

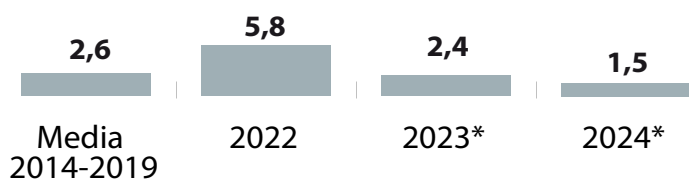
## La economía española disfruta de un mejor comportamiento de lo previsto

*La economía española creció un 2,4% en 2023, mientras que la previsión es que en 2024 lo haga un 1,5%, por encima de la media europea.*

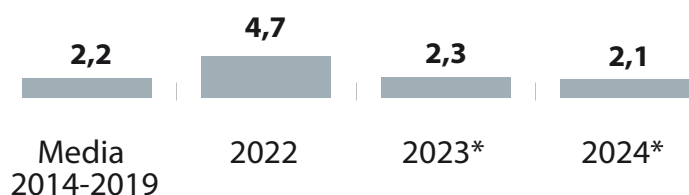
*Este resultado procede, sobre todo, del fuerte tirón de la actividad durante el primer semestre. Desde entonces, el PIB avanza a tasas moderadas.*

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

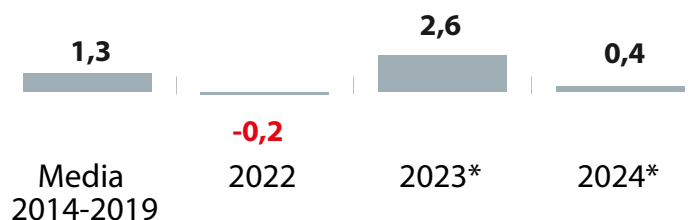
### PIB



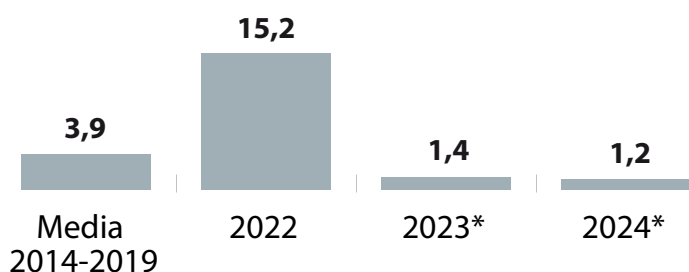
### CONSUMO FINAL HOGARES



### CONSUMO FINAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



### EXPORTACIÓN BIENES Y SERVICIOS



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.  
Elaboración: Electromarket. \*Datos y previsiones Funcas a 14/02/24

**H**emos vivido un mejor comportamiento de lo previsto. Los expertos de la Fundación de Cajas de Ahorro (Funcas) consideran que, "entre las principales economías europeas, la española ha sido una de las que mejor ha capeado la crisis inflacionaria y las convulsiones geopolíticas de estos últimos años, fruto del favorable posicionamiento competitivo". Así se puede leer en el número 298 de Cuadernos de Información Económica, correspondiente a enero-febrero de 2024. Sus cálculos son que el PIB habrá avanzado un 2,4% en 2023, casi dos puntos por encima de la media de la eurozona. Según las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional Trimestral, el PIB avanzó un 0,3% en el tercer trimestre de 2023, manteniendo el diferencial netamente positivo con respecto a la eurozona.

Si bien, a corto plazo, vislumbran una desaceleración en un entorno externo debilitado y ante el giro contractivo de la política macroeconómica, de modo que el PIB crecería un 1,5% en 2024, aún por encima de la media europea. Prevén que el déficit público se mantendrá por encima de los límites exigidos por Bruselas, incluso en el escenario de recuperación del crecimiento que se anticipa para 2025.

Para este año, las previsiones parten de la hipótesis de un mantenimiento de los precios energéticos en torno a sus niveles actuales. Es decir, el abaratamiento registrado durante el pasado ejercicio no se revertiría. Se supone que la política macroeconómica será más restrictiva que en el período reciente: a la política monetaria (las subidas sucesivas de tipos de interés ejercerán su máximo impacto en los próximos meses) se une ahora la fiscal, dejando atrás el importante impulso expansivo del período reciente (el único apoyo coyuntural que permanece procederá de los fondos europeos). Estas previsiones incorporan la reversión de algunas de las medidas antiinflacionarias de años anteriores, como los recortes de IVA y de otros impuestos. Además, "el contexto exterior seguirá siendo relativamente desfavorable, por la atonía de los intercambios a nivel global y la persistencia de fuertes incertidumbres geopolíticas".

Así, "la ralentización procederá en parte de la demanda interna, con una aportación de 1,6 décimas, cinco menos que en 2023". Destaca la pérdida de ritmo del consumo, particularmente el público, pero igualmente el privado, por el menor ritmo tendencial de creación de empleo y el acuerdo de moderación salarial. La inversión residencial acusará un debilitamiento, contrarrestando el ligero repunte previsto de la inversión en equipamiento, en línea con la mejora del ritmo de ejecución de los fondos europeos.

Lo que sí es que prevén que el crecimiento del PIB se eleve hasta el 2% en 2025. La inversión debería recuperar algo de dinamismo, gracias al cambio de tendencia en los tipos de interés y al bajo nivel de endeudamiento de las empresas.

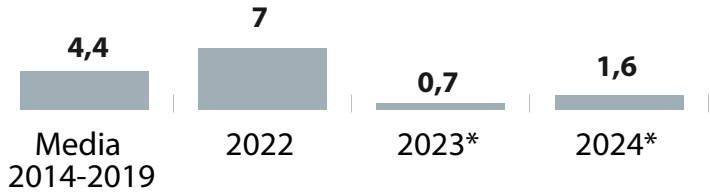
Para el conjunto del año, estiman que, descontando la inflación, la renta disponible de los hogares habrá aumentado un 6,1%, máximo de la serie histórica. Esto explica a la vez el buen comportamiento del consumo privado y el mantenimiento de una tasa de ahorro relativamente elevada.

La tasa general de inflación, tras situarse en junio en el 1,9 % (el nivel más reducido desde marzo de 2021), debido a un efecto escalón muy acusado en los productos energéticos, creció ininterrumpidamente hasta alcanzar en septiembre y octubre un 3,5% y, posteriormente, se ha reducido hasta cerrar el año con un 3,1%. La inflación subyacente, por su parte, mantiene una tendencia descendente desde julio, situándose en diciembre en un 3,8%. Estas cifras reflejan que "el proceso de desescalada de la inflación en los grandes grupos parece continuar,

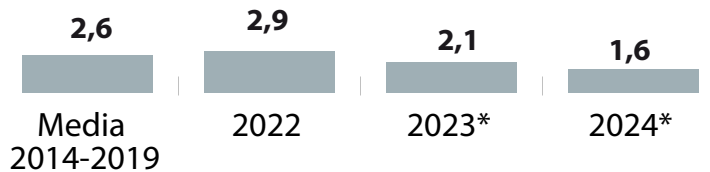


PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

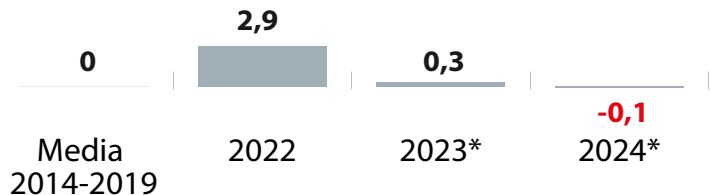
IMPORTACIÓN BIENES Y SERVICIOS



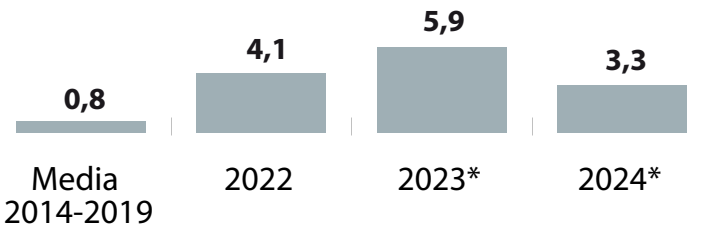
DEMANDA NACIONAL



SALDO EXTERIOR



DEFLACTOR DEL PIB



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas. Elaboración: Electromarket. \*Datos y previsiones Funcas a 14/02/24

aunque en 2024 estará condicionada, entre otros, por el calendario de retirada de las medidas antiinflacionarias tomadas por el Gobierno". En Cuadernos de Información Económica, también se puede leer que la bajada del precio del petróleo y del gas en 2023 "abarató las importaciones energéticas, al igual que se moderaron los precios de las importaciones no energéticas, mientras que, por el contrario, los precios de nuestras exportaciones se mantuvieron". Fruto de esta mejora de la relación de intercambio, y del buen comportamiento del volumen de exportaciones netas, la balanza por cuenta corriente arrojó un superávit histórico de 32.700 millones de euros en los diez primeros meses del año.

Por otro lado, el déficit de las administraciones públicas permanece en cotas elevadas. El saldo acumulado hasta septiembre fue similar al registrado un año antes (-25.424 millones de euros, frente a los -26.576). La ligera mejoría refleja el incremento de la recaudación, especialmente por nuevos impuestos, IRPF, IS y cotizaciones sociales. El gasto público, por su parte, "sigue expandiéndose a un ritmo elevado, especialmente en concepto de consumos intermedios, intereses, remuneración de asalariados y prestaciones sociales, entre las que destacan las pensiones". Desde Funcas, creen que, en el período 2019-2023, los ingresos tributarios se habrán incrementado un 9% en términos reales (descontando la inflación), mientras que el gasto primario lo habrá hecho un 11,8%. Avisan de que "se trata de magnitudes difícilmente sostenibles en el tiempo".

Otro aspecto preocupante de la evolución reciente de la economía española es "el estancamiento de la inversión en bienes de equipo", que se encuentra por debajo de los niveles prepandemia, en contraste con la trayectoria creciente que presenta en el conjunto de la eurozona, donde supera dichos niveles. Teniendo en cuenta la inversión acumulada de los últimos cuatro trimestres, "España es el país de la UE donde más ha caído la inversión en bienes de equipo con respecto a 2019". Por comparación, la inversión en Grecia, Italia y Portugal se ha incrementado por encima del doble dígito. Alemania aún no ha recuperado el nivel prepandemia, pero se encuentra por encima de nuestro país.

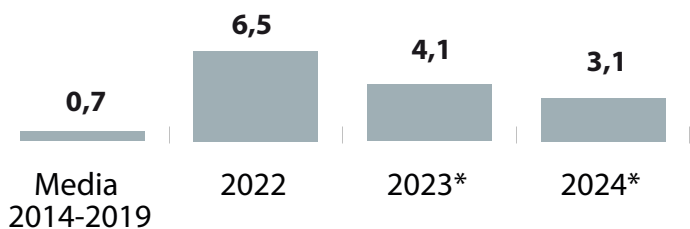
Todo ello a pesar de que España es el segundo país receptor de fondos europeos, y a pesar de que el nivel de endeudamiento de las empresas españolas es inferior a la media europea, de modo que "el impacto negativo de la subida de los tipos de interés sobre los resultados empresariales es menor y existe un mayor margen para financiar inversión mediante nuevo endeudamiento".

Los hogares mantuvieron "una tasa de ahorro elevada hasta el tercer trimestre, superior a las cifras registradas en el período anterior a la pandemia, lo que les ha permitido incrementar de forma intensa su excedente financiero". La capacidad de financiación acumulada de cuatro trimestres ascendía a 38,8 miles de millones en el tercer trimestre de 2023, la cifra más elevada de la serie histórica si excluimos el período de la pandemia, cuando alcanzó niveles extraordinarios debido al ahorro "forzoso". En relación con el PIB, dicha cuantía representaba el 2,7%, cifra muy semejante a la contabilizada por el conjunto de los hogares europeos en el mismo período. Dentro de la eurozona destacan Alemania, cuyos hogares registraron una

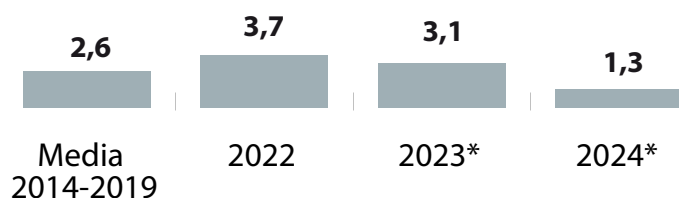
Se prevé que el crecimiento del PIB se eleve hasta el 2% en 2025, puesto que la inversión debería recuperar algo de dinamismo

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

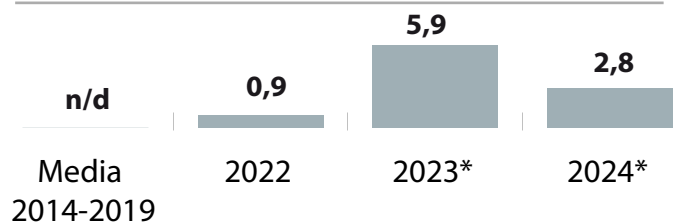
### DEFLACTOR DEL CONSUMO DE LOS HOGARES



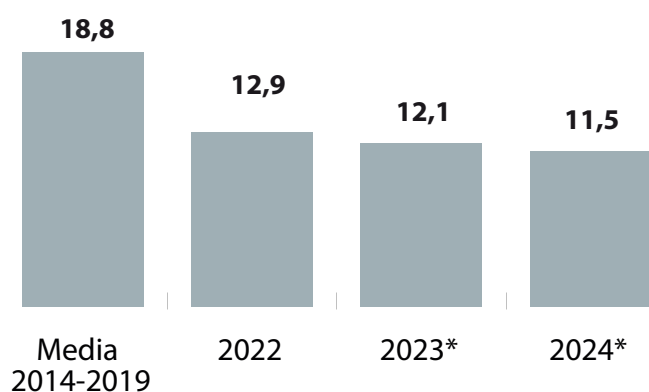
### EMPLEO TOTAL



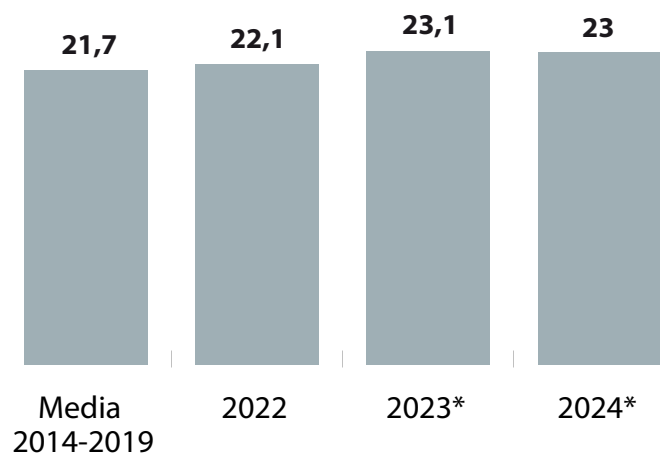
### COSTE LABORAL POR UNIDAD PRODUCIDA



### TASA DE PARO (EPA)



### TASA DE AHORRO NACIONAL



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.  
Elaboración: Electromarket. \*Datos y previsiones Funcas a 14/02/24

capacidad de financiación del 5,8% del PIB, y Francia con un 4,6%. En Italia el excedente de las familias fue nulo.

La ralentización de la economía en 2024, junto con el incremento de las cargas financieras generado por la subida de los tipos de interés, dificultarán la corrección de los desequilibrios presupuestarios. A falta de ajustes, el déficit se situará en el 3,5% del PIB en 2024 y la deuda pública superará el 107%, por encima de los niveles permitidos por las reglas fiscales europeas. Eso sí, el repunte de la actividad previsto para 2025 ayudará a contener el agujero presupuestario, que todavía se situaría en el 3,3%.

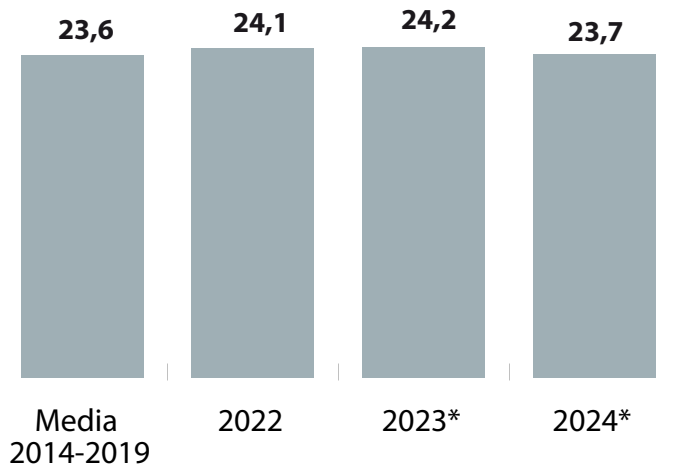
### Riesgos

"El principal riesgo sigue siendo a la baja", identifican los expertos de Funcas. A su parecer, a corto plazo, la intensificación de las tensiones en torno al mar Rojo podría desencadenar una nueva disrupción de las cadenas de suministro y de los intercambios comerciales, dificultando el proceso de desinflación. Los fletes marítimos ya se han multiplicado por 3,4 en los últimos dos meses, "algo que, de persistir, podría generar un nuevo shock de costes de producción". Ante el riesgo de interrupción de la desescalada de los precios, el Banco Central Europeo (BCE) podría mantener su arsenal monetario, desmintiendo la hipótesis de recorte de tipos incorporada en estas previsiones. Un encarecimiento de los costes financieros más pronunciado de lo que se contempla en el escenario central plantearía un riesgo mayor de impago para los sectores más vulnerables y de sacudidas en los mercados financieros.

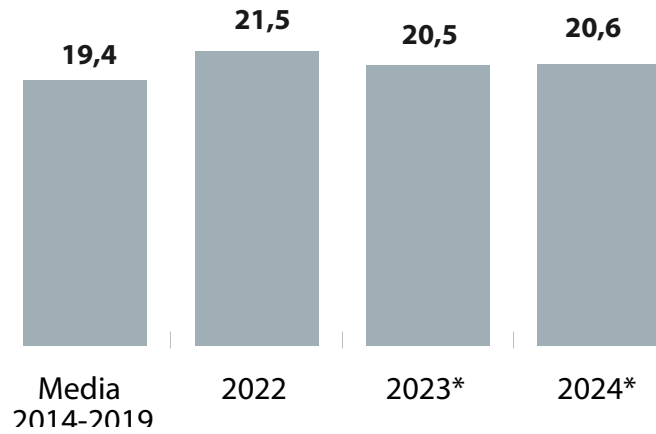
A medio y largo plazo, "la persistencia de un déficit público elevado es un factor de vulnerabilidad para la economía española en un contexto de reactivación de las reglas fiscales europeas y de retirada del apoyo del banco central, tanto en materia de tipos como de compra de deuda". Si bien la deuda privada ha alcanzado valores reducidos a nivel agregado, "algunas empresas y sectores se enfrentan a cargas financieras elevadas, en un contexto de tipos de interés altos en relación a la era de relajación monetaria". Y preocupa "la atonía de la inversión en bienes

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

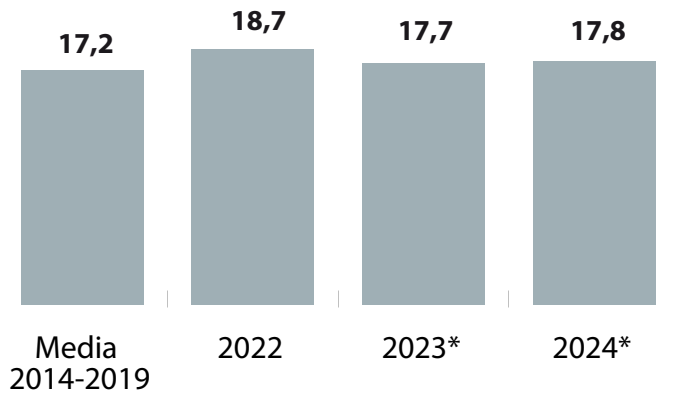
TASA DE AHORRO NACIONAL PRIVADO



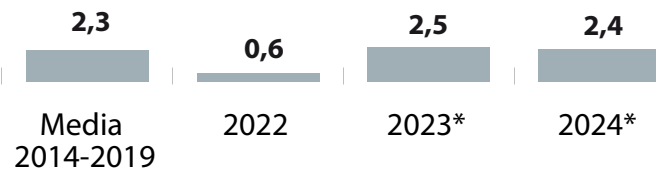
TASA DE INVERSIÓN NACIONAL



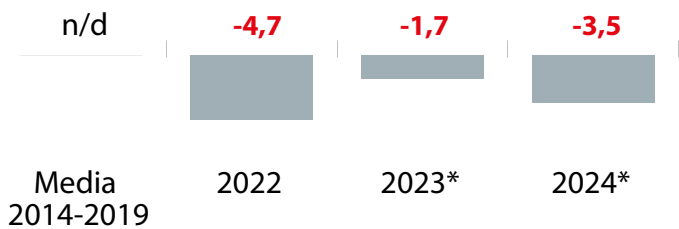
TASA DE INVERSIÓN NACIONAL PRIVADA



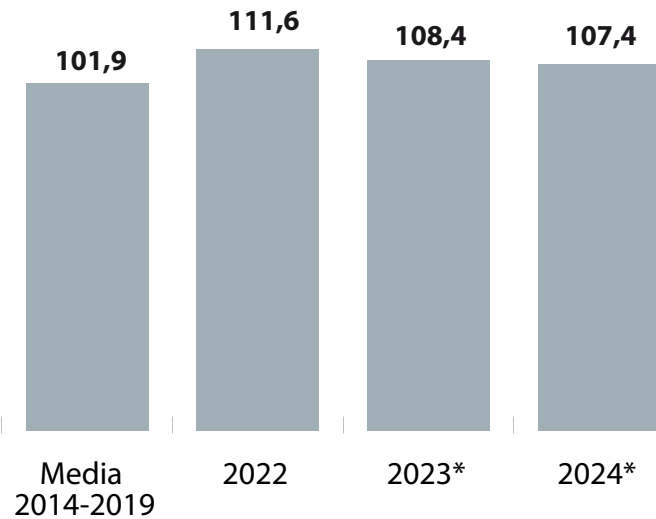
SALDO CUENTA CORRIENTE FRENTE AL RESTO DEL MUNDO



DÉFICIT/SUPERÁVIT PÚBLICO



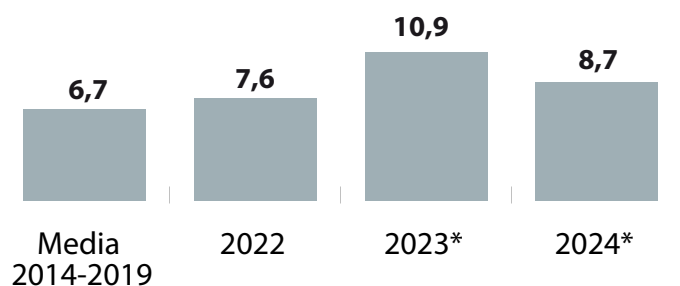
DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE



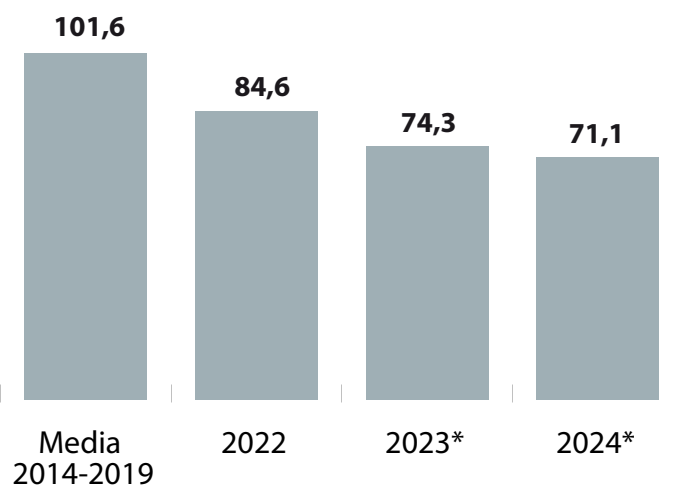
Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.  
Elaboración: Electromarket. \*Datos y previsiones Funcas a 14/02/24

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

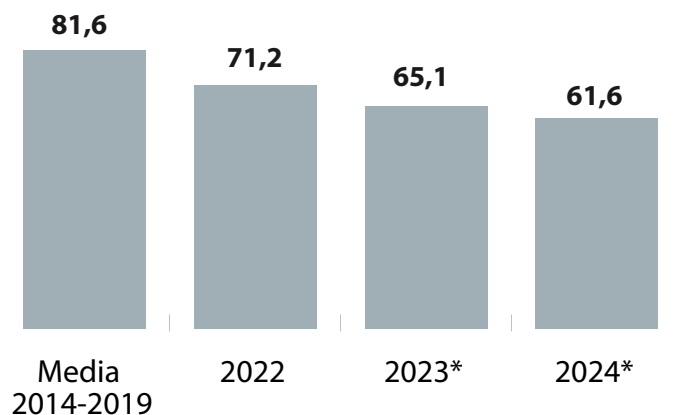
### TASA DE AHORRO HOGARES (% DE LA RDB)



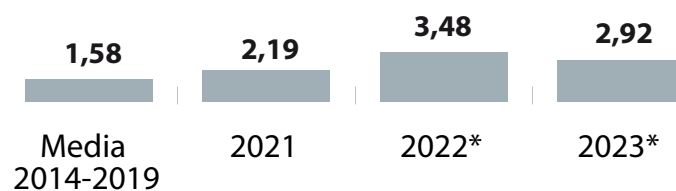
### DEUDA BRUTA HOGARES (% DE LA RDB)



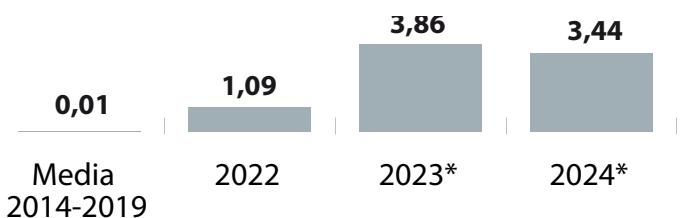
### DEUDA BRUTA SOCIEDADES NO FINANCIERAS (% DEL PIB)



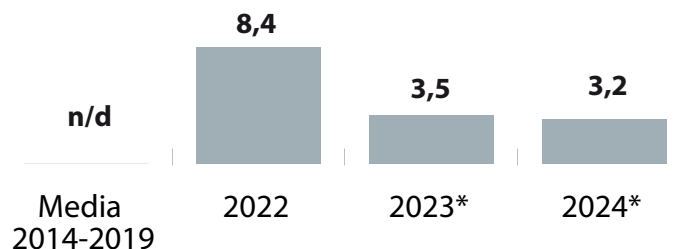
### RENDIMIENTO DEUDA PÚBLICA 10 AÑOS (% ANUAL)



### EURIBOR 12 MESES (% ANUAL)



### IPC



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.  
Elaboración: Electromarket. \*Datos y previsiones Funcas a 14/02/24

El BCE podría mantener su arsenal monetario, desmintiendo la hipótesis de recorte de tipos esperado

de equipo, una circunstancia que no ayuda a alentar las perspectivas de crecimiento de la productividad de la economía española, y que plantea un desafío de cara al impacto macroeconómico de los fondos europeos”.

## Buenos resultados del mercado de trabajo

De acuerdo con los datos de Funcas, los afiliados a la Seguridad Social se incrementaron en el cuarto trimestre de 2023 al mismo ritmo que en el anterior, un 0,2%, por debajo de los crecimientos registrados en la primera parte del año. A pesar de esta desaceleración, el mercado laboral *“mantiene su resiliencia, sin que se vislumbre de momento un cambio en esta tendencia”*. En el conjunto de 2023, con respecto al año previo, la afiliación total creció un 2,7%, lo que supone medio millón de afiliados más, tras haber sumado más de 1,2 millones en los dos años previos. *“Los buenos resultados del mercado de trabajo, unidos al incremento de las remuneraciones salariales y de las prestaciones sociales, fundamentalmente pensiones, han impulsado el crecimiento de la renta disponible de los hogares, a pesar del incremento en el pago de intereses”*, analizan.

**Francisco Ribeiro**, Country Manager de ManpowerGroup, analizó las tendencias y la evolución del empleo para este 2024, así como los principales retos a los que las empresas

se enfrentan para la gestión del talento, en rueda de prensa este mismo mes de febrero. *“Hay un desajuste a nivel de talento, a nivel global, de un 75%, y a nivel local, de un 78%”*, reflexionó. Es más, se habla de escasez de talento en España, cuando hay 2,8 millones de desempleados. Con los fijos discontinuos, la cifra subiría a 3,5 millones. Más de un millón son mayores de 45 años, mientras que medio millón son jóvenes.

Hay que tener en cuenta la inteligencia artificial (IA) o la digitalización, así como la transición verde. En nuestro país, esto último supondrá la creación de 180.000 puestos de trabajo, pero para ello tiene que existir una formación de competencias que no existen en este momento. Es decir, por ahora, *“no hay talento para cubrir todos los puestos ‘green’”*. Por otro lado, la implantación de la IA será el principal motor de transformación de los empleos en los próximos años. Lo bueno es que España tiene una economía *“resiliente”*, aunque hay un punto de estrategia como país *“que se debe abordar”* y requiere *“un esfuerzo colectivo”*. La inversión extranjera, avisó, ha caído un 25%.

En 2023, se crearon 800.000 puestos de trabajo. En 2024, la tendencia de contratación *“será más moderada”*. *“Sin ser pesimista”*, puntualizó Ribeiro, la situación será positiva, *“pero no comparada con 2023”*. Las empresas lo que buscan es una sofisticación en los

perfiles de los trabajadores. Cada vez, el perfil de una posición es más compleja y se piden que sean más completos. Se habla de idiomas y de competencias tecnológicas, entre otras cosas. La digitalización no es que vaya a destruir empleos, sino que las tareas se verán modificadas.

## Nivel global

De acuerdo con el último *Informe trimestral de la economía española*, publicado en diciembre en el Boletín Económico del Banco de España; la actividad económica mundial aún mantiene un considerable grado de dinamismo, a pesar del tono restrictivo de la política monetaria global y de las múltiples fuentes de incertidumbre de naturaleza geopolítica. El crecimiento del PIB mundial se habría desacelerado sensiblemente entre 2022 y 2023, con una notable heterogeneidad por regiones, y no se prevé que pueda repuntar de manera apreciable en 2024, en parte como consecuencia de la pérdida de dinamismo de la actividad que se espera en Estados Unidos y China.

En los últimos meses ha continuado el proceso desinflacionario a escala global, incluso con una intensidad mayor de la esperada en algunas geografías. En los próximos trimestres; se espera que las tasas de inflación sigan descendiendo a escala global, *“una expectativa que depende fundamentalmente*

## La confianza del consumidor

El Indicador de Confianza del Consumidor (ICC), difundido por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) y que mide la confianza en una escala de 0 a 200, se situó en el mes de diciembre en 77,6 puntos (en diciembre de 2022 se situó en 68 puntos, 9,6 puntos menos que un año después). Representa 1 punto más que el dato del mes anterior. Este aumento del índice se debe a la evolución de sus dos componentes: por un lado, la valoración de la situación actual sube 2,8 puntos y, por otro, la valoración de las expectativas se baja ligeramente 0,8 puntos, respecto al mes de noviembre. El incremento intermensual del ICC en términos relativos es del 1,3%. En el caso de la valoración de la situación actual, la mejora fue de un 4,2% y la valoración de las expectativas de futuro decreció un 1% ese mes.

La mejora respecto al mes de diciembre del año anterior es debida al aumento de 14 puntos de la valoración

de la situación actual en el último año y a una mejora de 5,2 puntos en las expectativas de futuro respecto a diciembre de 2022. En términos porcentuales, el aumento del ICC es todavía mayor: aumenta un 14,1% desde el mes de diciembre del pasado año, como resultado de la mejora del 24,9% en la valoración de la situación actual y del 6,5% en la valoración de las expectativas en los últimos doce meses.

La media anual de 2023 del ICC asciende a 67,9 puntos, creciendo 9,5 puntos respecto a la media obtenida en 2022. La valoración de la de situación económica sube 14,6 puntos respecto a la media anual del año anterior, llegando a 56,3 puntos. La situación de los hogares también tiene un aumento en su media anual: llega a 71,8 puntos, lo que representa un retroceso de 9,9 puntos respecto a la media del año 2022. La situación del empleo se valora 3,9 puntos más que el año pasado, alcanzando 75,6 puntos.



de que no se produzca una escalada en los conflictos bélicos de Ucrania y la franja de Gaza que pudiera elevar de manera significativa los precios de la energía".

Lo positivo es que "los bancos centrales de las economías emergentes han seguido relajando el tono restrictivo de su política monetaria, al tiempo que los de las principales economías avanzadas han pausado su ciclo de subidas de los tipos de interés". En cuanto a las principales economías avanzadas, en sus últimas reuniones de política monetaria, la Reserva Federal estadounidense, el Banco de Inglaterra y el BCE, entre otros, decidieron mantener sin cambios sus tipos de interés oficiales, tras haber alcanzado máximos desde 2008. En todo caso, "las comunicaciones de estos bancos centrales, que han venido enfatizando que los tipos oficiales probablemente tendrían que permanecer en sus niveles actuales durante un período de tiempo prolongado para lograr reconducir la inflación hacia sus tasas objetivo de medio plazo, comienzan a señalar que el actual ciclo de endurecimiento monetario puede haber tocado techo y que hay que dejar tiempo para que la política monetaria restrictiva despliegue todos sus efectos".

En el área del euro, la actividad económica ha seguido mostrando una clara debilidad y, de cara al futuro, solo se espera que incremente su grado de dinamismo de forma relativamente gradual. Los indicadores de actividad más recientes sugieren que estos factores habrían seguido lastrando el dinamismo de la actividad económica del área del euro durante el último trimestre del año. El Informe trimestral de

la economía española apunta que la senda de recuperación gradual prevista se apoyaría, sobre todo, en el consumo privado, favorecido por el incremento de la renta disponible real de los hogares en un contexto de crecimientos salariales y de descensos en la inflación. Adelanta "una evolución favorable de la demanda externa, si bien su contribución al crecimiento se verá limitada por la pérdida de cuota de mercado de las exportaciones del área del euro".

En España, el documento confirma que el PIB de la economía española retrocedió un 11,2% en 2020, mientras que se incrementó un 6,4% y un 5,8% en 2021 y 2022, respectivamente. Estas tasas implican que el ritmo de avance del PIB en cada uno de estos tres años se habría situado 0,2 puntos porcentuales, 0,9 puntos porcentuales y 0,3 puntos porcentuales por encima del reportado anteriormente. Ello habría permitido a la economía española recuperar su nivel de actividad previo a la pandemia ya en el tercer trimestre de 2022.

El informe refleja que, "tras el notable dinamismo que la actividad económica española registró en la primera mitad de 2023, ésta se desaceleró en el tercer trimestre del año". Por ramas de actividad, los servicios siguieron mostrando un mejor comportamiento relativo, especialmente las ramas de actividades artísticas e información y comunicaciones, cuyo nivel de actividad aumentó un 11,9% y un 1,1%, respectivamente, en el tercer trimestre. En cambio, la agricultura, las ramas industriales y la construcción registraron descensos del 3,4%, 0,6% y 0,6%, respectivamente. ▶

**NUEVA**

## Rock Crystal

### La rompehielos de Ufesa

Con 1800 W de potencia, jarra de cristal de 1,75L y 6 cuchillas de alta eficiencia la convierten en la batidora ideal para picar hielo.

