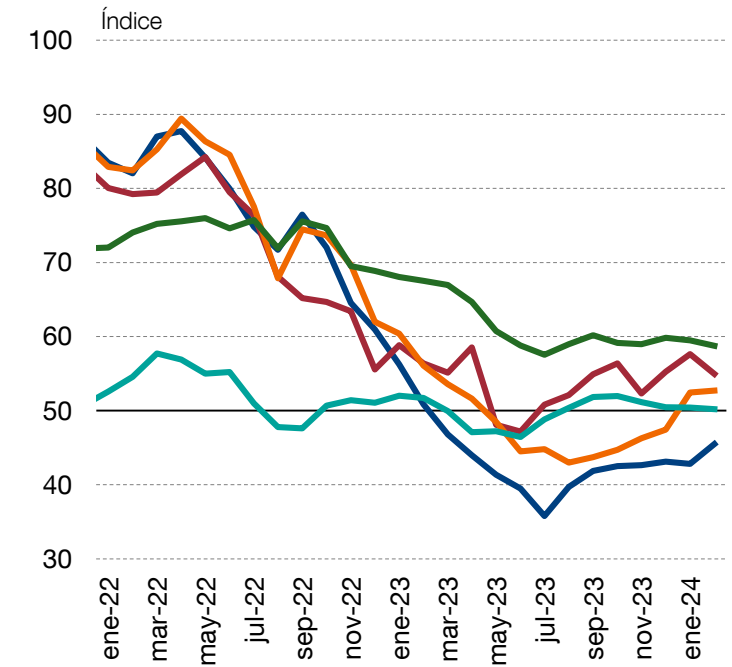
PMI MANUFACTURAS



PMI SERVICIOS



PMI PRECIOS DE INPUTS: MANUFACTURAS



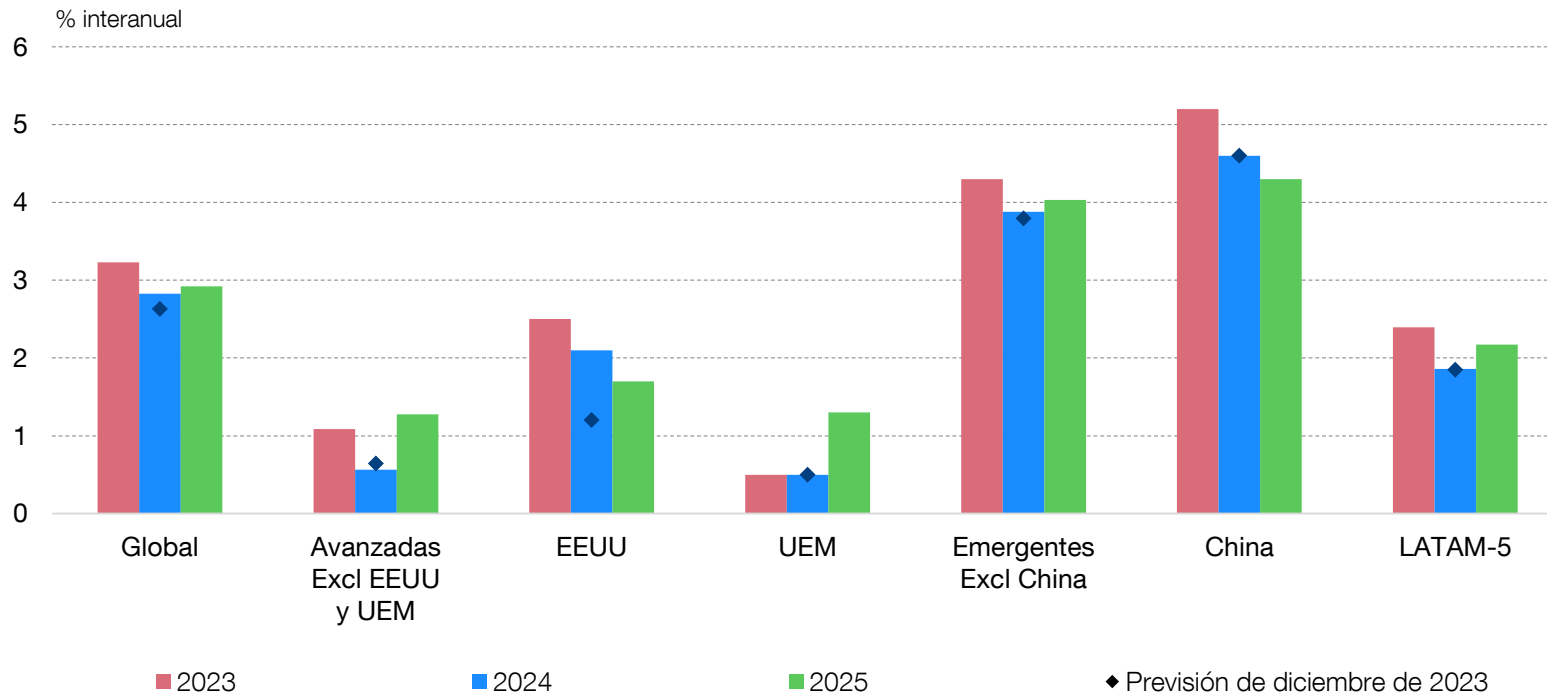
UEM ESTADOS UNIDOS REINO UNIDO JAPÓN CHINA

Fuente: S&P Global. Último dato observado: febrero de 2024.



LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO MUNDIAL PARA 2024 SE HAN REVISADO LIGERAMENTE AL ALZA EN LOS ÚLTIMOS MESES, FUNDAMENTALMENTE DEBIDO A ESTADOS UNIDOS

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB

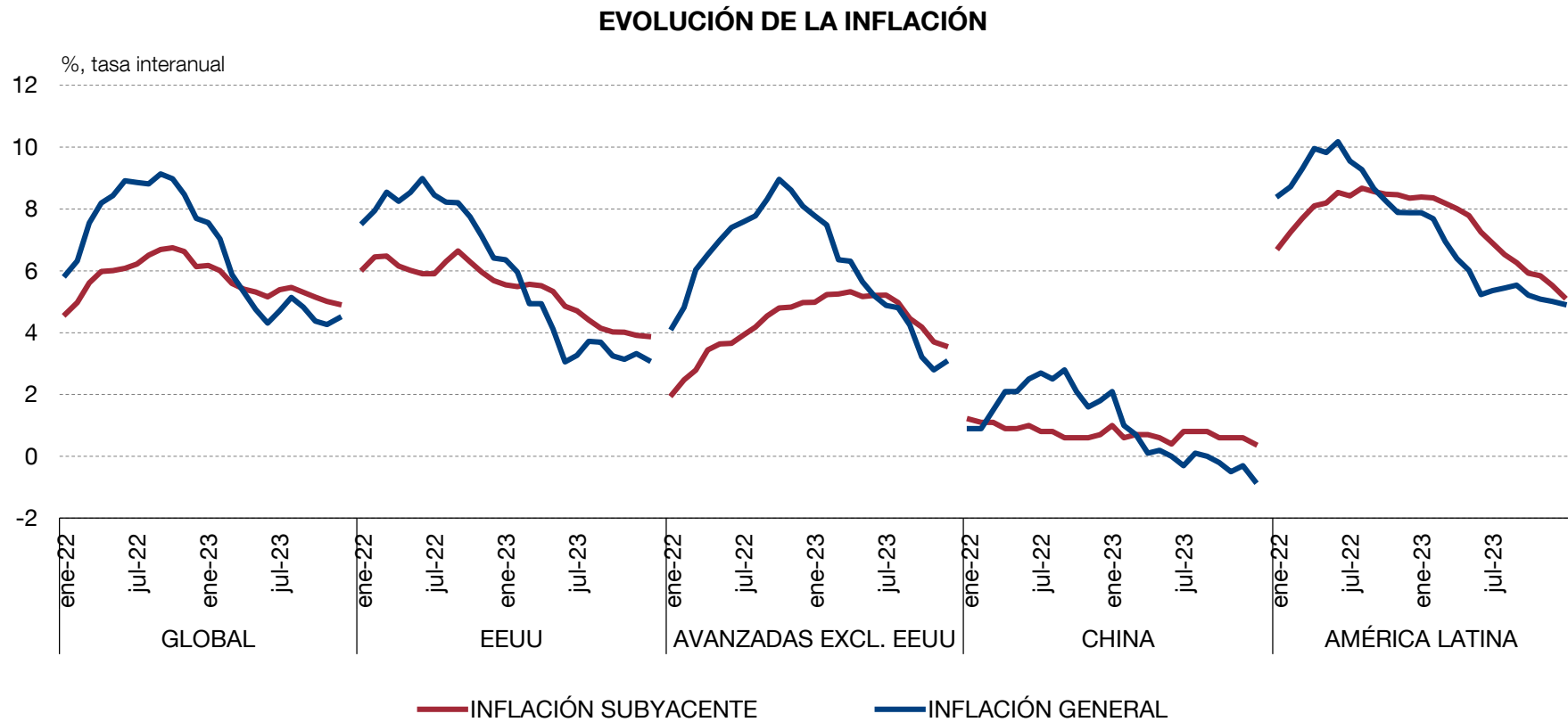


Fuente: Consensus Forecast (febrero de 2024).

(a) Se incluyen en Avanzadas (excl. EEUU y UEM): Canadá, Japón, Noruega, Suecia, Suiza y Reino Unido; en Emergentes (excl. China): India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Bulgaria, Croacia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, Rusia, Turquía y Ucrania; y en LATAM- 5: México, Colombia, Perú, Chile y Brasil. Por último, en Global se incluyen los anteriores más EEUU, UEM y China.



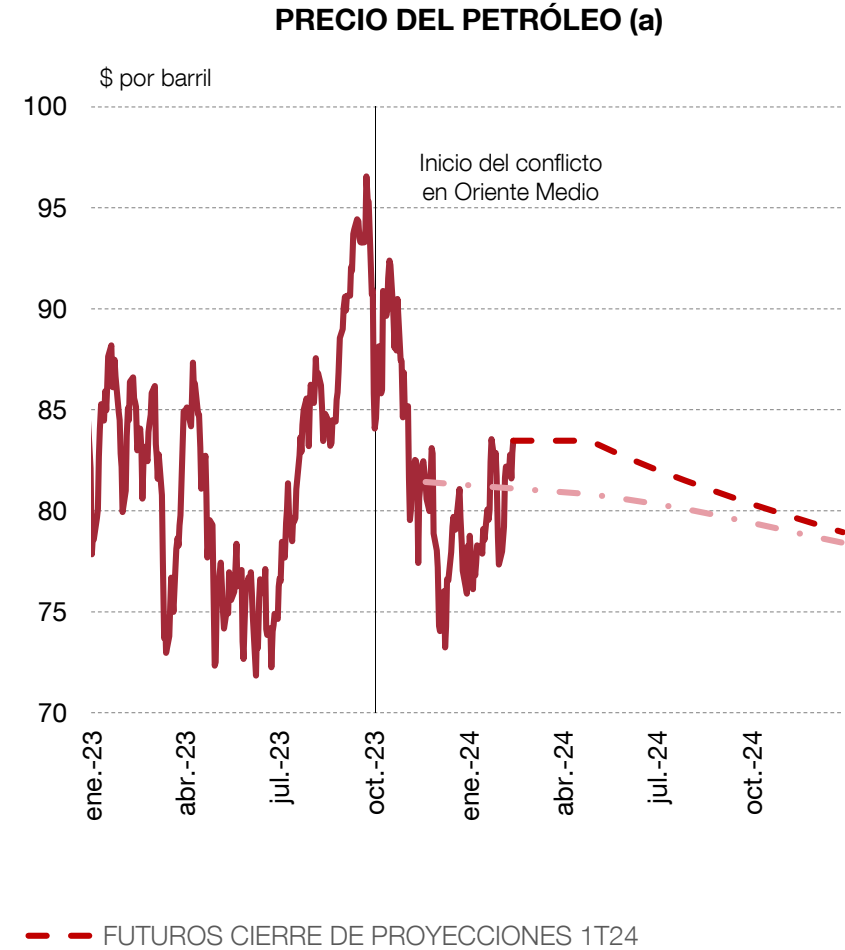
LAS TASAS DE INFLACIÓN, TANTO GENERAL COMO SUBYACENTE, HAN SEGUIDO MODERÁNDOSE EN LOS ÚLTIMOS MESES EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS MUNDIALES



Fuentes: Estadísticas nacionales. Último dato observado: diciembre de 2023 para agregado global y avanzadas excl. EEUU; enero de 2024 para el resto.



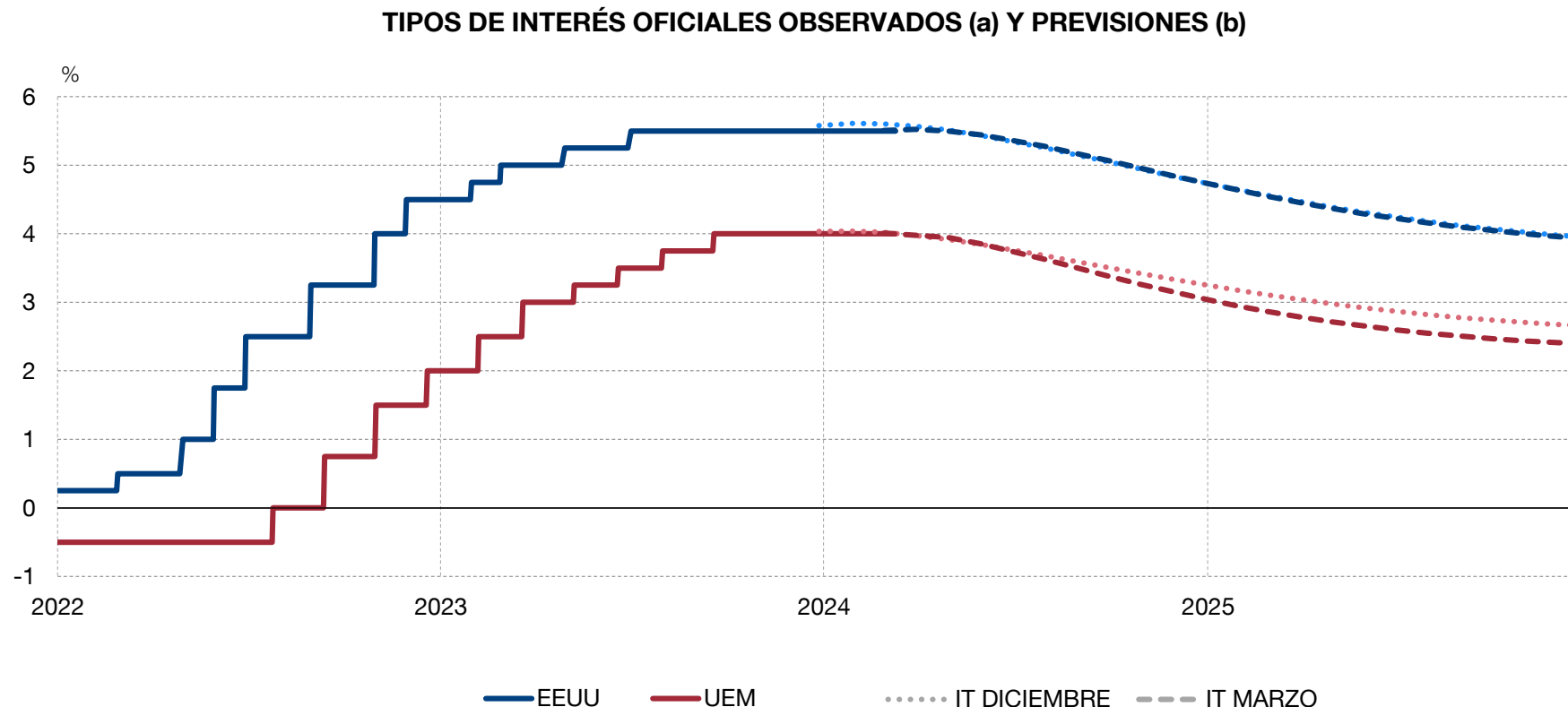
EN LOS ÚLTIMOS MESES, EL PRECIO DEL GAS NATURAL HA SORPRENDIDO A LA BAJA, MIENTRAS QUE EL PRECIO DE PETRÓLEO PARECE ESTABILIZARSE



Fuentes: Bloomberg y Refinitiv. Último dato observado: 14 de febrero.

(a) Se representan el precio del gas TTF (nombre que recibe el mercado virtual del gas de Países Bajos, que sirve como referencia para el precio europeo del gas) y el precio del barril de petróleo Brent.

LOS BANCOS CENTRALES DE LAS ECONOMÍAS AVANZADAS MANTIENEN INALTERADOS SUS TIPOS DE INTERÉS. LOS INVERSORES ANTICIPAN QUE ESTOS INICIARÁN PRONTO UN CICLO DE BAJADAS



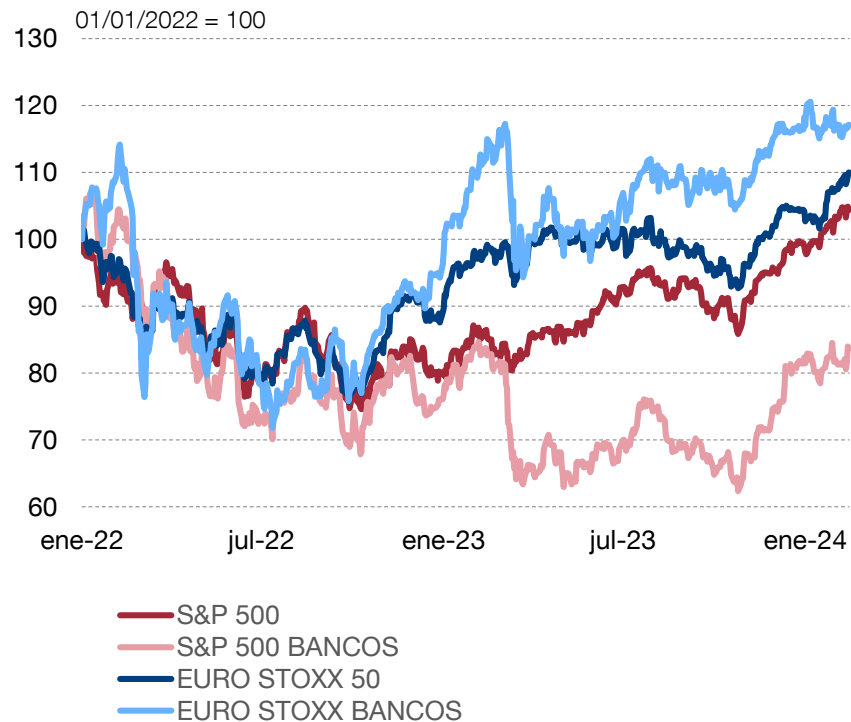
Fuentes: Refinitiv Datastream, Banco Central Europeo, Reserva Federal de Estados Unidos, Bloomberg Data License y elaboración propia.

(a) Los tipos de interés oficiales observados son el tipo de interés de la facilidad de depósitos en el caso de la UEM y, en EEUU, el límite superior del rango objetivo para los tipos de interés que marca la FED para los préstamos a un día que realizan las instituciones bancarias con los saldos que mantienen en sus cuentas de reservas en la Reserva Federal (Fed Funds Rate).

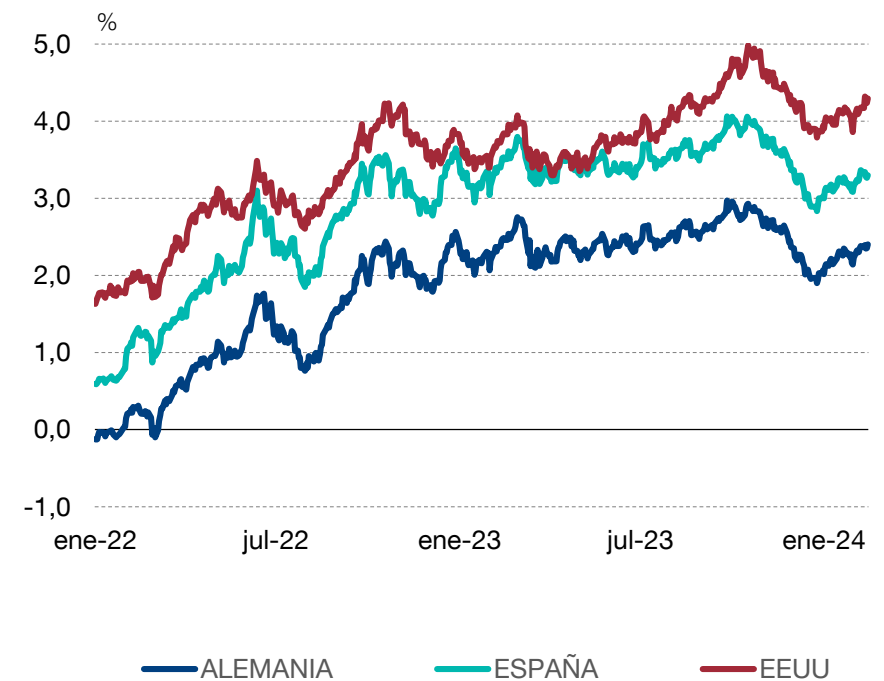
(b) Las previsiones son los forwards instantáneos que se derivan de estimar una curva de tipos de interés con los datos de mercado de los OIS a distintos plazos, utilizando el modelo paramétrico de Svensson (1994) y añadiéndole el diferencial entre el tipo oficial (tipo de la facilidad de depósitos para la UEM o límite superior objetivo del “Fed Funds Rate” para EEUU) y el tipo de interés a un día en la fecha de estimación (€STR o tipo efectivo del “Fed Funds Rate”, respectivamente).

PESE AL RECIENTE REPUNTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO, LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES HAN REGISTRADO UNA NOTABLE REVALORIZACIÓN DURANTE EL TRIMESTRE

ÍNDICES BURSÁTILES



TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA SOBERANA A DIEZ AÑOS

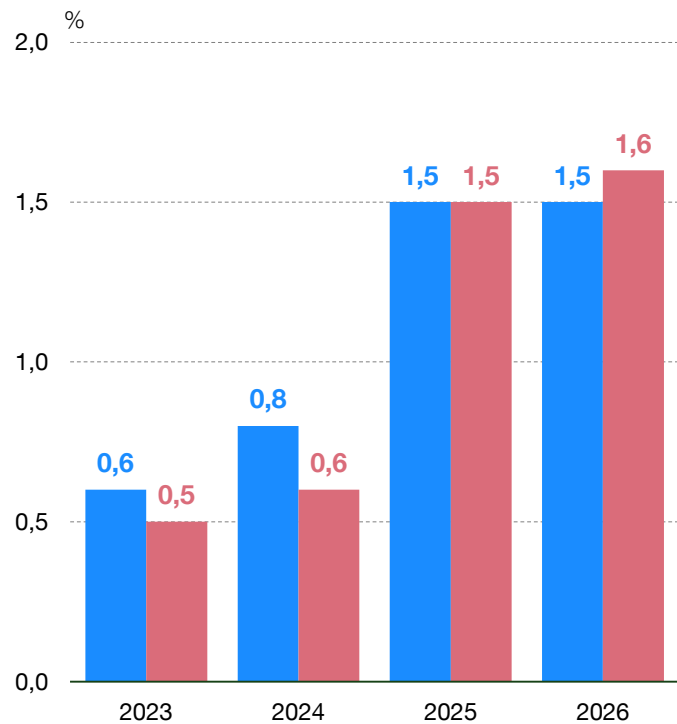


Fuentes: Refinitiv Datastream, Bloomberg Data License y elaboración propia. Última observación: 16/02/2024.

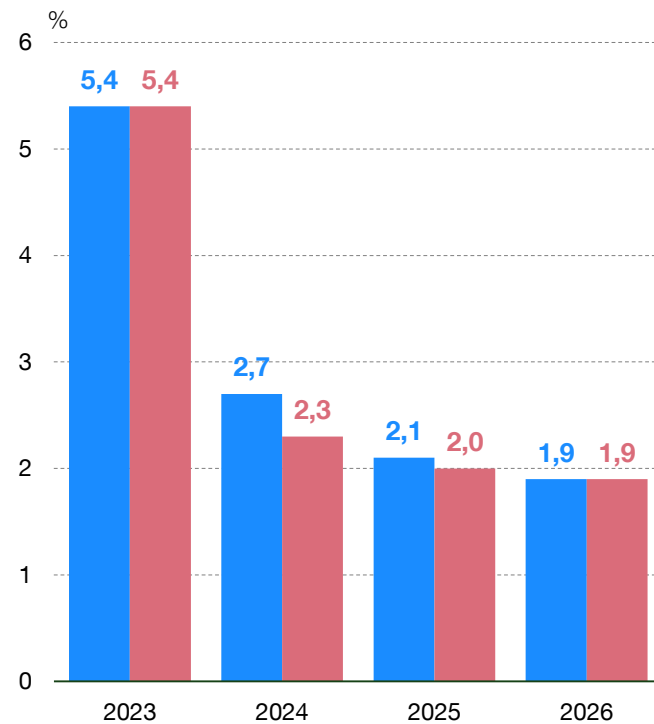


LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO REVISAN A LA BAJA EL CRECIMIENTO DEL PIB Y LA INFLACIÓN EN 2024

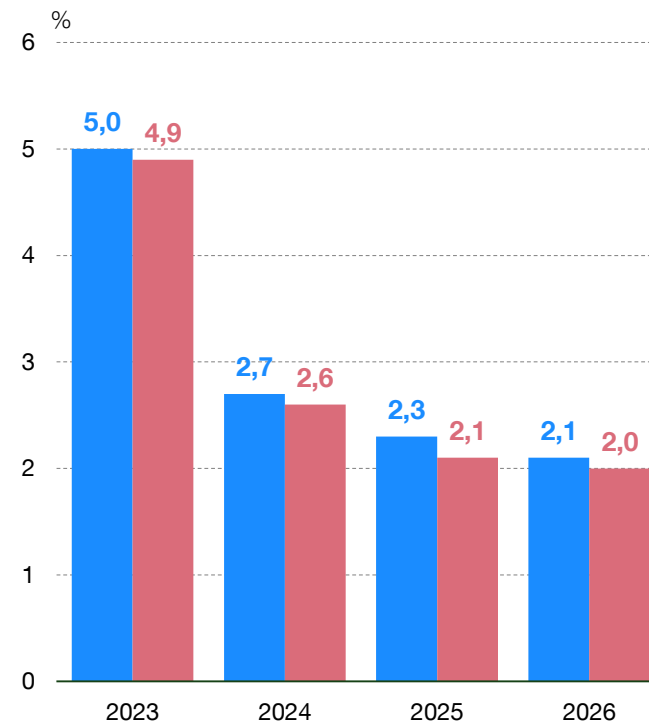
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



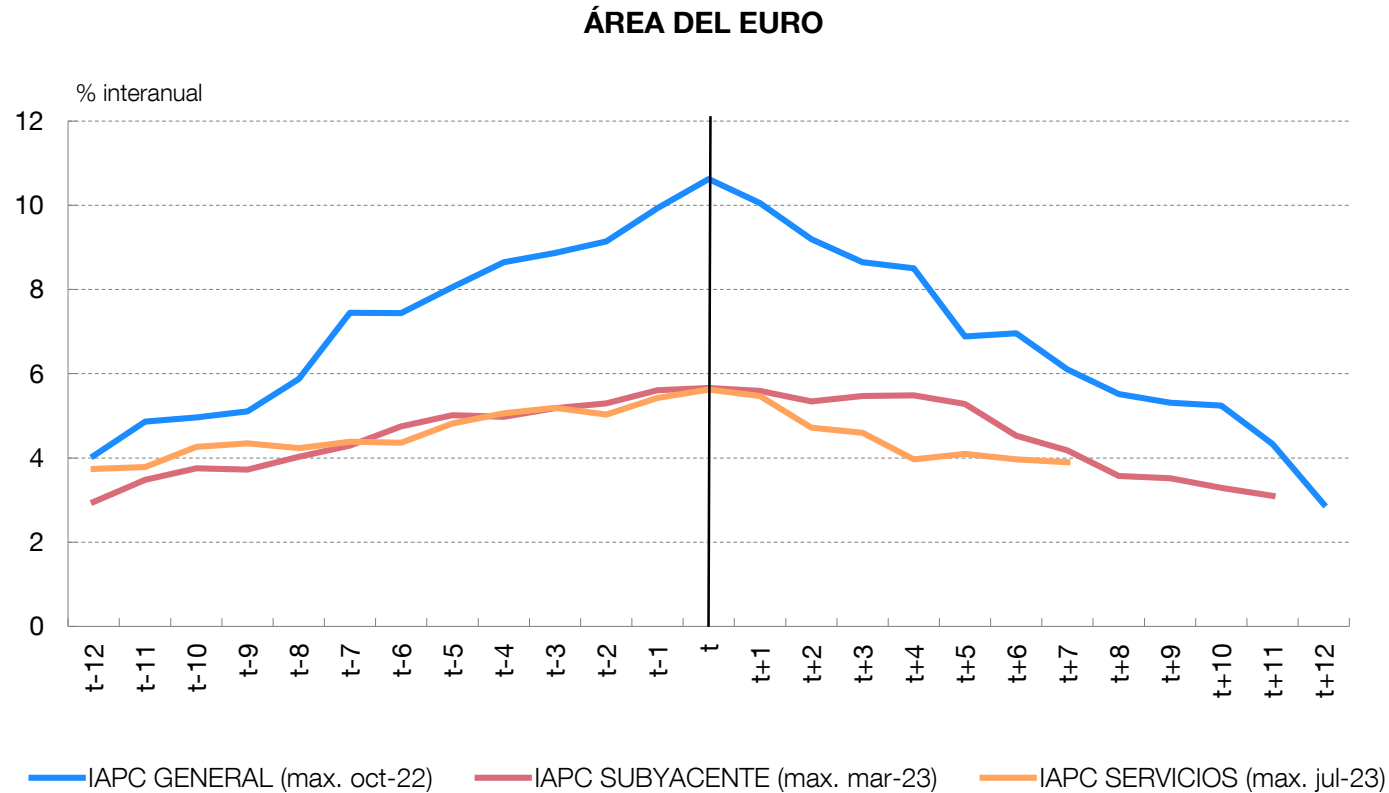
■ DICIEMBRE

■ MARZO

Fuente: Banco Central Europeo.



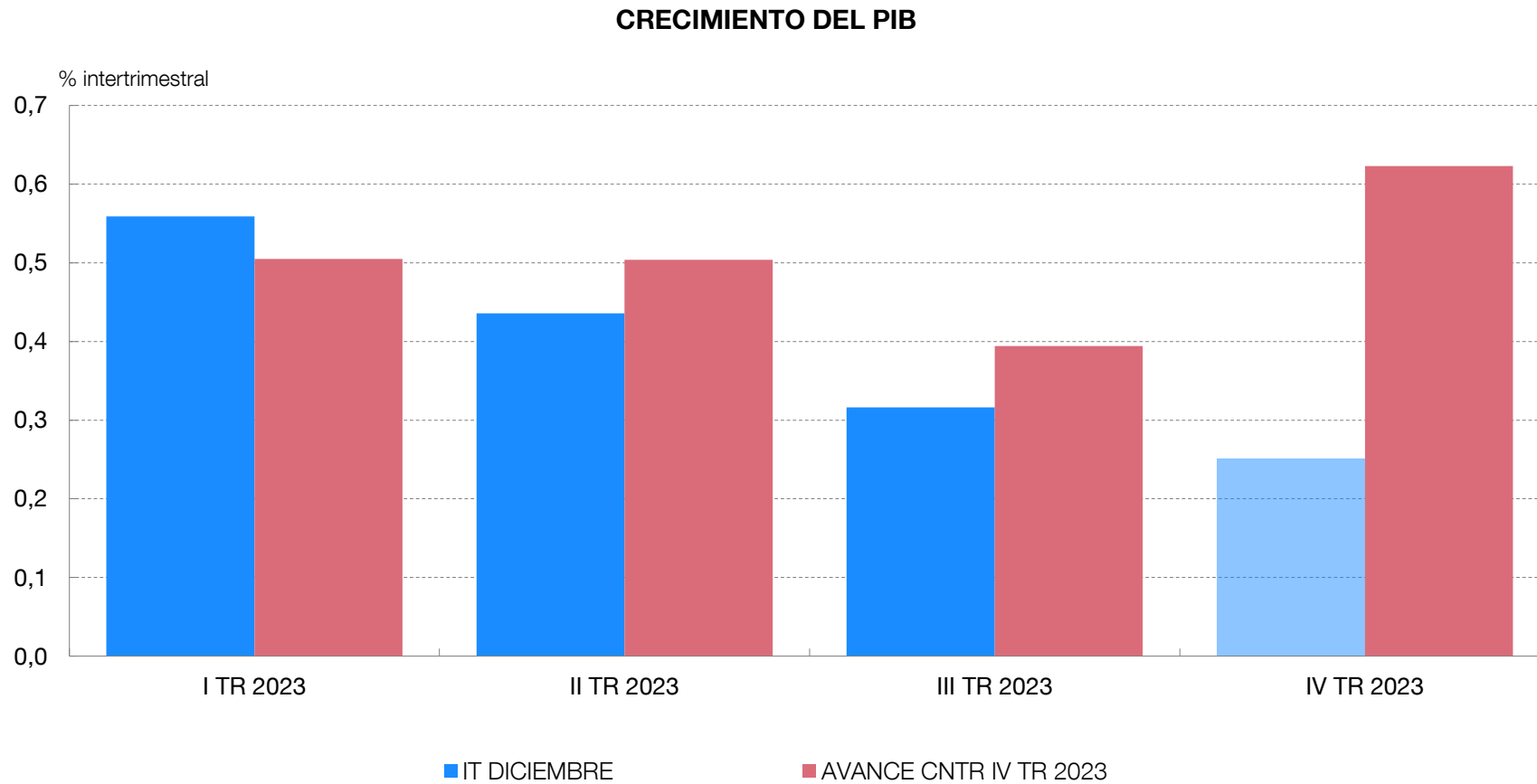
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS EN EL ÁREA DEL EURO ALREDEDOR DE SUS MÁXIMOS RECIENTES



Fuente: Eurostat.



ACELERACIÓN INESPERADA DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 4T23, HASTA EL 0,6%, Y LIGERA REVISIÓN AL ALZA DE LAS TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB EN 2T23 Y 3T23



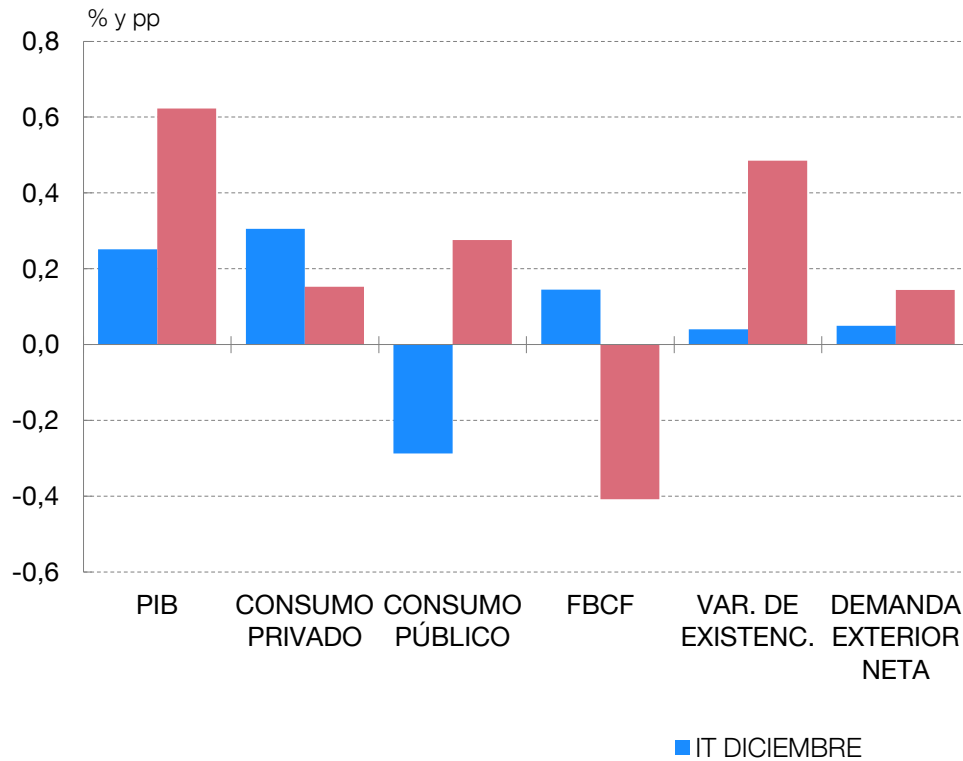
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



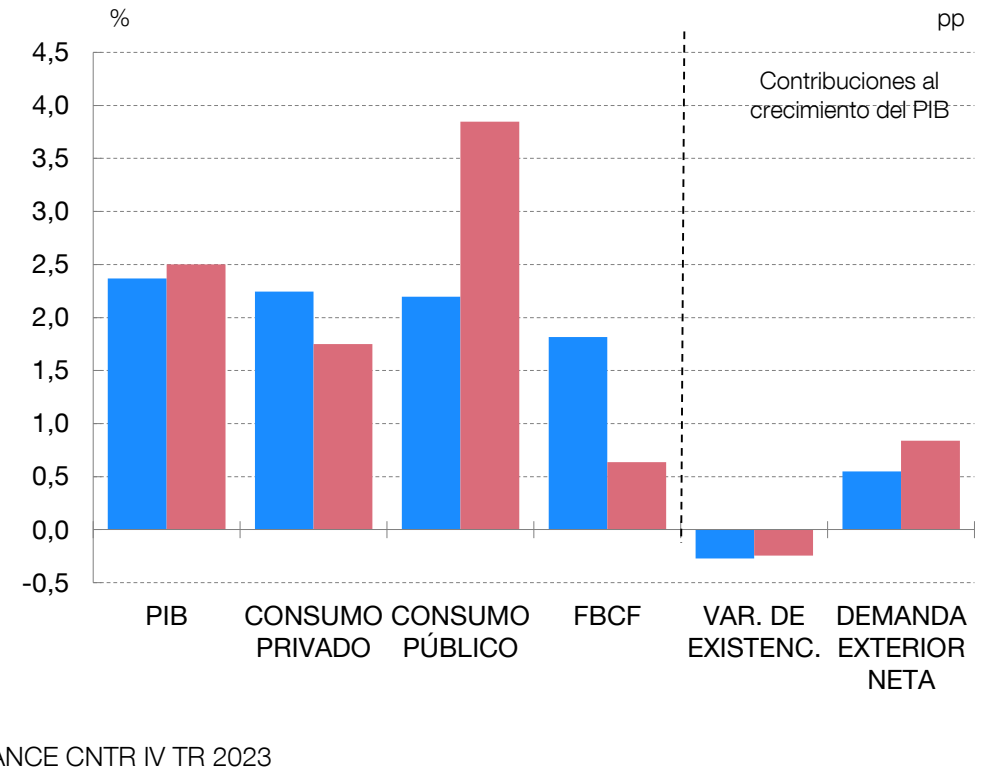
PESE A LAS SORPRESAS POSITIVAS QUE SE HAN REGISTRADO EN EL AVANCE DEL PIB DURANTE LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LA COMPOSICIÓN DE ESTE CRECIMIENTO OFRECE SEÑALES MIXTAS

- El crecimiento del PIB en 4T23 descansó, fundamentalmente, en el consumo público y en la variación de existencias, que sorprendieron al alza. En cambio, el comportamiento del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo sorprendió a la baja
- En el conjunto de 2023, el vigor del consumo público contrasta con el menor dinamismo del consumo privado y la debilidad de la inversión

CRECIMIENTO DEL PIB EN 4T23 Y CONTRIBUCIONES



CRECIMIENTO DEL PIB Y DE SUS COMPONENTES EN 2023



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



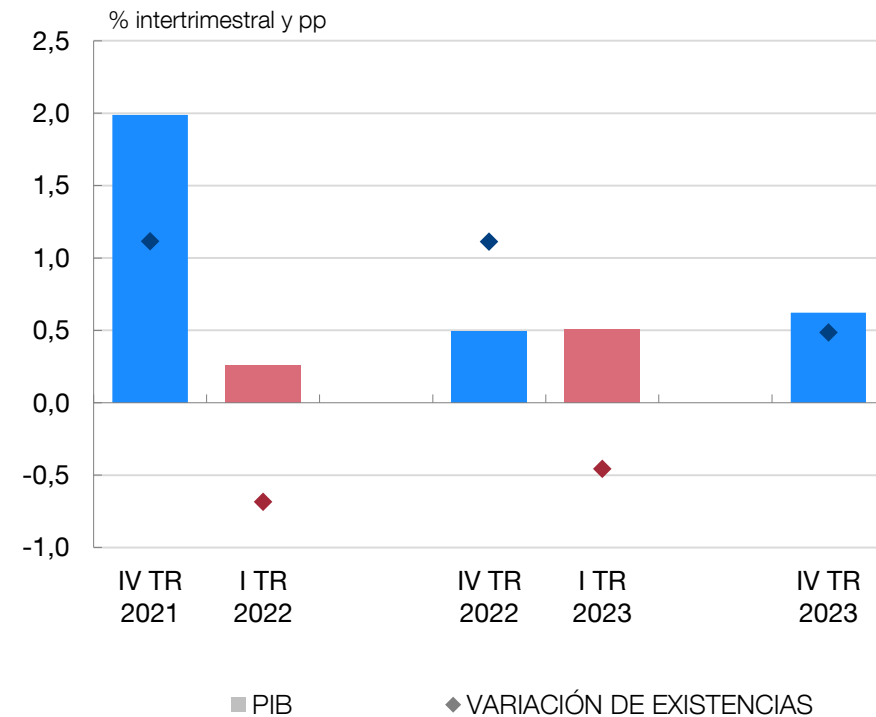
LA VARIACIÓN DE EXISTENCIAS HA PRESENTADO UNA ELEVADA VOLATILIDAD DESDE EL COMIENZO DE LA PANDEMIA

- En 2021 y 2022, la variación de existencias tuvo una contribución positiva bastante elevada al avance del PIB en el último trimestre del año. Sin embargo, en el trimestre siguiente –esto es, en el primer trimestre de 2022 y en el de 2023–, dicha contribución se tornó negativa

APORTACIÓN DE LA VARIACIÓN DE EXISTENCIAS AL CRECIMIENTO DEL PIB



APORTACIÓN DE LA VARIACIÓN DE EXISTENCIAS AL CRECIMIENTO DEL PIB



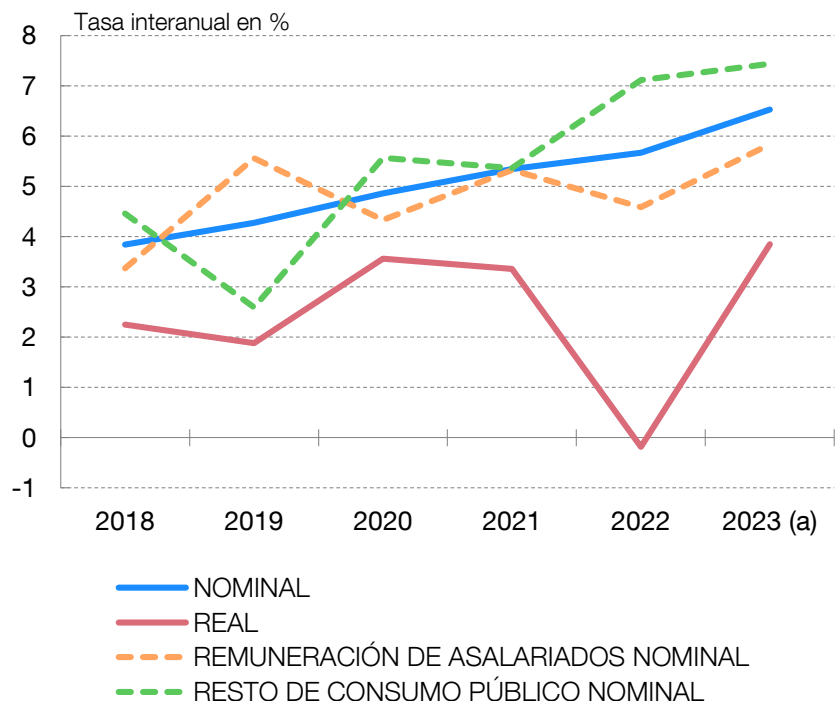
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



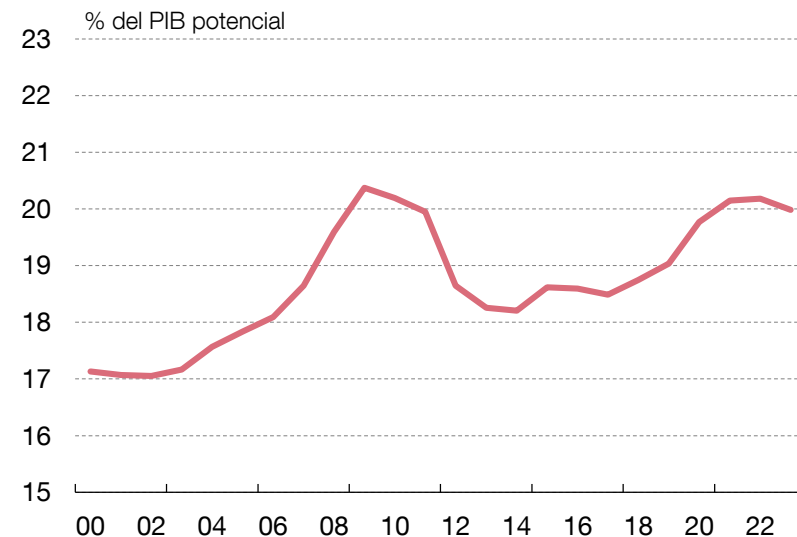
EL CONSUMO PÚBLICO SORPRENDIÓ AL ALZA EN 2023

- Existe una considerable incertidumbre en cuanto evolución reciente de esta partida. Si no refleja factores transitorios –como posibles gastos relacionados con el programa NGEU u otras medidas de carácter temporal–, este mayor consumo público supondría una presión adicional sobre las cuentas públicas, que reafirmaría la necesidad de acometer un proceso riguroso de consolidación fiscal en nuestro país

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PÚBLICO



CONSUMO FINAL DE LAS AAPP



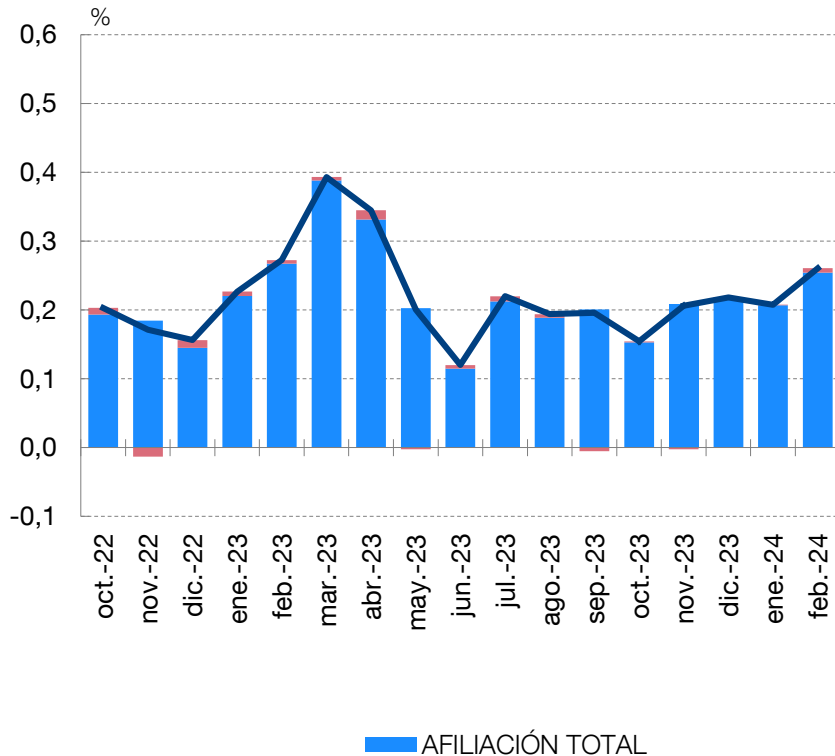
Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística e Intervención General de la Administración del Estado.

(a) Para 2023, la desagregación del consumo público en remuneración de asalariados y resto se basa en los datos mensuales, hasta noviembre, del agregado de AAPP sin CCLL.

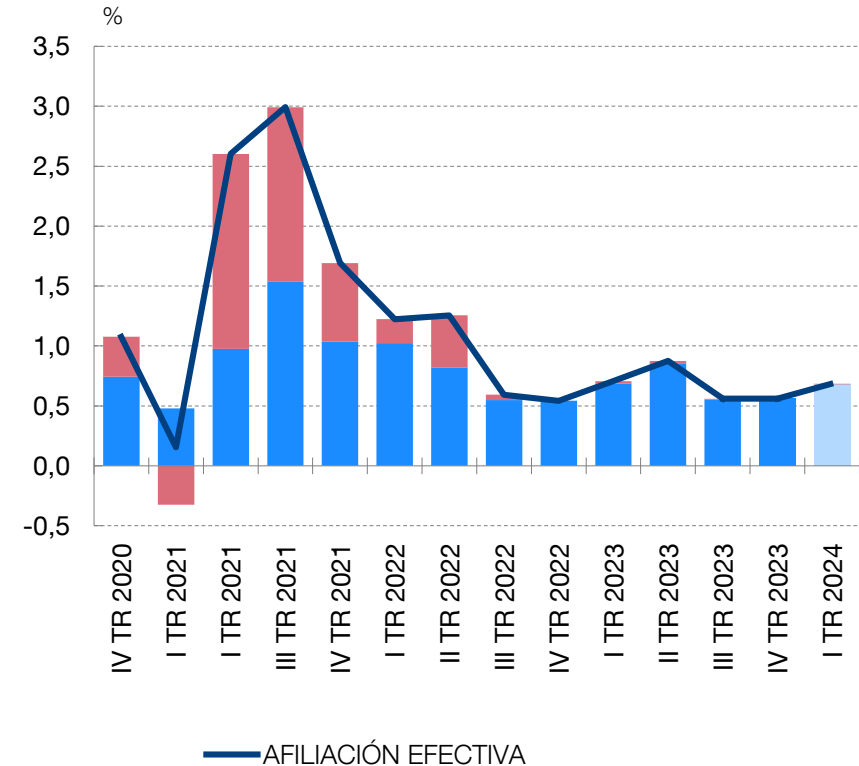


CON LA ÚLTIMA INFORMACIÓN DISPONIBLE, EL EMPLEO PODRÍA MOSTRAR, EN 1T24, UN RITMO DE CRECIMIENTO LIGERAMENTE POR ENCIMA DEL OBSERVADO EN EL TRIMESTRE PRECEDENTE

AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (a)



AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (b)



Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. Último dato observado: febrero de 2024.

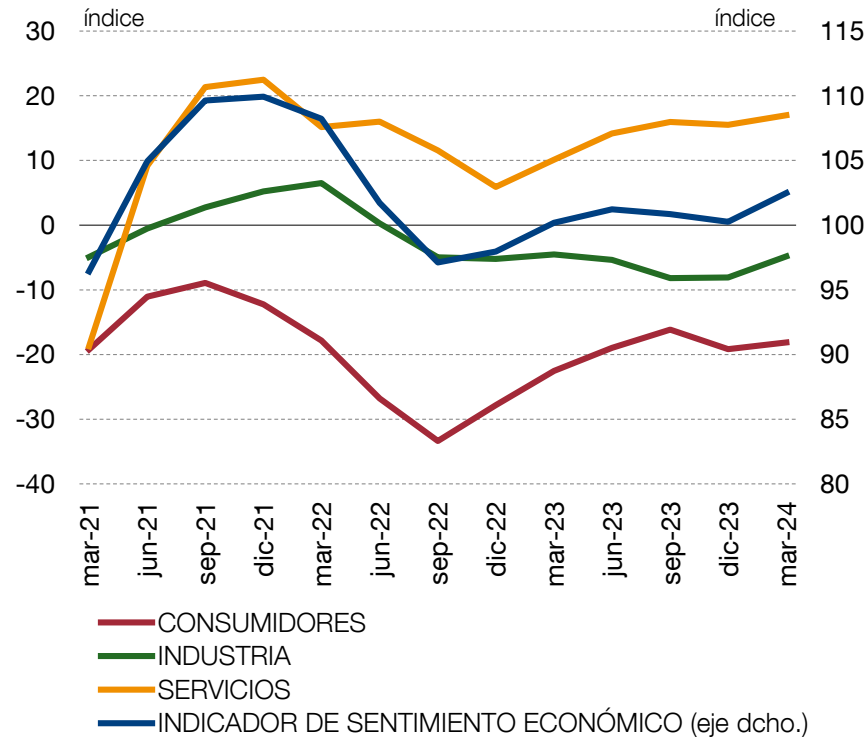
(a) Tasas mensuales desestacionalizadas.

(b) El primer trimestre de 2024 está calculado con datos observados hasta febrero y la previsión del modelo ARIMA para el mes de marzo.

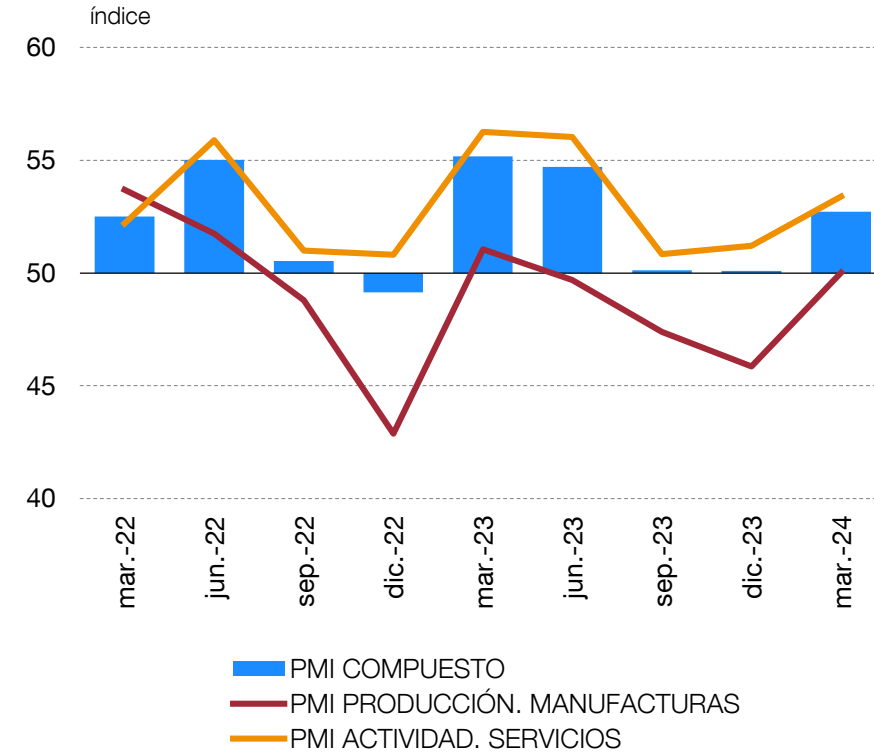


LOS INDICADORES DE CONFIANZA Y LOS ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS TAMBIÉN SE HAN COMPORTADO DE FORMA FAVORABLE EN EL PERÍODO MÁS RECIENTE

INDICADORES DE CONFIANZA (a)



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (a)



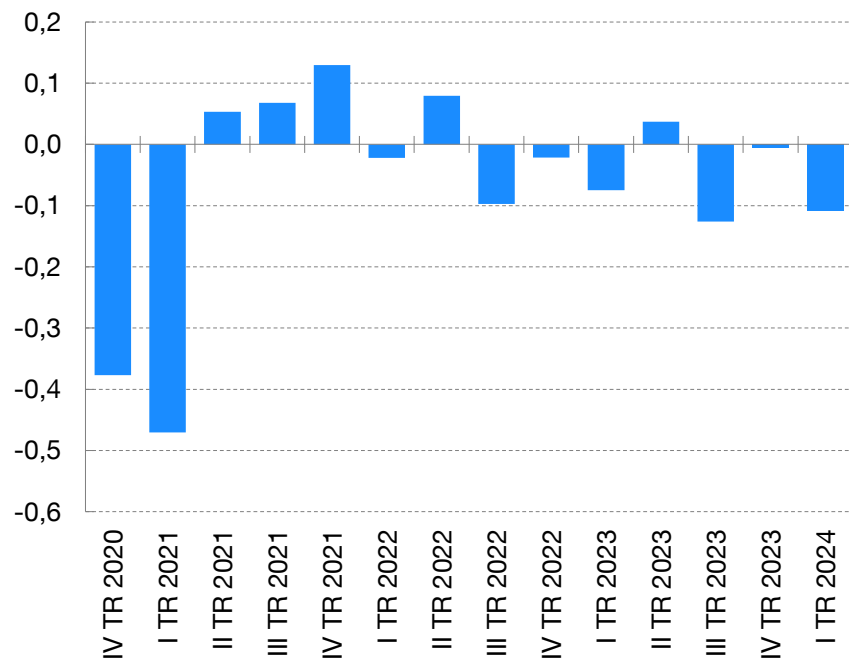
Fuentes: Comisión Europea y S&P Global.

(a) Datos en frecuencia trimestral. Para el primer trimestre de 2024 se representa la media de los meses de enero y febrero.

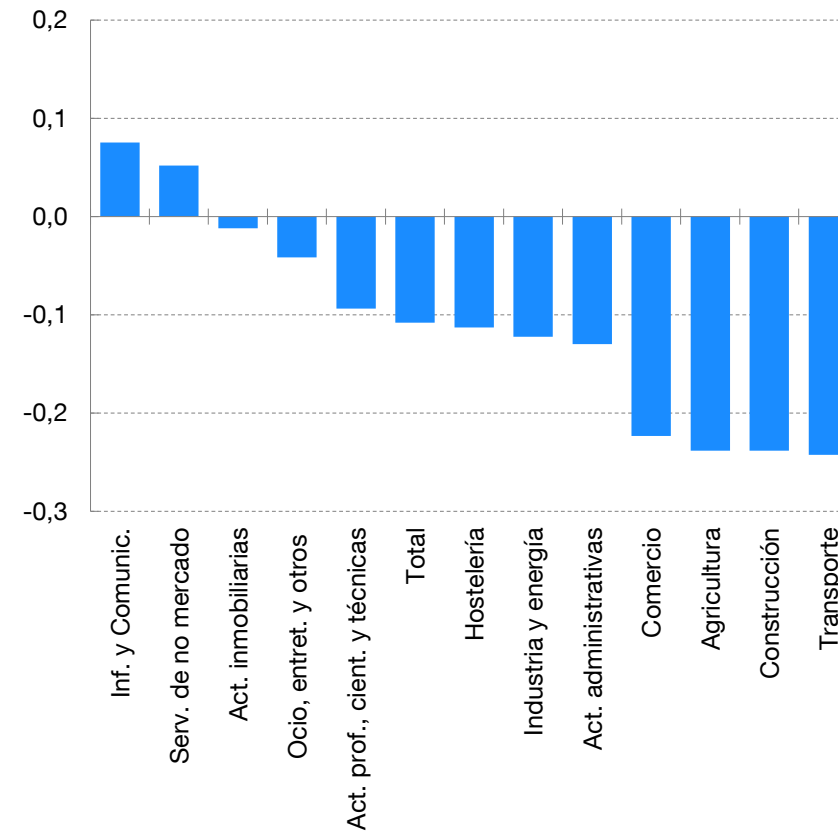


LOS RESULTADOS DE LA EBAE APUNTAN A UN DESCENSO DE LA FACTURACIÓN EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO, CON UNA NOTABLE HETEROGENEIDAD POR SECTORES

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN EN 1T24, POR RAMAS



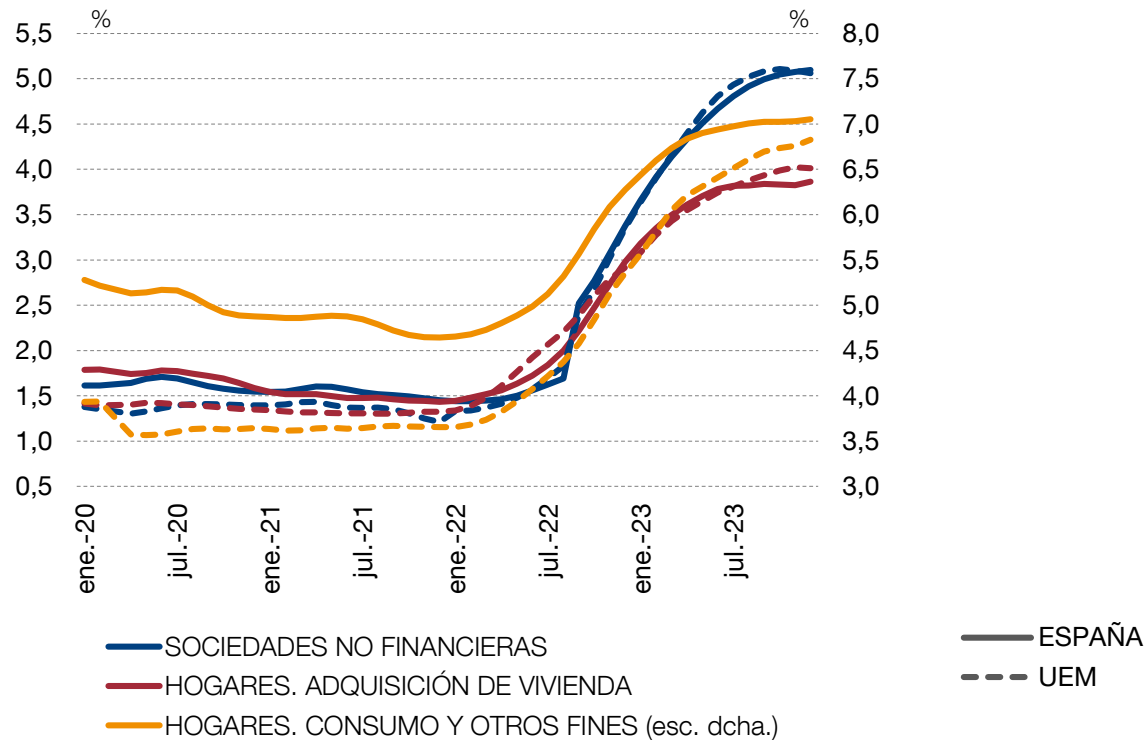
Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).

(a) Índice construido definido como Descenso significativo = -2; Descenso leve = -1; Estabilidad = 0; Aumento leve = 1 y Aumento significativo = 2.

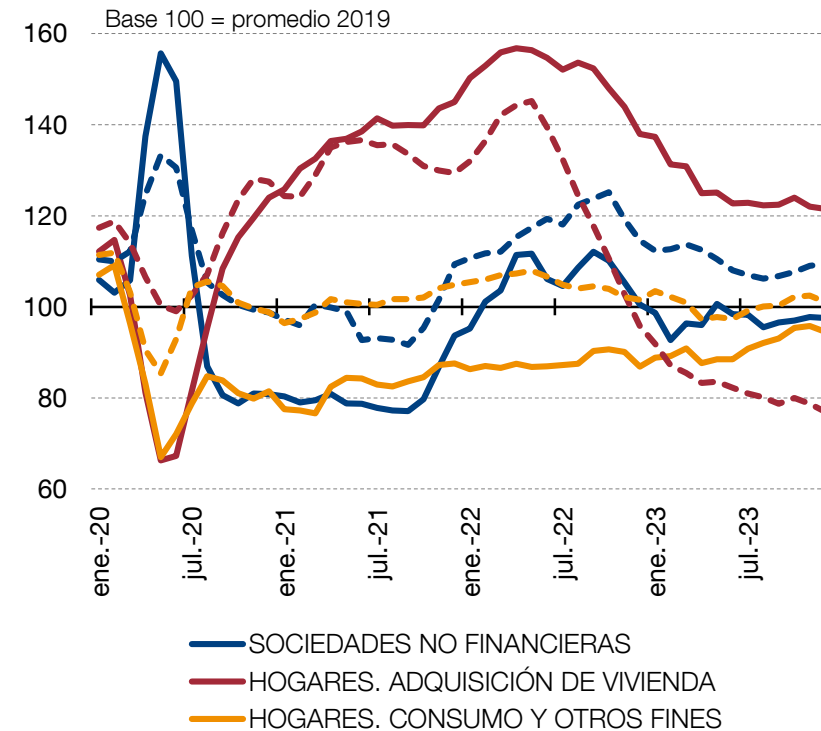


LAS NUEVAS OPERACIONES SE MANTIENEN EN NIVELES DÉBILES, EN UN CONTEXTO DE COSTES DE FINANCIACIÓN TODAVÍA ELEVADOS

COSTE DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



NUEVAS OPERACIONES (b)



Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: diciembre 2023.

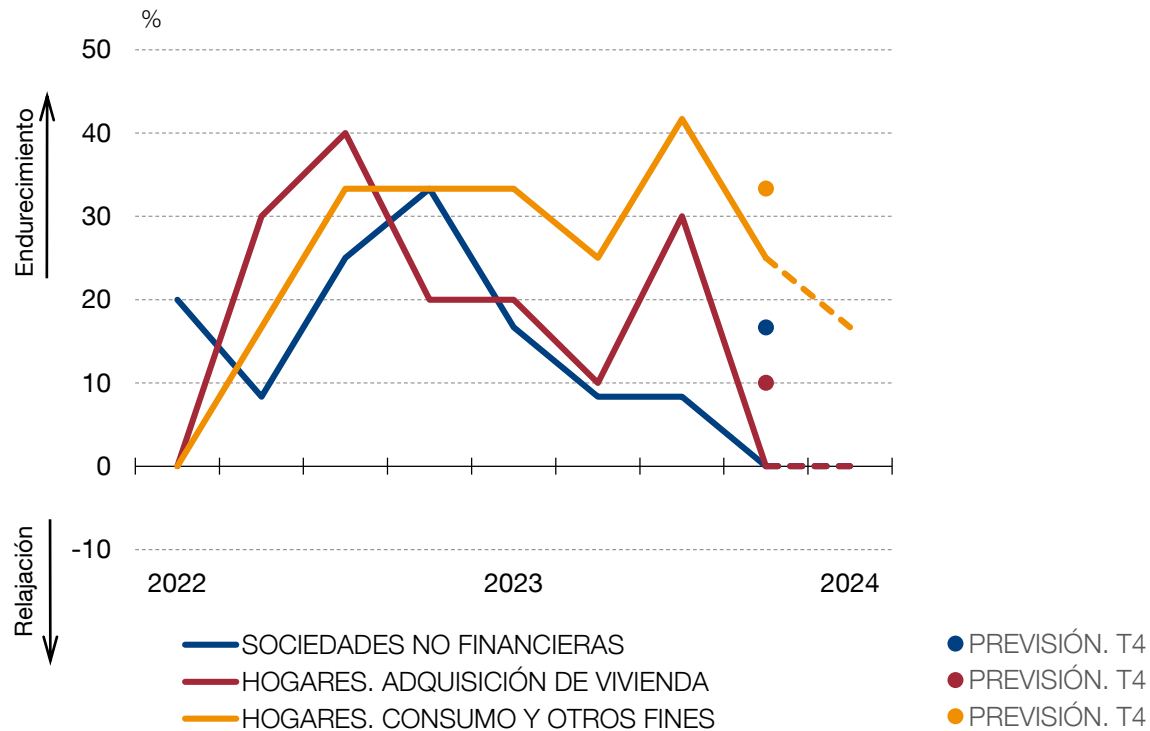
(a) Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).

(b) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.

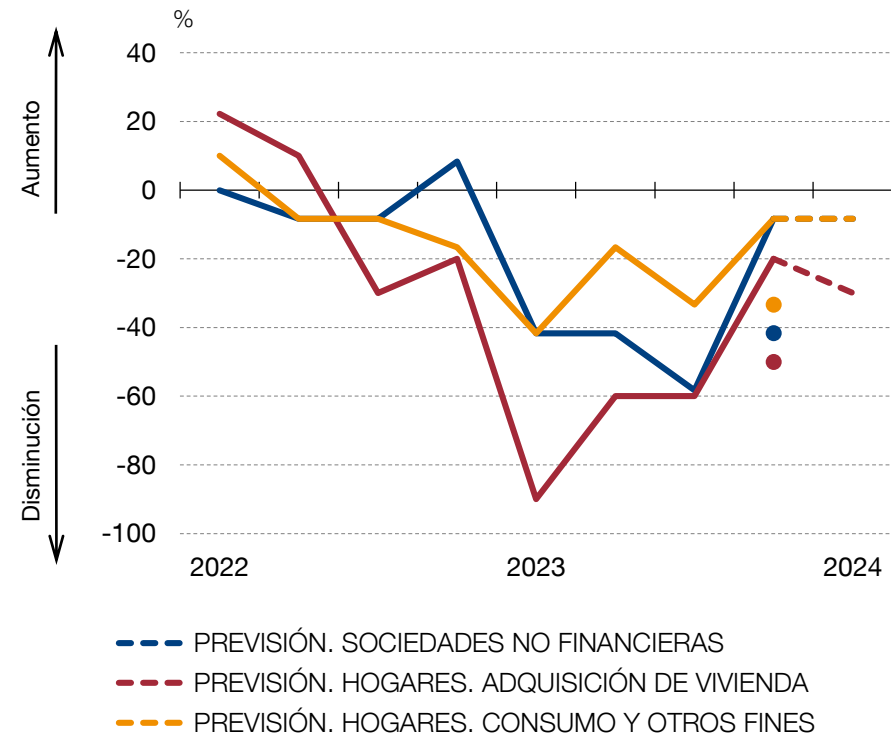


EN 4T23, LAS CONDICIONES DE LA OFERTA DE CRÉDITO FUERON, EN GENERAL, ESTABLES, MIENTRAS QUE LA DEMANDA DE CRÉDITO SE CONTRAJÓ MENOS QUE EN TRIMESTRES PREVIOS

VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (b)



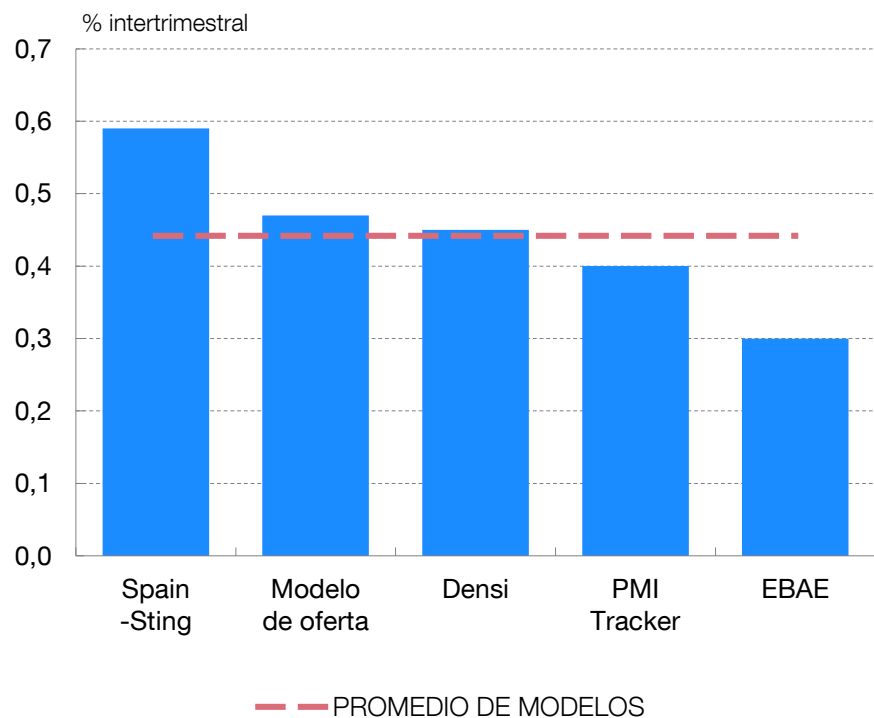
Fuente: Banco de España. Último dato observado: IV TR 2023.

(a) Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.

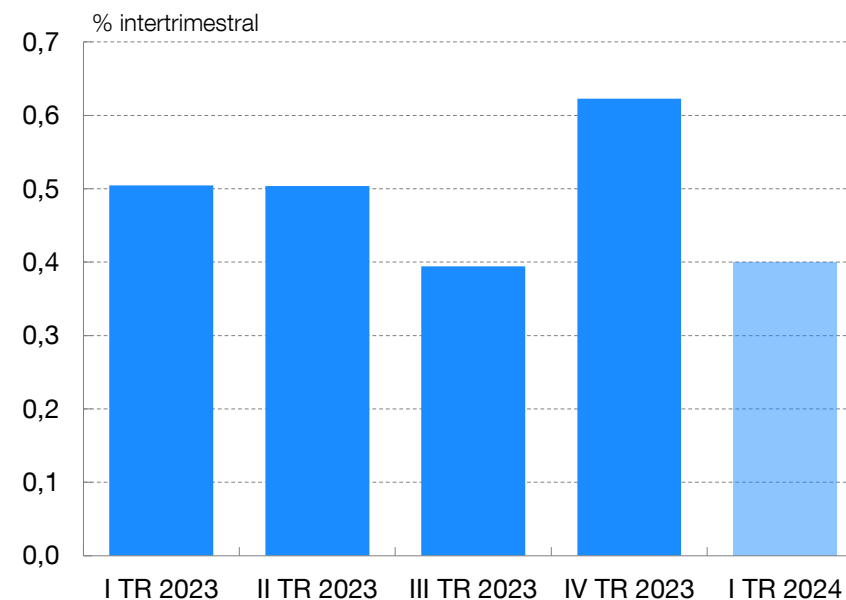
(b) Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

LOS PRINCIPALES MODELOS DE PREVISIÓN DE CORTO PLAZO DEL BANCO DE ESPAÑA APUNTAN, CON UNA NOTABLE INCERTIDUMBRE, A UN CRECIMIENTO DEL PIB EN 1T24 EN EL ENTORNO DEL 0,4%

ESTIMACIONES DE LOS MODELOS DE CORTO PLAZO PARA EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1T24



CRECIMIENTO DEL PIB



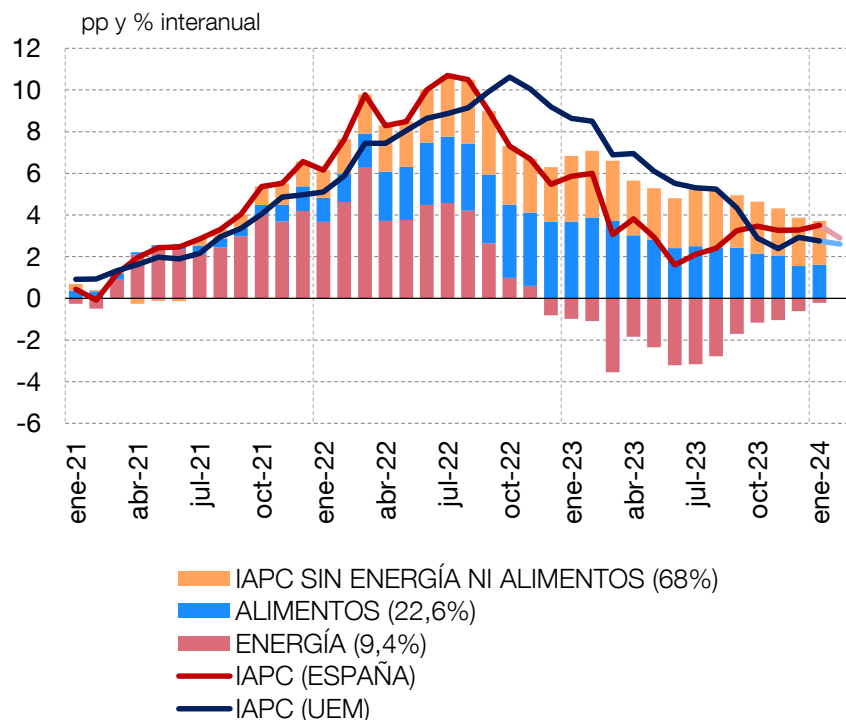
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



LA INFLACIÓN GENERAL DESCENDIÓ HASTA EL 2,9% EN FEBRERO, TRAS EL REPUNTE OBSERVADO EN ENERO

- El aumento de la inflación en enero fue consecuencia, principalmente, de la reversión parcial de las medidas de apoyo ante la crisis energética, que afectó a los precios de la electricidad y el gas, y habría sumado unas 3 décimas a la tasa de inflación general en ese mes
- En todo caso, el aumento de la inflación en enero fue menor del esperado en las previsiones del Banco de España de diciembre, debido a que la reversión de las medidas de apoyo fue más gradual que la que se anticipó entonces

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



Impacto de la reversión parcial de las medidas sobre la inflación de enero

	Efecto sobre la inflación general (pp)	Impacto estimado en las proyecciones de diciembre
IVA electricidad	0,15	0,49
Impuesto Especial Electricidad	0,06	0,15
IVA gas	0,04	0,14
Total	0,25	0,78

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España. Último dato: indicador adelantado de febrero.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC.



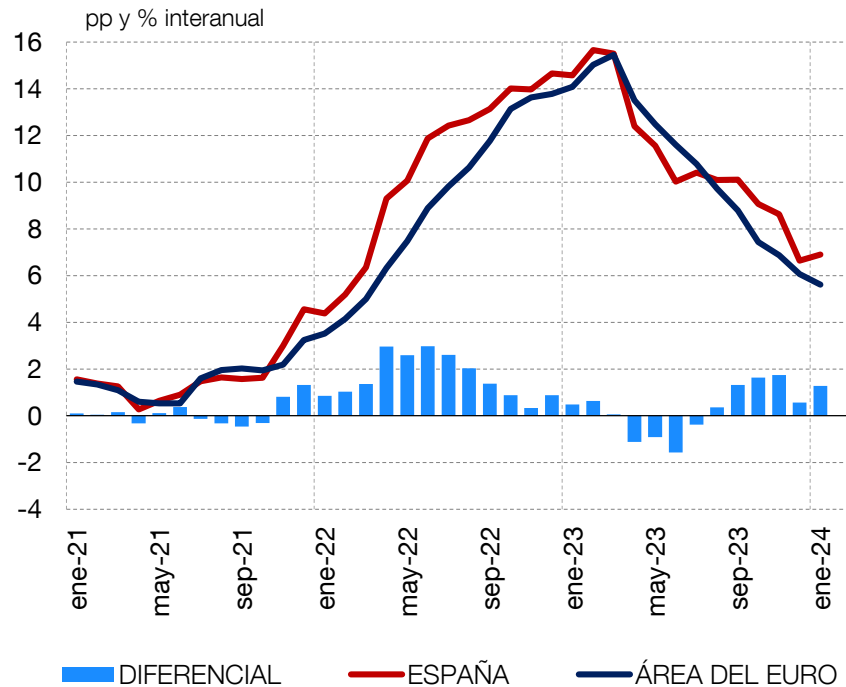
Supuestos incluidos en proyecciones de diciembre de 2023	Medidas aprobadas en enero de 2024
<p>IAPC electricidad</p> <ul style="list-style-type: none"> El 1 de enero de 2024, el IVA vuelve al 21% (desde el 5%) y el Impuesto Especial de la Electricidad (IEE) al 5,11% (desde el 0,5%) 	<p>IAPC electricidad</p> <ul style="list-style-type: none"> El 1 de enero de 2024, el IVA aumenta al 10% (*) El IEE aumenta hasta el 2,5% durante el primer trimestre de 2024, hasta el 3,8% durante el segundo y vuelve al nivel pre-crisis (del 5,11%) a partir del 1 de julio
<p>IAPC gas natural</p> <ul style="list-style-type: none"> El 1 de enero de 2024, el IVA vuelve al 21% (desde el 5%) 	<p>IAPC gas natural</p> <ul style="list-style-type: none"> El IVA aumenta hasta el 10% durante el primer trimestre y se recupera la tasa pre-crisis (del 21%) a partir del segundo trimestre
<p>IAPC alimentos</p> <ul style="list-style-type: none"> En julio de 2024, el IVA de algunos productos alimenticios vuelve al 4% (desde el 0%) y el de otros productos alimenticios al 10% (desde el 5%) 	<p>IAPC alimentos</p> <ul style="list-style-type: none"> En julio de 2024, el IVA de algunos productos alimenticios vuelve al 4% (desde el 0%) y el de otros productos alimenticios al 10% (desde el 5%)
<p>IAPC transporte</p> <ul style="list-style-type: none"> Los descuentos en el transporte se prolongan durante todo 2024 y se eliminan en 2025 	<p>IAPC transporte</p> <ul style="list-style-type: none"> Los descuentos en el transporte se prolongan durante todo 2024 y se eliminan en 2025

(*) A partir de enero, el IVA de la electricidad sube al 10% si en el mes anterior el precio de la electricidad en el mercado mayorista se sitúa, en media, por encima de los 45 €/MWh. Se aplica un IVA del 21% si el precio en el mercado mayorista se encuentra por debajo de ese umbral.

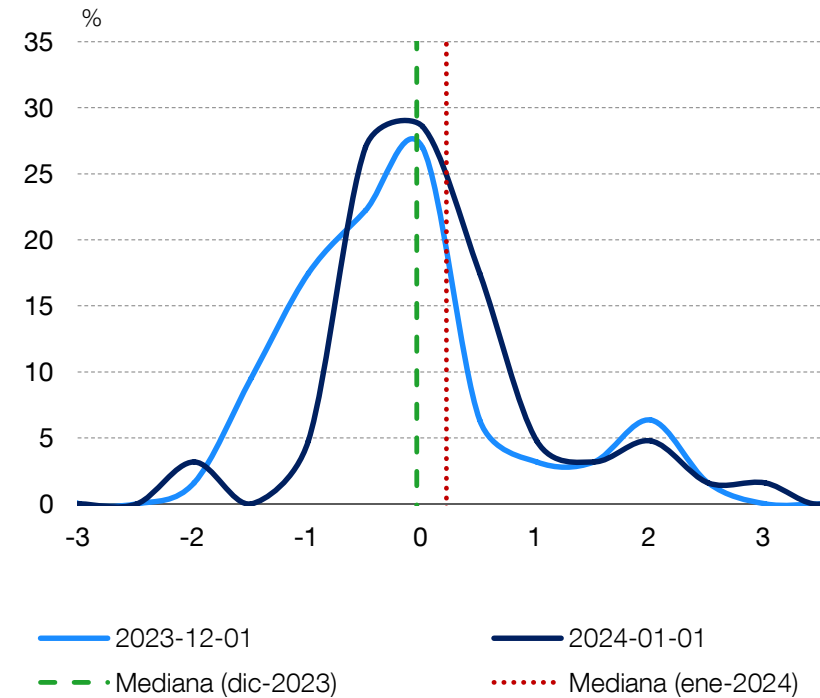
LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS FRENARON SU DESACELERACIÓN EN ENERO DEBIDO, EN PARTE, AL EFECTO BASE POR LA REDUCCIÓN DEL IVA DE ALGUNOS ALIMENTOS ADOPTADA EN ENERO DE 2023

- En los últimos meses, en esta rúbrica, se observa un diferencial de inflación positivo frente a la UEM

**IAPC ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
EVOLUCIÓN Y DIFERENCIAL**



**PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC DE ALIMENTOS POR
TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)**



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

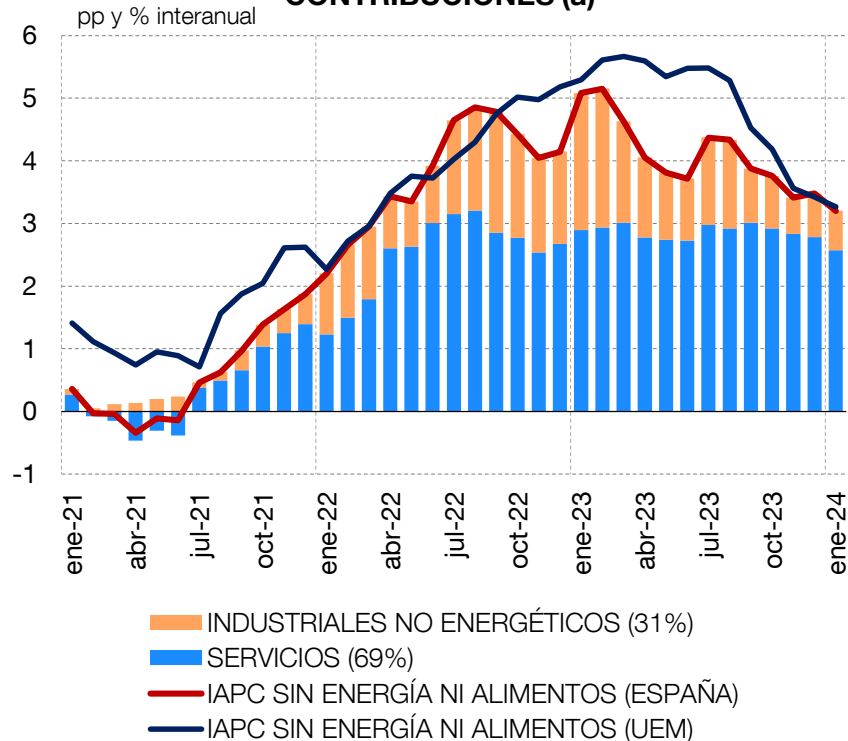
(a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del período 2016-2019 para cada mes.



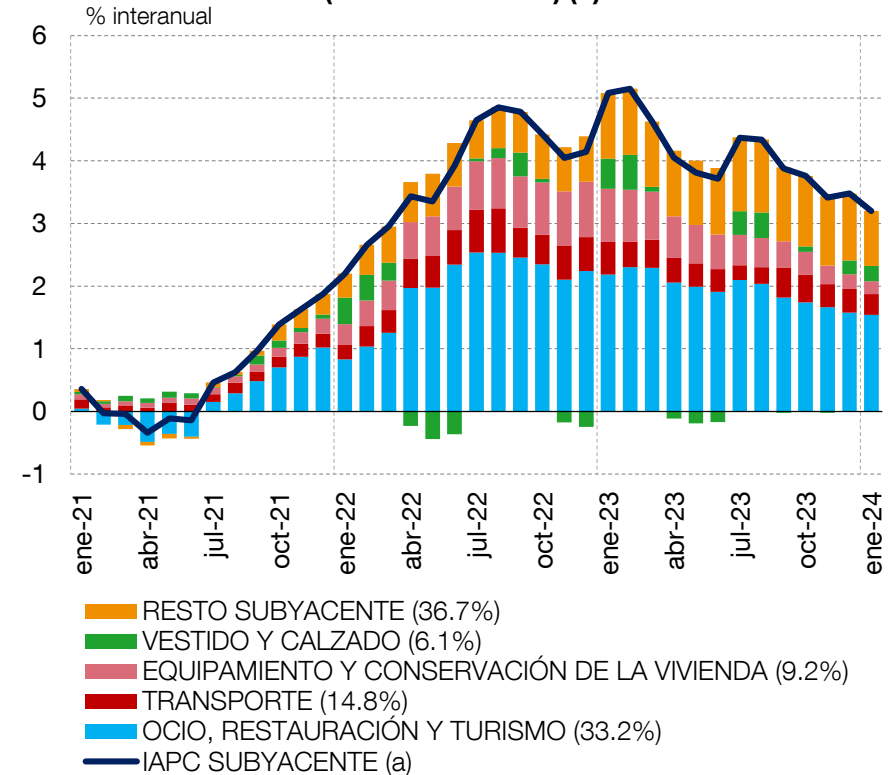
EN LOS ÚLTIMOS MESES, LA INFLACIÓN SUBYACENTE HA PROLONGADO SU DESCENSO

- Entre los componentes de la inflación subyacente, los bienes industriales no energéticos han mantenido la senda de desaceleración de los meses anteriores, mientras que la moderación de las partidas de ocio, restauración y turismo, así como de las relativas al mantenimiento y conservación de la vivienda, han apoyado una leve desaceleración en el componente de servicios

IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



IAPC SIN ENERGÍA Y ALIMENTOS: MEDIDAS SEGÚN DESTINO (CONTRIBUCIÓN) (a)

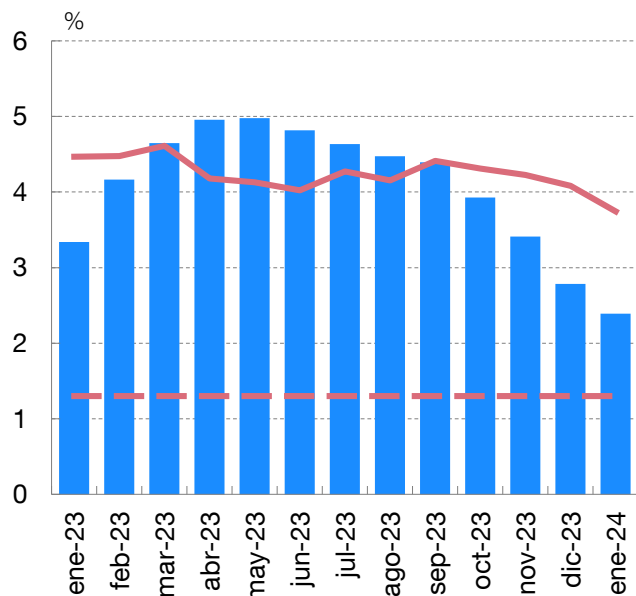


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.
 (a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC sin energía ni alimentos.

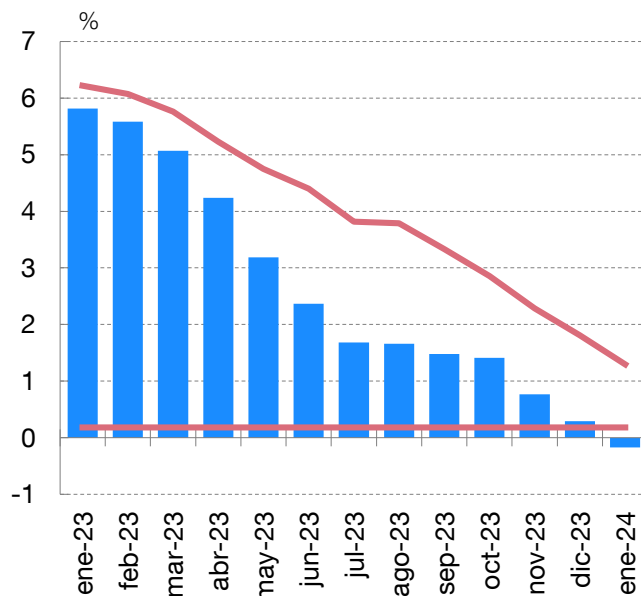


SE APRECIA UNA MAYOR DESACELERACIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS EN LOS BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS QUE EN LOS SERVICIOS

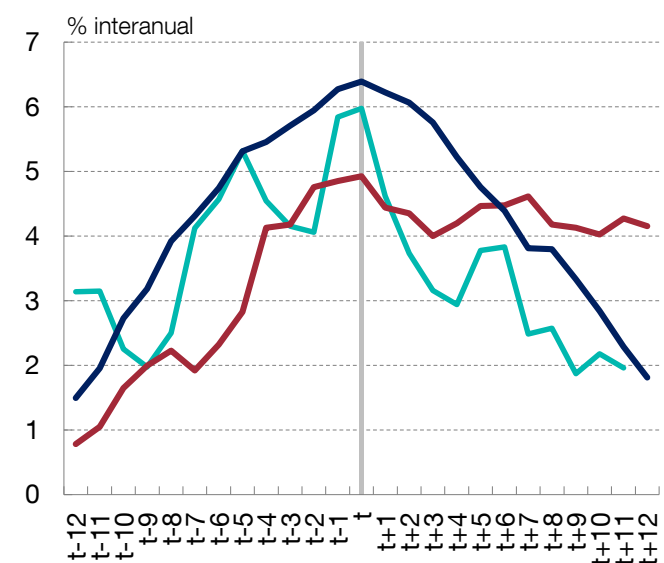
SERVICIOS



BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS (excl. vestido y calzado)



IAPC DE SERVICIOS Y BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS (BINES): EVOLUCIÓN ALREDEDOR DEL MÁXIMO



■ MOMENTUM INTERTRIMESTRAL (T3,3) — TASA INTERANUAL (T1,12) - - - PROMEDIO INTERANUAL 2009-2019

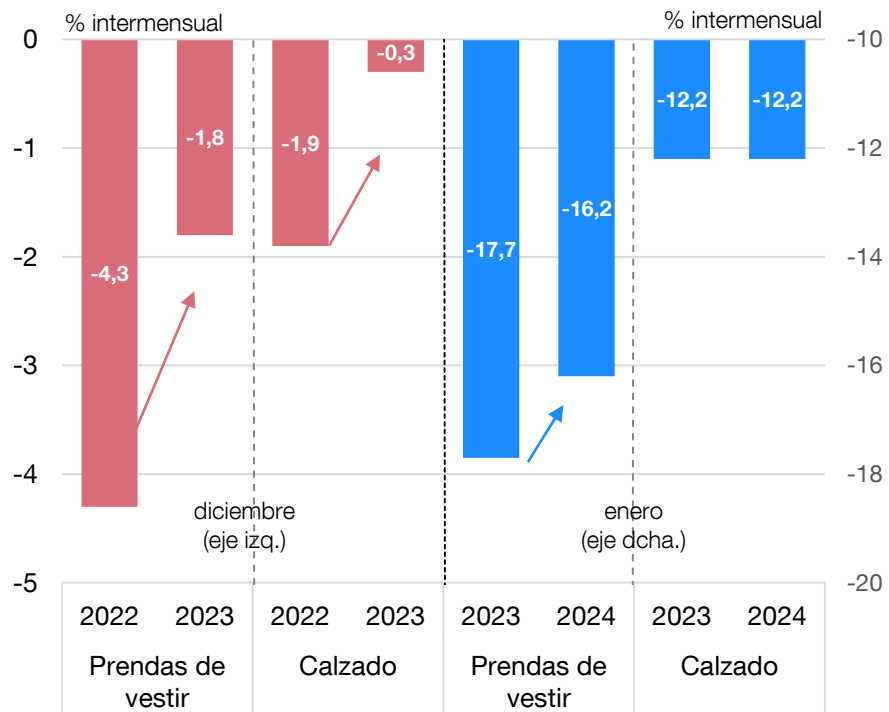
— BINES (máx. feb-23)
 — SERVICIOS (máx. ago-22)
 — BINES EXC. VESTIDO Y CALZADO (máx. dic-22)

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

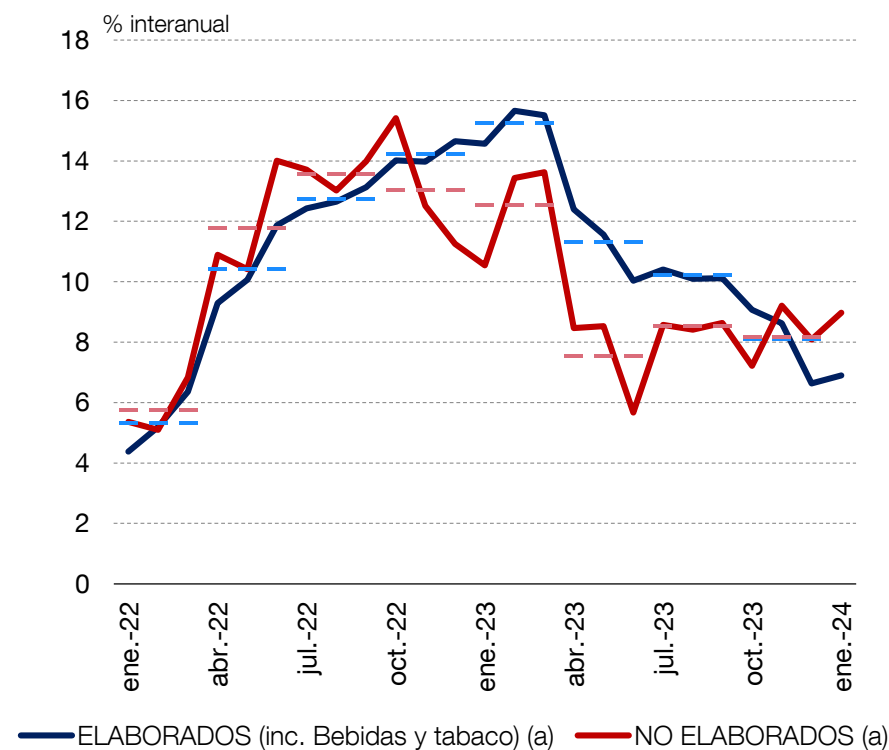


UN MENOR EFECTO DE LAS REBAJAS Y POSIBLES EFECTOS CLIMATOLÓGICOS ADVERSOS EXPLICAN, AL MENOS EN PARTE, LOS ERRORES DE PREVISIÓN RECIENTES EN LOS ALIMENTOS Y LA SUBYACENTE

IAPC VESTIDO Y CALZADO



IAPC ALIMENTOS ELABORADOS Y NO ELABORADOS



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: enero de 2024.
 (a) Las líneas punteadas se refieren a la tasa interanual en cada uno de los trimestres correspondientes.



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026

DESGLOSE PARA LAS PRINCIPALES PARTIDAS

	2023	Proyecciones de marzo de 2024			Proyecciones de diciembre de 2023			
		2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB								
PIB	2,5	1,9	1,9	1,7	2,4	1,6	1,9	1,7
Consumo privado	1,8	2,3	1,9	1,7	2,2	2,3	1,7	1,5
Consumo público	3,8	1,2	1,7	1,5	2,2	0,8	1,5	1,3
Formación bruta de capital fijo	0,6	0,4	2,7	1,9	1,8	2,7	2,7	1,8
Exportación de bienes y servicios	2,4	1,7	3,0	2,9	1,0	0,3	3,0	2,9
Importación de bienes y servicios	0,3	2,1	3,4	3,0	-0,4	1,3	3,0	2,7
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	1,7	2,0	1,9	1,6	1,8	2,0	1,8	1,5
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,8	-0,1	0,0	0,1	0,6	-0,4	0,1	0,2
PIB nominal	8,6	4,8	4,1	3,6	8,2	4,2	4,2	3,8
Deflactor del PIB	5,9	2,9	2,2	1,9	5,6	2,6	2,3	2,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,4	2,7	1,9	1,7	3,4	3,3	2,0	1,9
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	4,1	2,2	1,9	1,8	4,1	1,9	1,9	1,8
Empleo (horas)	1,9	1,8	1,1	0,9	1,8	1,3	1,1	0,9
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	12,1	11,6	11,5	11,3	12,1	11,7	11,4	11,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	3,6	3,4	3,5	3,6	3,4	2,9	3,0	3,0
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,8	-3,5	-3,5	-3,5	-3,8	-3,4	-3,6	-3,6
Deuda de las AAPP (% del PIB)	107,7	106,5	107,2	108,4	107,3	106,3	107,2	108,4

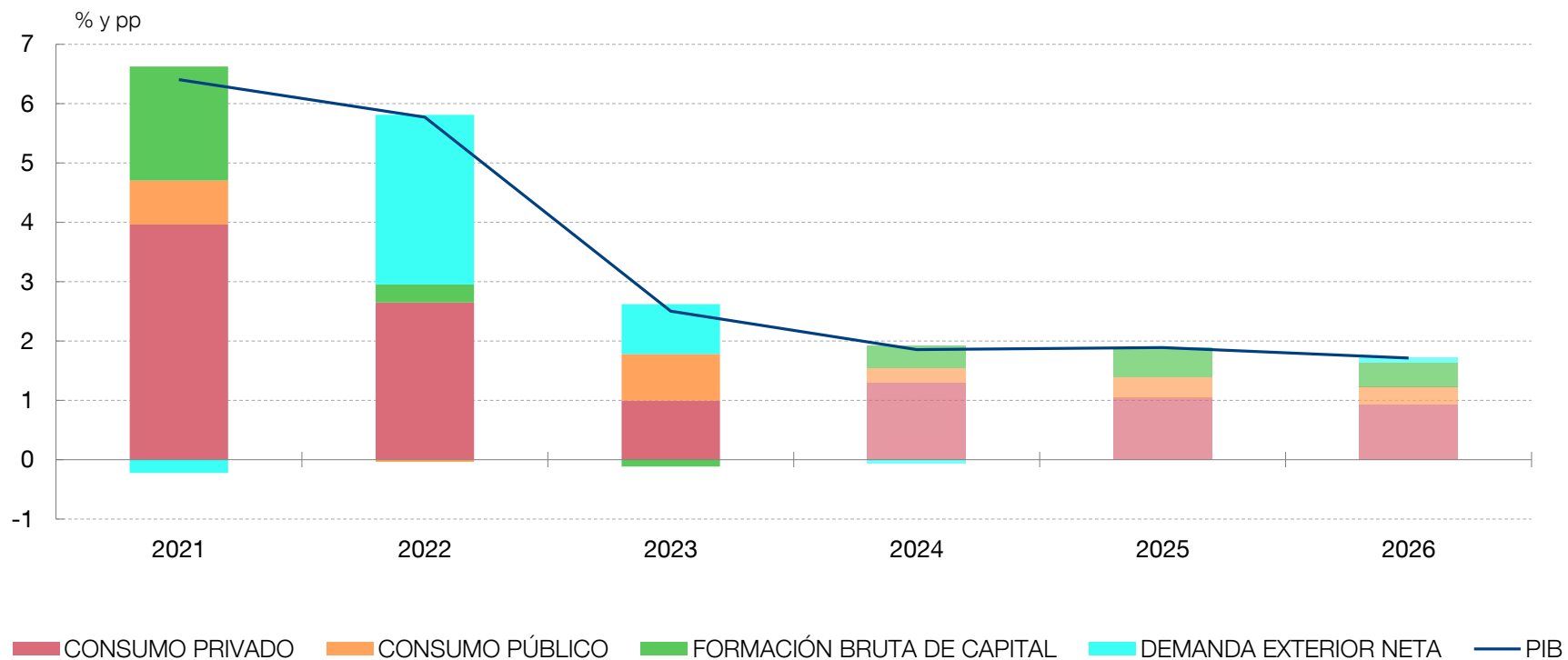
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.



A LO LARGO DEL HORIZONTE DE PROYECCIÓN, EL CRECIMIENTO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DESCANSARÁ SOBRE LA DEMANDA INTERNA, ESPECIALMENTE EN EL CONSUMO PRIVADO

- El consumo privado seguirá avanzando en el período 2024-2026, en línea con unas perspectivas favorables para el mercado laboral y el crecimiento previsto de la renta
- La inversión seguirá siendo el componente de la demanda que muestre una recuperación más tardía de los niveles pre-pandemia

CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES

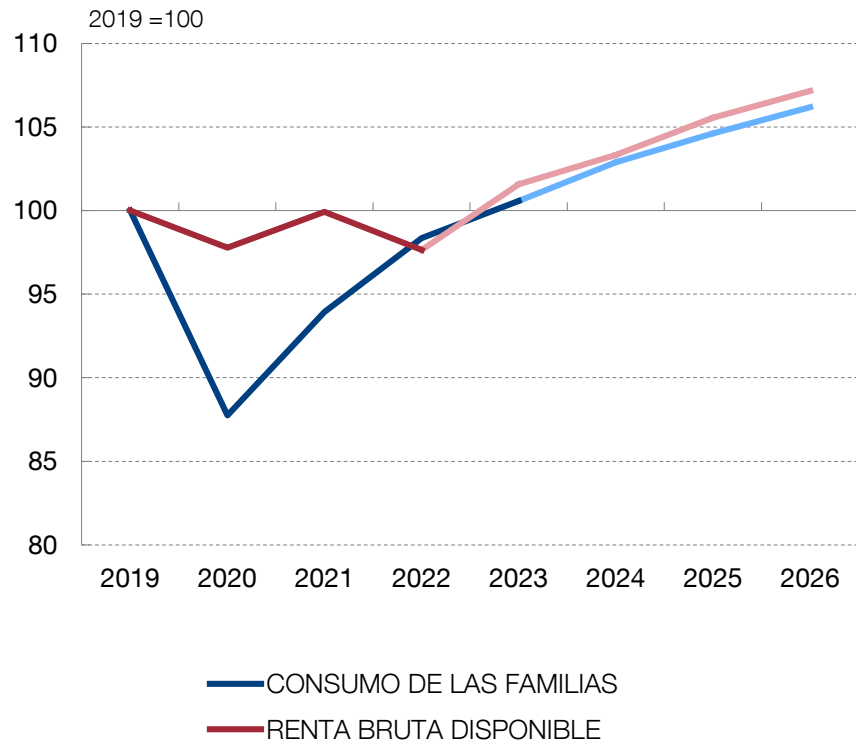


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

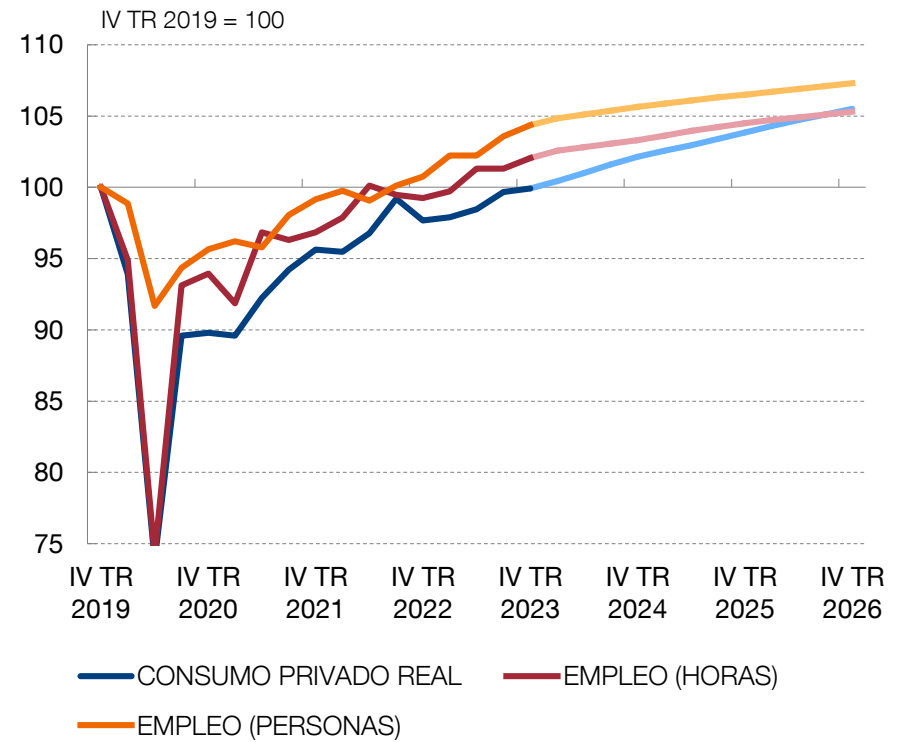


EL CONSUMO PRIVADO SEGUIRÁ AVANZANDO EN EL PERÍODO 2024-2026, EN LÍNEA CON UNAS PERSPECTIVAS FAVORABLES PARA EL MERCADO LABORAL Y EL CRECIMIENTO PREVISTO DE LA RENTA

EVOLUCIÓN DE LA RENTA Y DEL CONSUMO



CONSUMO Y EMPLEO

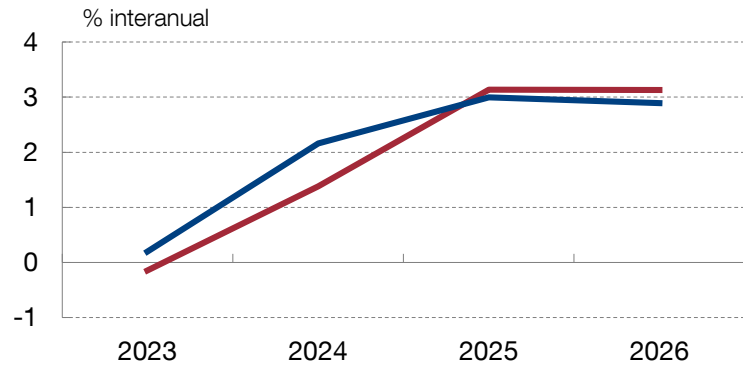


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

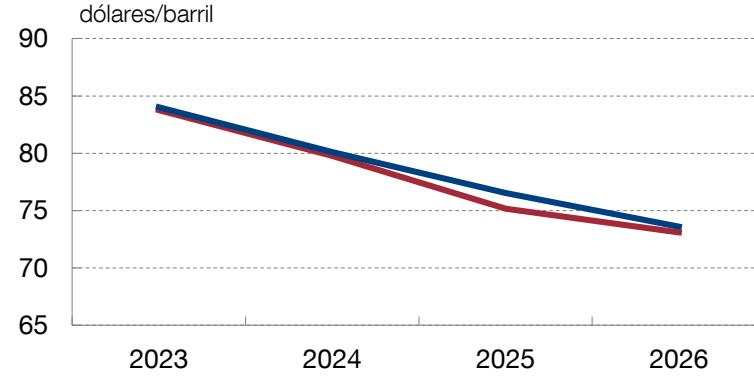


CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS TÉCNICOS ENTRE LOS EJERCICIOS DE PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA DE DICIEMBRE DE 2023 Y MARZO DE 2024

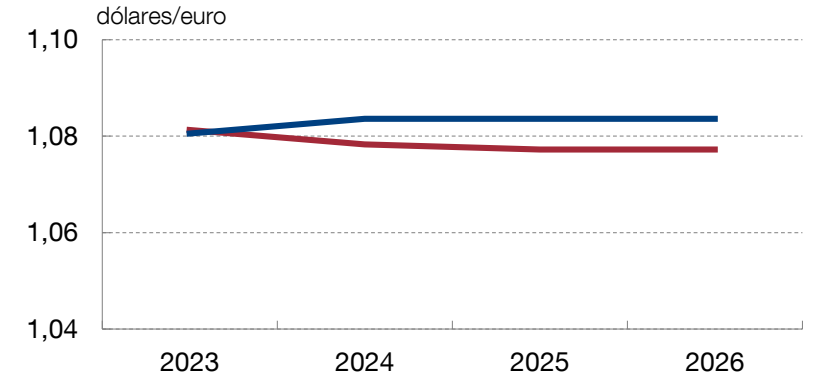
MERCADOS DE EXPORTACIÓN



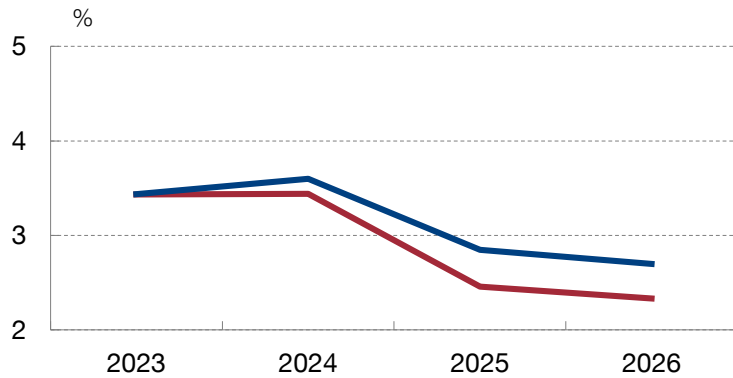
PRECIO DEL PETRÓLEO



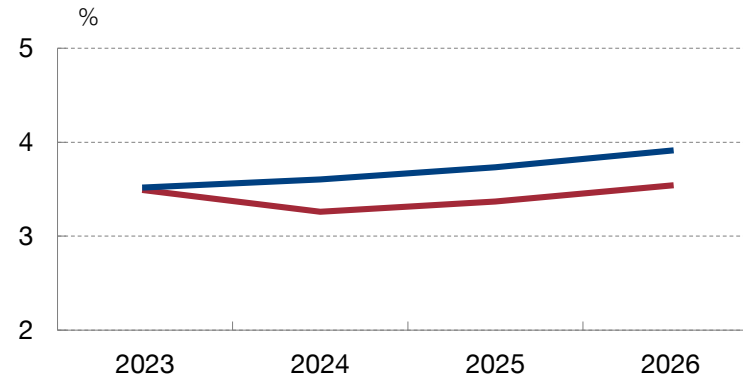
TIPO DE CAMBIO



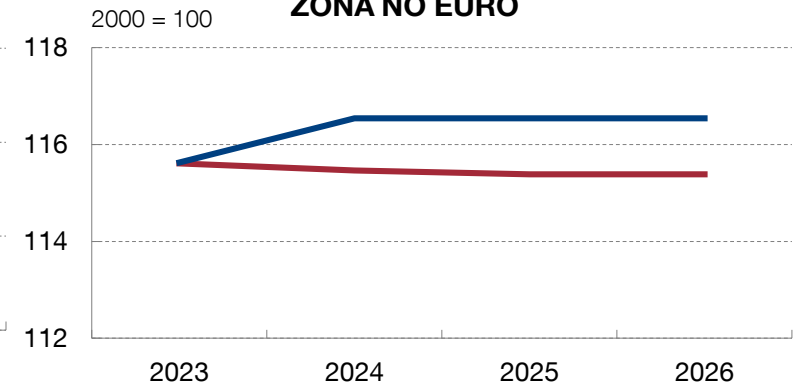
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A LA ZONA NO EURO



— DICIEMBRE 2023

— MARZO DE 2024

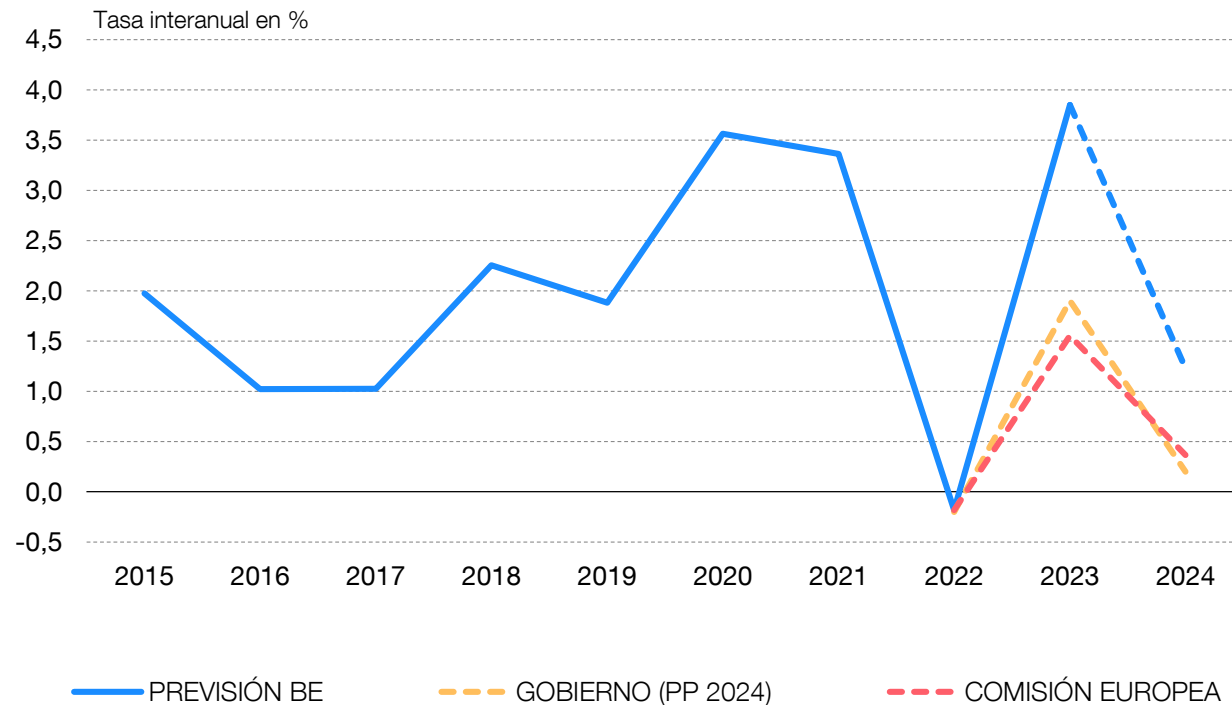
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.



EN 2024, SE ASUME UNA MODERACIÓN EN EL RITMO DE AVANCE DEL CONSUMO PÚBLICO, EN EL CONTEXTO DE LA RECOMENDACIÓN EUROPEA DE CONTENCIÓN DEL GASTO

- Todo lo demás constante, si el consumo público no se desacelerase en 2024 de acuerdo con lo asumido en el escenario central de este ejercicio de proyecciones, existiría un riesgo al alza en la previsión de crecimiento del PIB, pero también en la de déficit público

CRECIMIENTO REAL DEL CONSUMO PÚBLICO



Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Plan Presupuestario 2024 (octubre de 2023), Comisión Europea (noviembre de 2023) y Banco de España.



LA INFLACIÓN GENERAL, LA SUBYACENTE Y LA DE LOS ALIMENTOS MANTENDRÁN UNA SENDA DE DESACELERACIÓN EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES –QUE SERÁ MENOS INTENSA QUE EN 2023–

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES

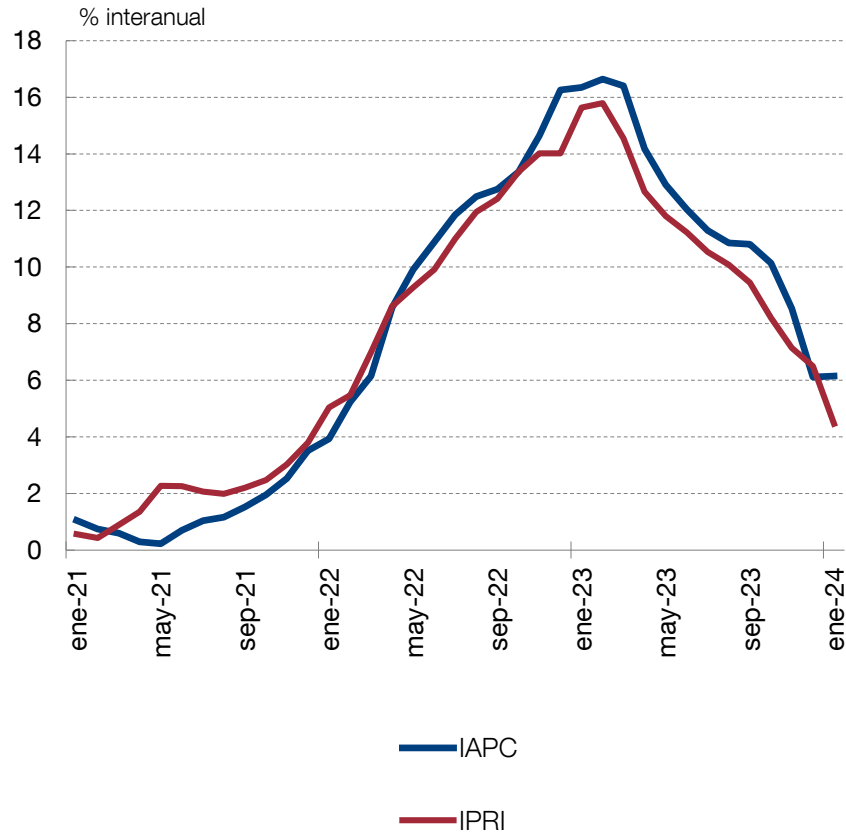


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

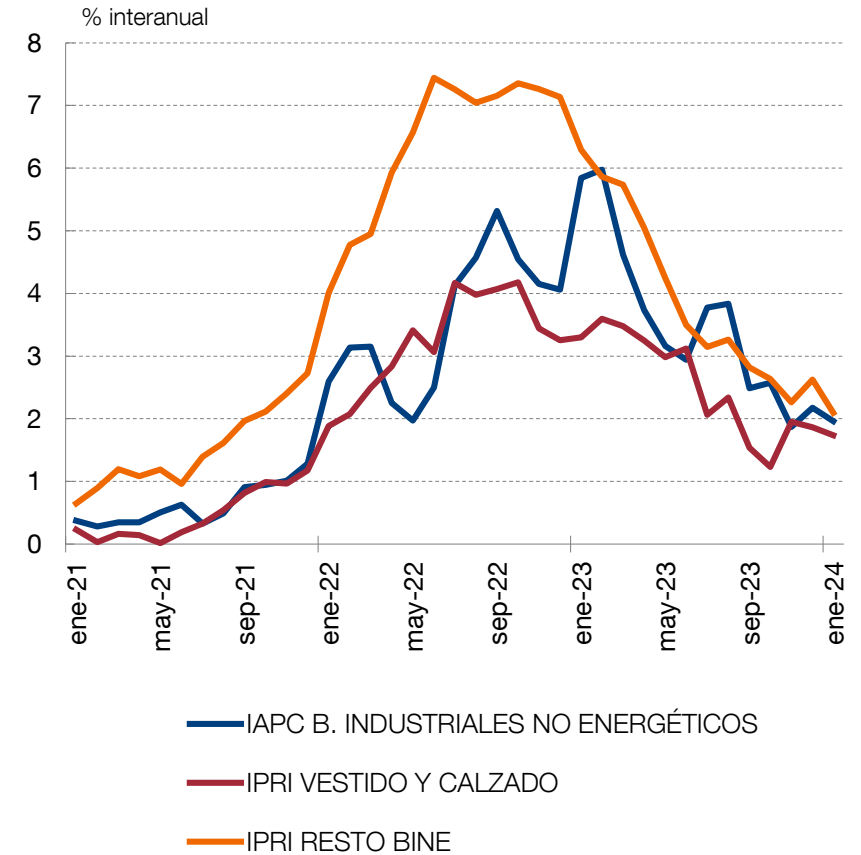


SE MANTIENE UNA CLARA TENDENCIA A LA BAJA EN LOS PRECIOS INDUSTRIALES, QUE EVENTUALMENTE CONDICIONAN LOS PRECIOS DE CONSUMO

PRECIOS DE ALIMENTOS ELABORADOS



PRECIOS DE BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS

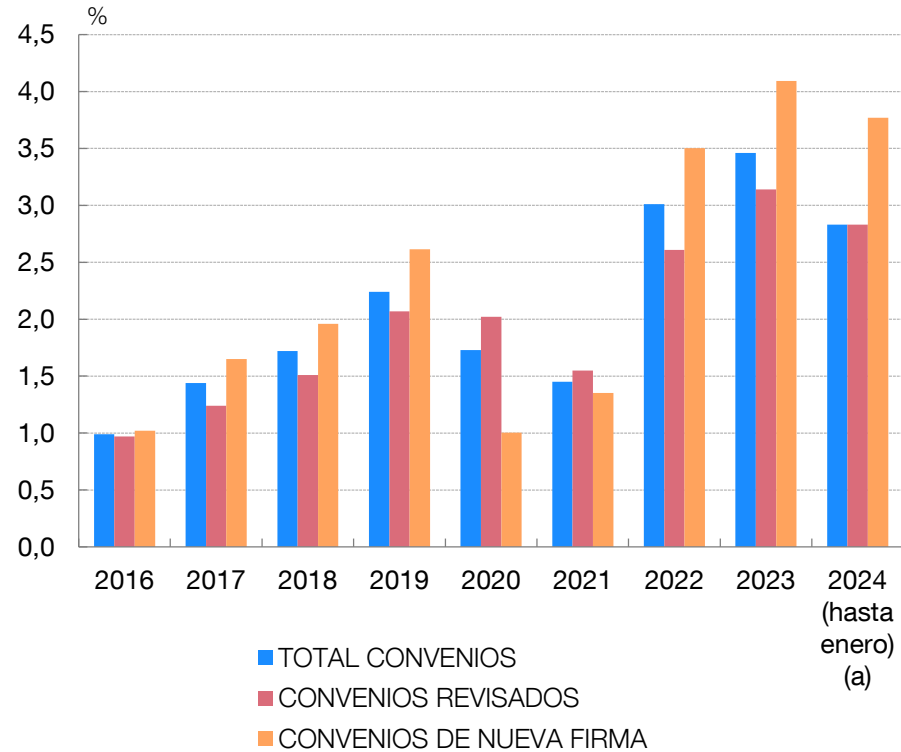


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

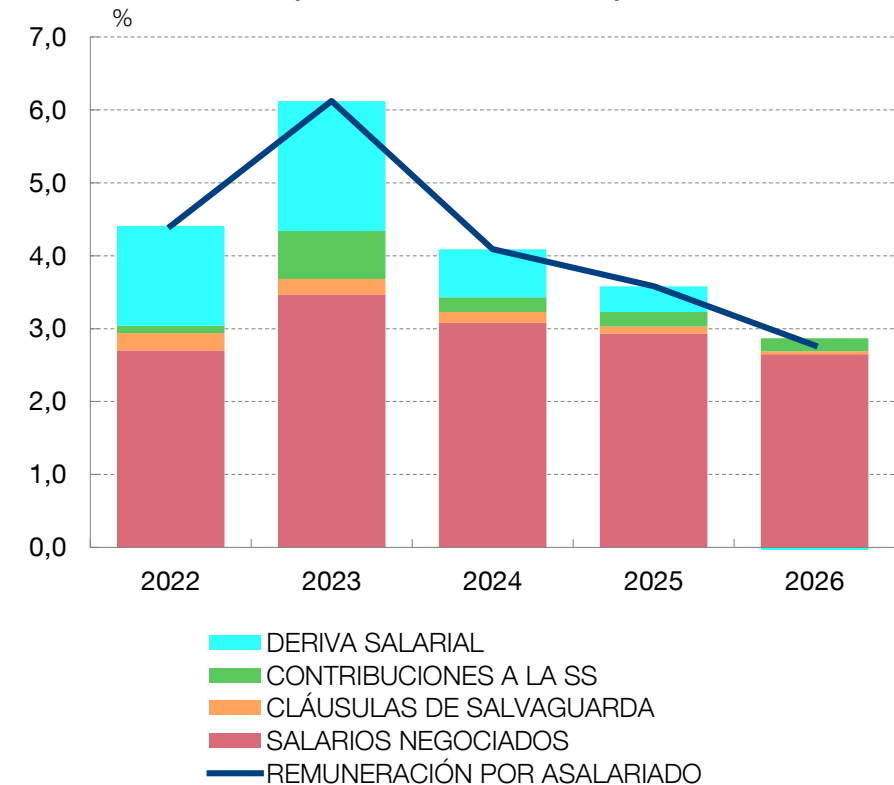


LOS INCREMENTOS SALARIALES PACTADOS CONTINÚAN SIENDO CONTENIDOS. SE ESPERA QUE LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO MODERE SU RITMO DE CRECIMIENTO A FUTURO ...

INCREMENTO SALARIAL PACTADO



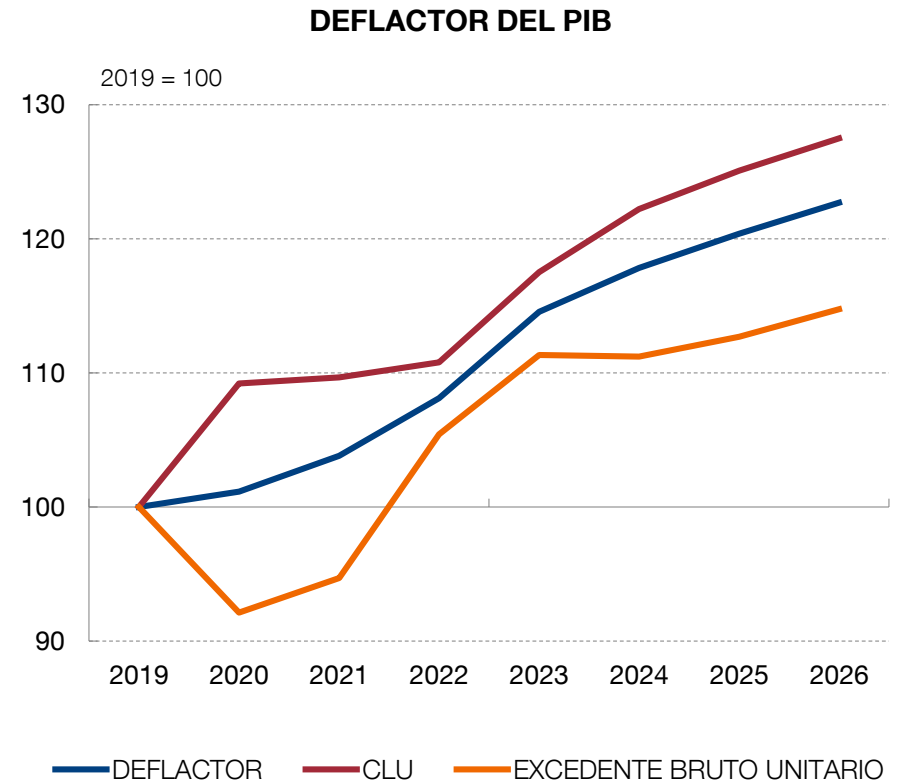
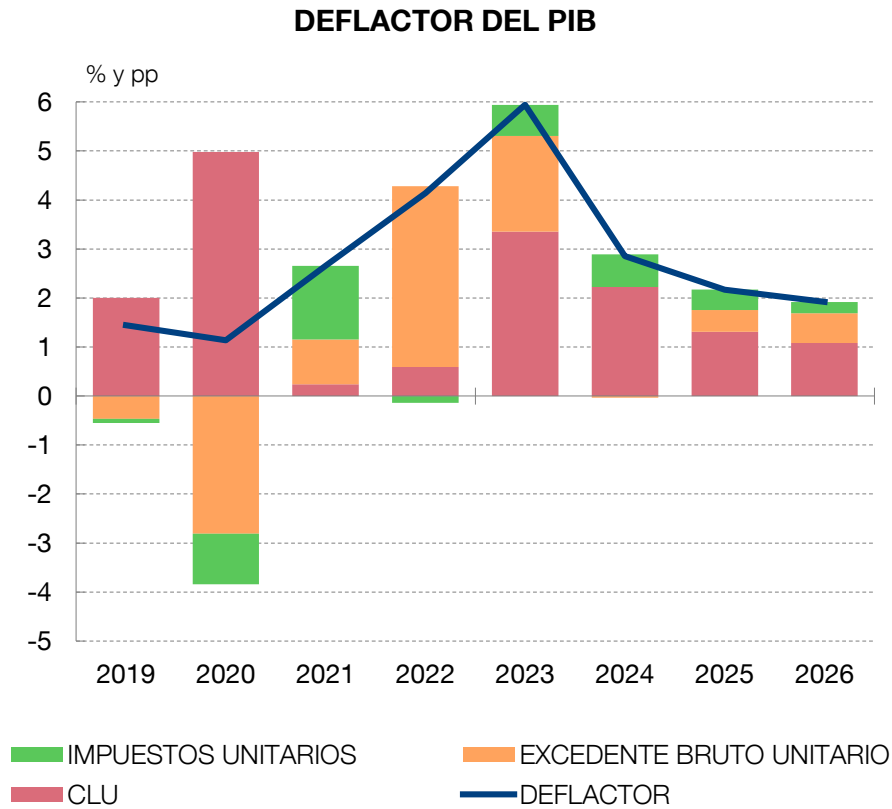
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO (Economía de mercado)



Fuentes: Ministerio de Trabajo y Economía Social e Instituto Nacional de Estadística.

(a) Los convenios de nueva firma de enero de 2024 tienen escasa representatividad ya que se refieren solo a 16.453 trabajadores enmarcados en solo a 8 convenios.

... Y QUE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES SIGAN ACOMODANDO LOS INCREMENTOS PREVISTOS EN LOS COSTES LABORALES UNITARIOS

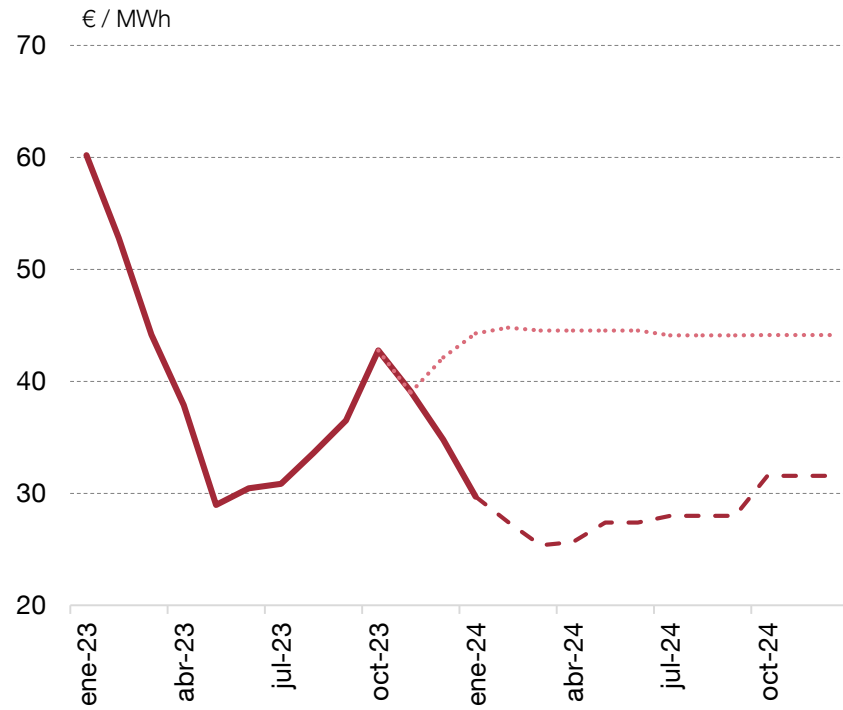


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

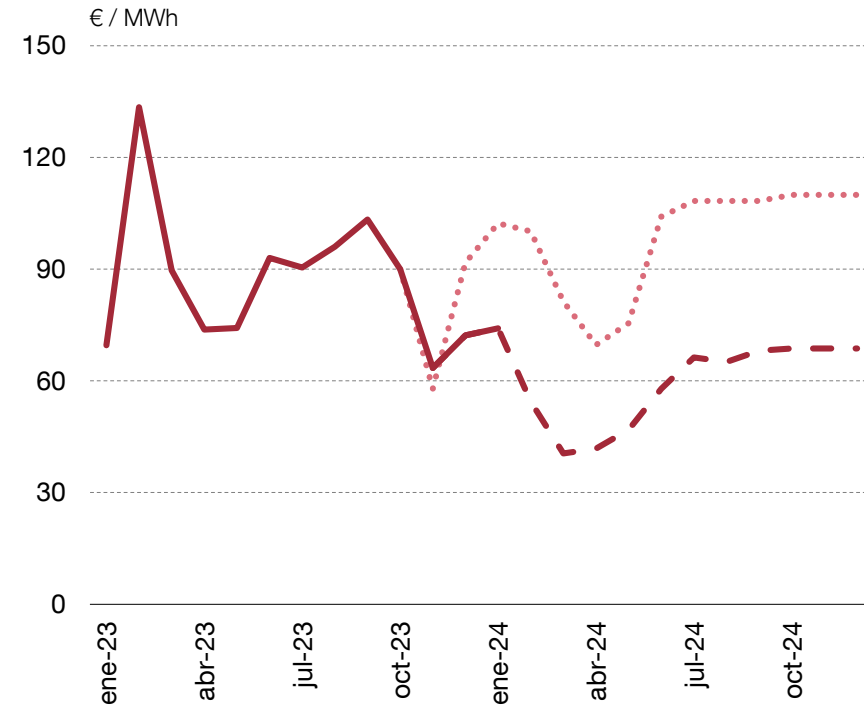


SE HAN REVISADO A LA BAJA LAS SENDAS PREVISTAS PARA LOS PRECIOS DEL GAS Y LA ELECTRICIDAD

PRECIO DEL GAS



PRECIO MAYORISTA DE LA ELECTRICIDAD



— OBSERVADO

..... IT DICIEMBRE

- - - IT MARZO

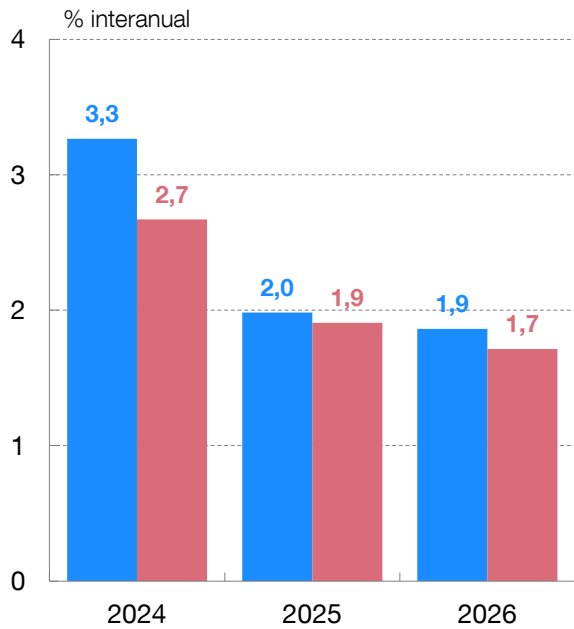
Fuentes: Mercado Ibérico del Gas y OMIE.



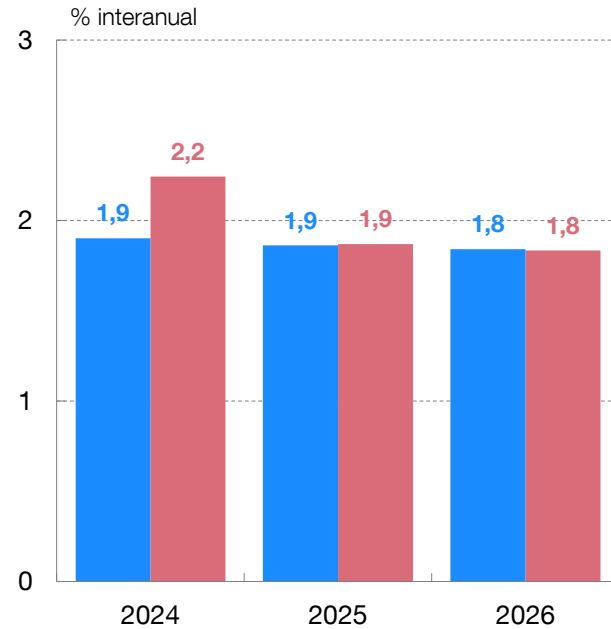
PREVISIONES DE INFLACIÓN

REVISIÓN RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE

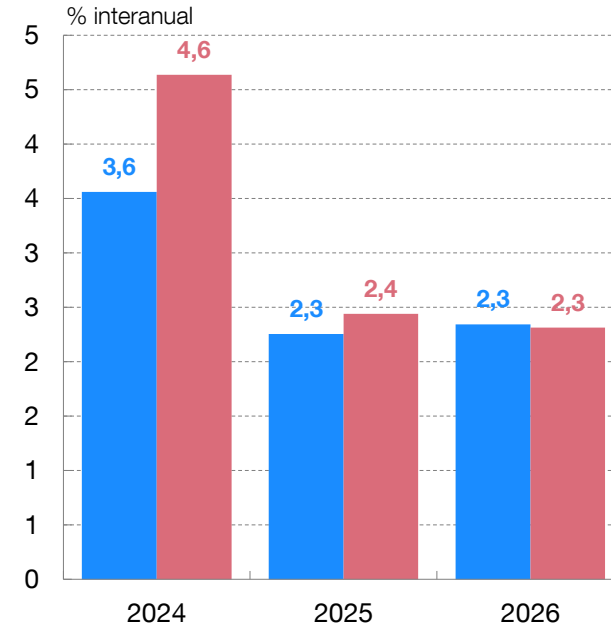
IAPC GENERAL



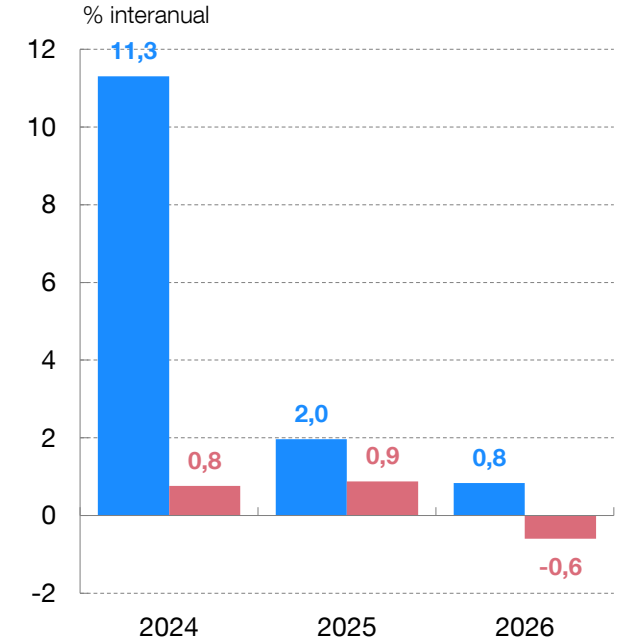
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS



ALIMENTOS



ENERGÍA



■ DICIEMBRE DE 2023

■ MARZO DE 2024

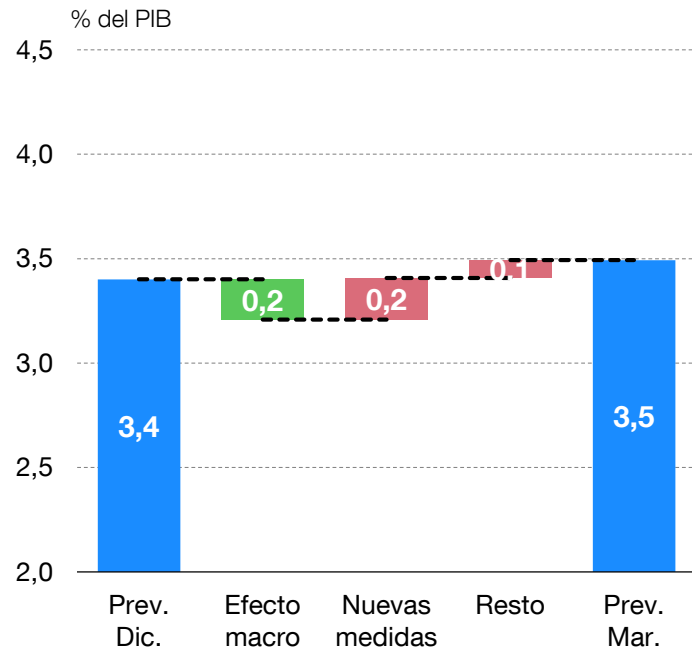
Fuente: Banco de España.



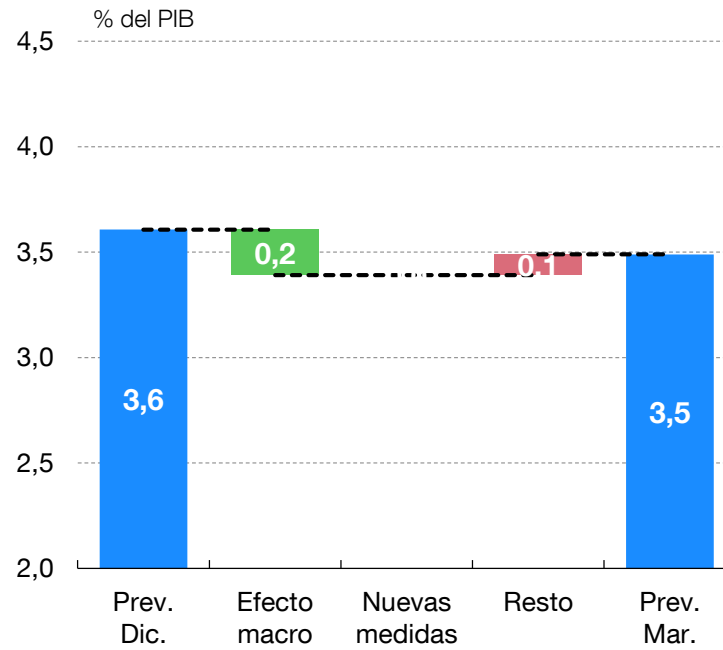
PREVISIONES DE DÉFICIT PÚBLICO

REVISIÓN RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE

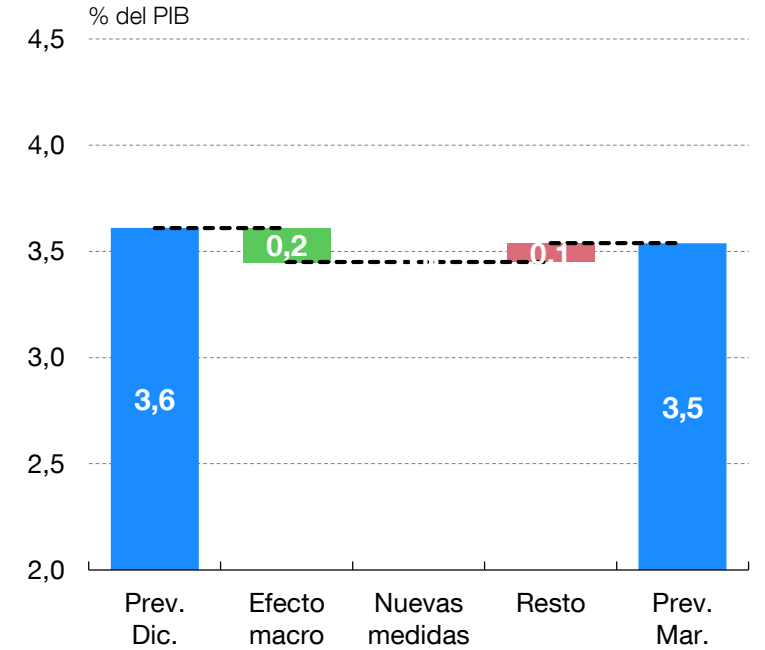
CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE DÉFICIT PÚBLICO DE 2024



CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE DÉFICIT PÚBLICO DE 2025



CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE DÉFICIT PÚBLICO DE 2026

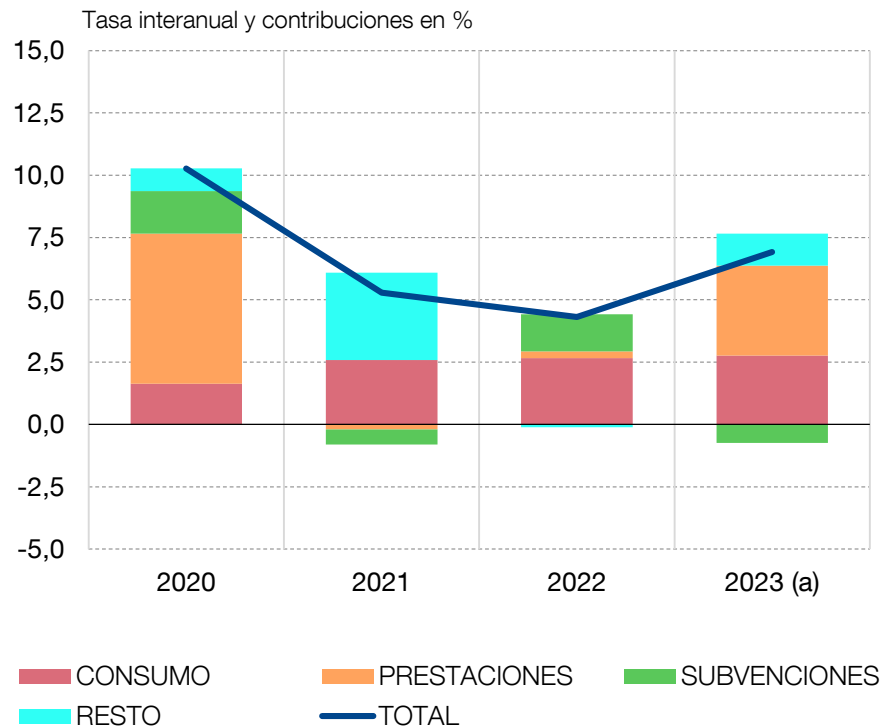


Fuente: Banco de España.

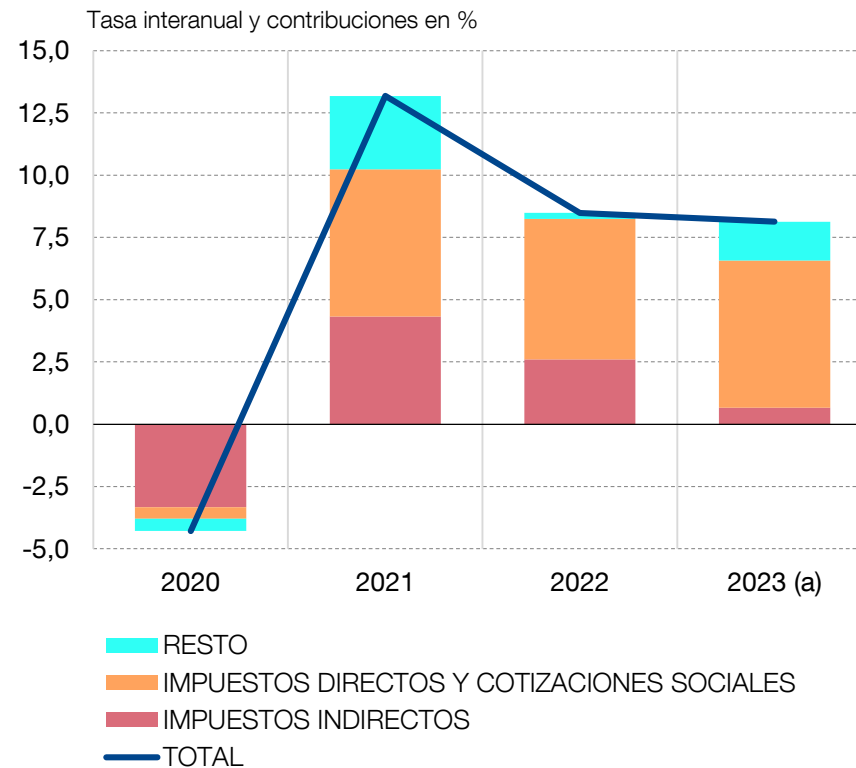


SE PREVÉ UN DÉFICIT PÚBLICO DEL 3,8% DEL PIB EN 2023 –FRENTE AL 4,7% DE 2022–, GRACIAS AL AVANCE DE LOS INGRESOS, QUE COMPENSAN EL ELEVADO DINAMISMO QUE MANTIENEN LOS GASTOS

EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS



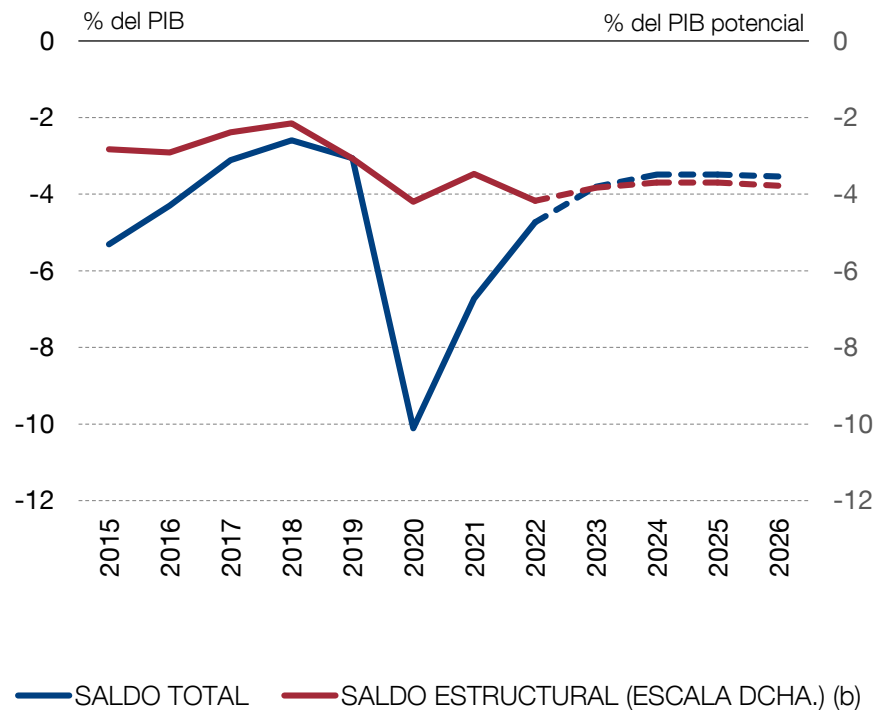
Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Los datos de 2023 son una estimación para el acumulado de enero a noviembre, a partir de la información de los tres primeros trimestres del año y de los meses de octubre y noviembre del agregado excluidas CCLL.

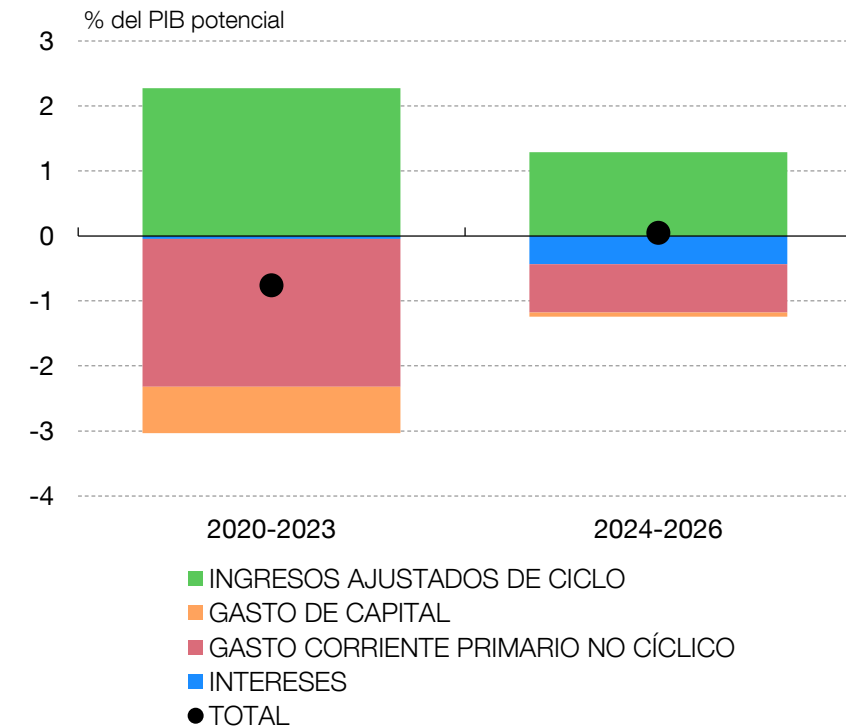


LA POSICIÓN ESTRUCTURAL DE LAS FINANZAS PÚBLICAS ESPAÑOLAS SE HA DETERIORADO DESDE LA PANDEMIA

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LAS AAPP (a)



DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL



Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

(a) Las líneas discontinuas corresponden a las previsiones del Banco de España.

(b) El saldo estructural se define como el saldo total corregido del componente cíclico de ingresos y gastos y de otros componentes atípicos (transitorios y fuera del control de las AAPP), como sentencias o ayuda a instituciones financieras.