

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2023-2026

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

19 de diciembre de 2023



ÍNDICE

1. Mensajes principales

- Evolución de la actividad en el cuarto trimestre del año
- Perspectivas macroeconómicas para los próximos trimestres
- Comportamiento reciente de los precios y expectativas a futuro
- Balance de riesgos en este ejercicio de proyecciones

2. Foco especial

- Potenciales consecuencias económicas de la incertidumbre
- Determinantes de la evolución del precio del petróleo y sus implicaciones económicas

ÍNDICE

1. Mensajes principales

- Evolución de la actividad en el cuarto trimestre del año
- Perspectivas macroeconómicas para los próximos trimestres
- Comportamiento reciente de los precios y expectativas a futuro
- Balance de riesgos en este ejercicio de proyecciones

2. Foco especial

- Potenciales consecuencias económicas de la incertidumbre
- Determinantes de la evolución del precio del petróleo y sus implicaciones económicas

Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre sugieren que la actividad habría mantenido un dinamismo similar al registrado en el trimestre anterior y que el PIB avanzaría un 0,3% intertrimestral

Este comportamiento, en línea con el que se preveía en el ejercicio de proyecciones de septiembre, confirmaría la desaceleración del crecimiento económico en nuestro país durante la segunda mitad del año

En todo caso, la actividad económica española estaría mostrando una notable resiliencia, especialmente en comparación con la de la UEM, en un contexto macro-financiero complejo –endurecimiento de la política monetaria global, incertidumbre geopolítica, ...–

[Principales aspectos del comportamiento reciente de la actividad económica global]

En particular, el mayor dinamismo de la actividad en España frente a la UEM se habría visto favorecido, entre otros factores, por el mayor vigor relativo que han mostrado, recientemente, el consumo de los hogares y, a pesar de haberse desacelerado, las exportaciones de bienes

[Además del comportamiento robusto de las exportaciones de turismo y de servicios no turísticos ya señalado en informes previos]

Se prevé una aceleración –modesta y gradual– de la actividad económica española a lo largo de los próximos trimestres, favorecida por una mejora paulatina del contexto europeo y global, el despliegue del programa NGEU, el aumento de las rentas reales, la recuperación de la confianza, y, de cara a 2025-2026, el menor impacto macroeconómico del endurecimiento de la política monetaria

En cualquier caso, el ritmo de avance del PIB en 2024-2026 será sensiblemente inferior al observado en 2023, toda vez que ya se han superado los niveles de actividad pre-pandemia

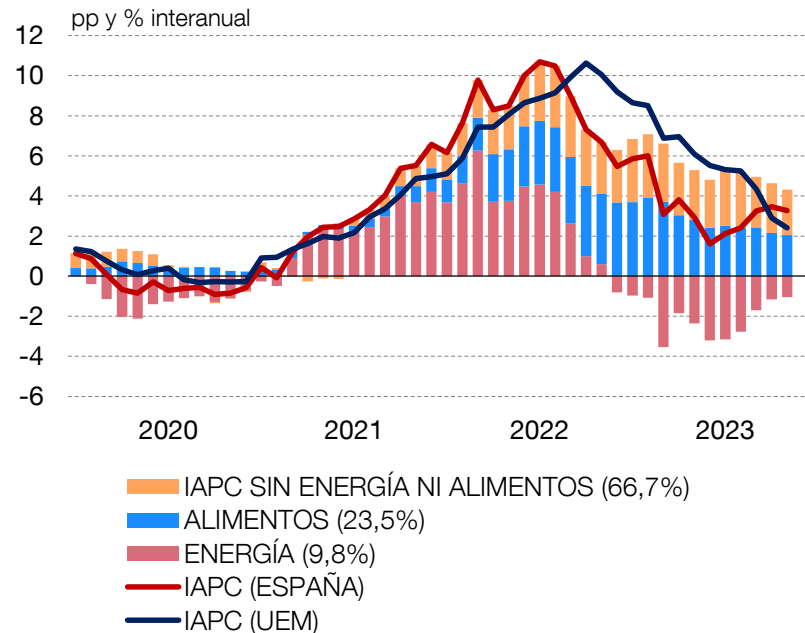
Además, el crecimiento del PIB se revisa ligeramente a la baja en 2024 y 2025 con respecto al contemplado en el ejercicio de proyecciones de septiembre, entre otros factores, por unas perspectivas menos favorables en cuanto a la evolución futura del consumo de los hogares –si bien este seguirá siendo el principal motor del crecimiento español durante todo el horizonte de proyección–

A pesar de que las perspectivas para la economía española en los próximos años son relativamente favorables, desde un punto de vista más estructural, sigue siendo necesario abordar con ambición algunos de los principales lastres que han venido condicionando la actividad económica española en las últimas décadas. En particular, la baja productividad, la elevada tasa de paro y el considerable desequilibrio fiscal

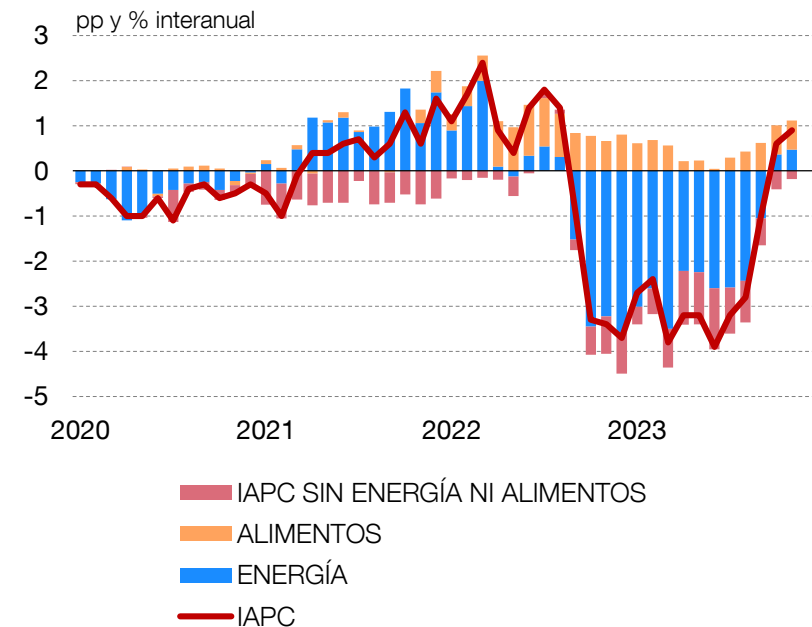
COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LOS PRECIOS

- La **inflación general**, que venía repuntando desde julio –fundamentalmente debido a una acusada moderación en el ritmo de descenso de los precios energéticos–, volvió a descender en noviembre, algo más de lo anticipado por sorpresas a la baja en los precios de la energía
- La **inflación subyacente** ha mantenido una senda de ralentización gradual en los últimos meses, que es **bastante generalizada por partidas e indicadores**
- La senda de desaceleración de los **precios de los alimentos** se detuvo durante el verano, pero se ha reanudado en los dos últimos meses y también es **muy generalizada entre los distintos productos alimenticios**
- Desde octubre, el **diferencial de inflación con respecto al área del euro** se ha vuelto positivo, por la energía y los alimentos

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



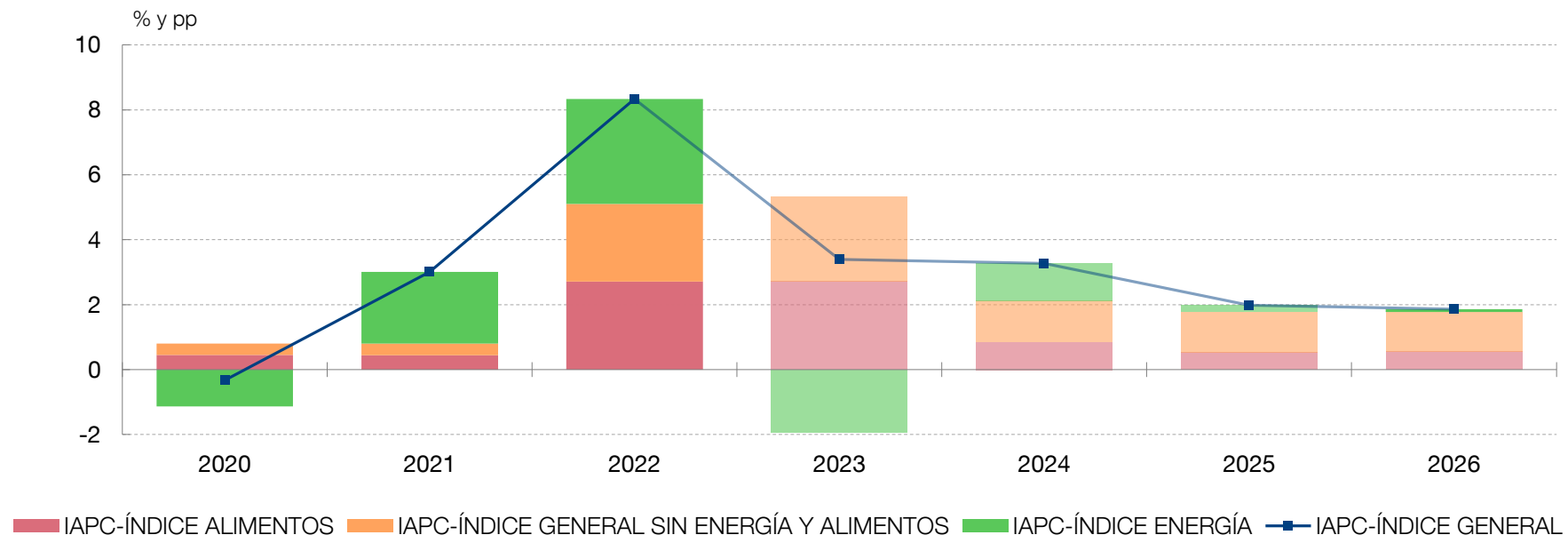
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat. Último dato observado: noviembre de 2023.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2023 de cada componente en el IAPC general.

PERSPECTIVAS EN CUANTO A LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LA INFLACIÓN

- Se espera que la **inflación general** mantenga una senda ligeramente ascendente a comienzos de 2024 y que retome una senda descendente a partir de la segunda mitad del año. Esta dinámica viene determinada, fundamentalmente, por la evolución prevista de los precios de la energía y está condicionada –al alza– por la **expiración, a finales de 2023, de las principales medidas desplegadas por las autoridades en 2021 y 2022 para mitigar los efectos del repunte inflacionista**
- Por otra parte, a la luz de la disminución prevista en los precios de las materias primas energéticas y alimentarias, y de la **tendencia a la baja que muestran los precios industriales**, se espera que la **inflación de los alimentos y la subyacente** prosigan su senda de moderación gradual a lo largo del horizonte de proyección

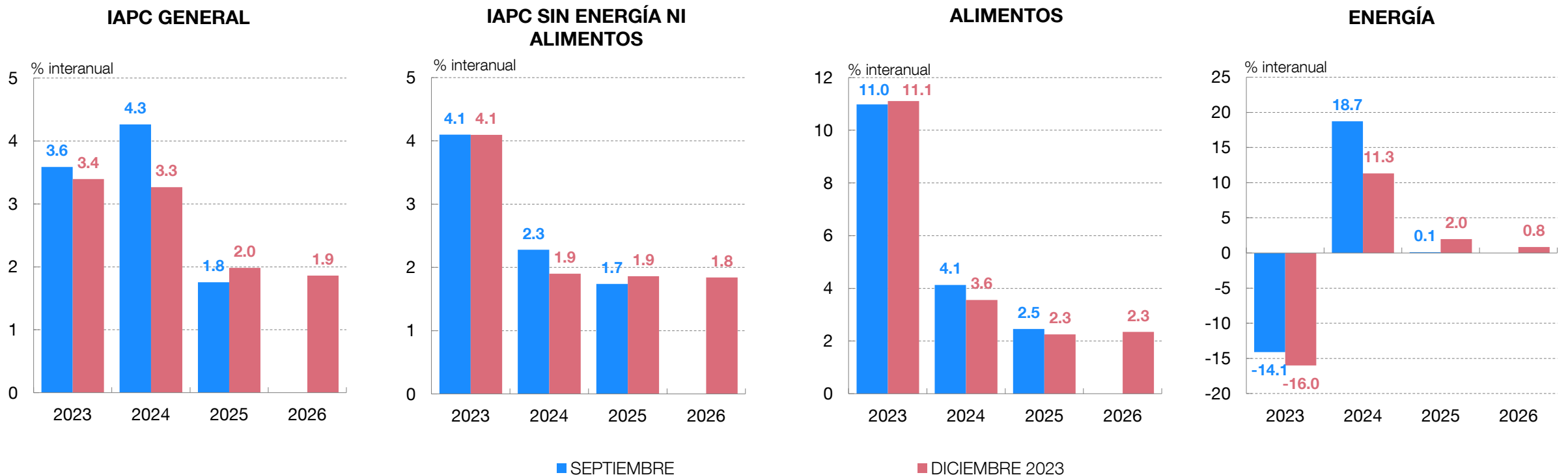
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN CON RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE

- En 2023, se revisa levemente a la baja la inflación general (-0,2 pp), por una caída más intensa de la anticipada en los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente y la de los alimentos se habrían comportado esencialmente en línea con lo previsto
- En 2024, se revisa significativamente a la baja la inflación general (-1 pp), por las expectativas de unos menores precios de la energía y por la extensión a 2024 de algunas de las medidas desplegadas por las autoridades frente a la inflación (i.e., subvención al transporte público y rebaja del IVA de alimentos); una extensión que también afecta a la inflación subyacente y a la de los alimentos
- En 2025, se revisa ligeramente alza la inflación general (+0,2 pp), en parte como consecuencia de la reversión, en dicho ejercicio, de las medidas anti-crisis extendidas a 2024



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

SUPUESTO CENTRAL EN ESTAS PREVISIONES DE INFLACIÓN: AUMENTOS SALARIALES MODERADOS, QUE SON ACOMODADOS POR UNOS MÁRGENES EMPRESARIALES MENOS DINÁMICOS QUE EN 2022

En el curso de 2023, los márgenes empresariales se habrían moderado ligeramente, tras el repunte experimentado en 2022. Una evolución agregada que, no obstante, sigue siendo compatible con la existencia de una notable heterogeneidad entre sectores

En el mismo período, los incrementos salariales pactados en convenio se estarían comportando, en términos generales, en línea con las recomendaciones fijadas en el V Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva

A pesar de ello, en los últimos trimestres, la remuneración por asalariado en la economía de mercado ha venido registrando aumentos superiores a los incrementos salariales pactados en convenio, en un contexto en el que los costes laborales no salariales se han incrementado –entre otros motivos, por el aumento de las cotizaciones sociales– y en el que la deriva salarial, en un mercado laboral relativamente tensionado, está siendo positiva

En un contexto de débil comportamiento de la productividad, este crecimiento de la remuneración por asalariado –que ya estaría por encima, en términos reales, de la observada antes del comienzo de la pandemia– implica aumentos en los costes laborales unitarios que podrían acabar afectando a la competitividad-precio de las empresas españolas y generar presiones inflacionistas internas adicionales

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 y en Ucrania

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

Incertidumbre sobre la **extensión** de las medidas desplegadas ante al repunte de la inflación en España

Posibles episodios de turbulencias/corrección en los mercados financieros

Nueva información conocida tras el cierre de las proyecciones –ie., tipos de interés y precios de la energía más reducidos–

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–

Incertidumbre sobre las **políticas económicas**

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

ÍNDICE

1. Mensajes principales

- Evolución de la actividad en el cuarto trimestre del año
- Perspectivas macroeconómicas para los próximos trimestres
- Comportamiento reciente de los precios y expectativas a futuro
- Balance de riesgos en este ejercicio de proyecciones

2. Foco especial

- Potenciales consecuencias económicas de la incertidumbre
- Determinantes de la evolución del precio del petróleo y sus implicaciones económicas



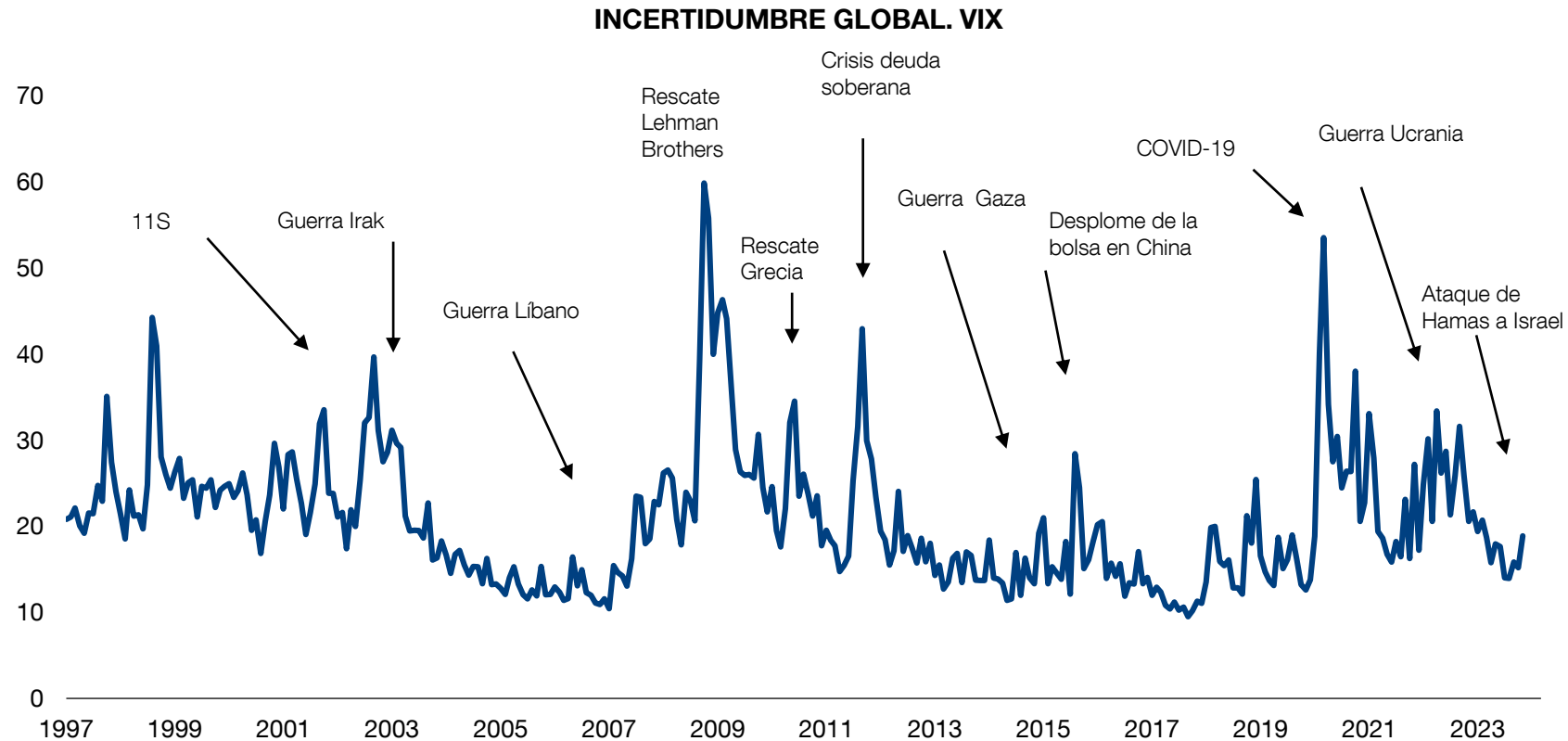
EL CONFLICTO EN ORIENTE PRÓXIMO HA SUPUESTO UN NUEVO FACTOR DE RIESGO GEOPOLÍTICO, QUE SE UNE, ENTRE OTROS, AL QUE YA EXISTÍA COMO CONSECUENCIA DE LA GUERRA EN UCRANIA

Riesgo de escalada de la guerra en Oriente Próximo y/o en Ucrania, con posibles implicaciones para la producción/exportación de energía, el comercio marítimo, los mercados financieros internacionales, etc.



Fuente: Elaboración propia con datos de Iacoviello y Caldara (2022), “[Measuring Geopolitical Risk](#)”, American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225. Datos disponibles [online](#). Última observación: 11 de diciembre.

POR EL MOMENTO, LA GUERRA EN ORIENTE PRÓXIMO HA PRODUCIDO AUMENTOS RELATIVAMENTE MODERADOS EN LOS INDICADORES MÁS HABITUALES DE INCERTIDUMBRE GLOBAL ...



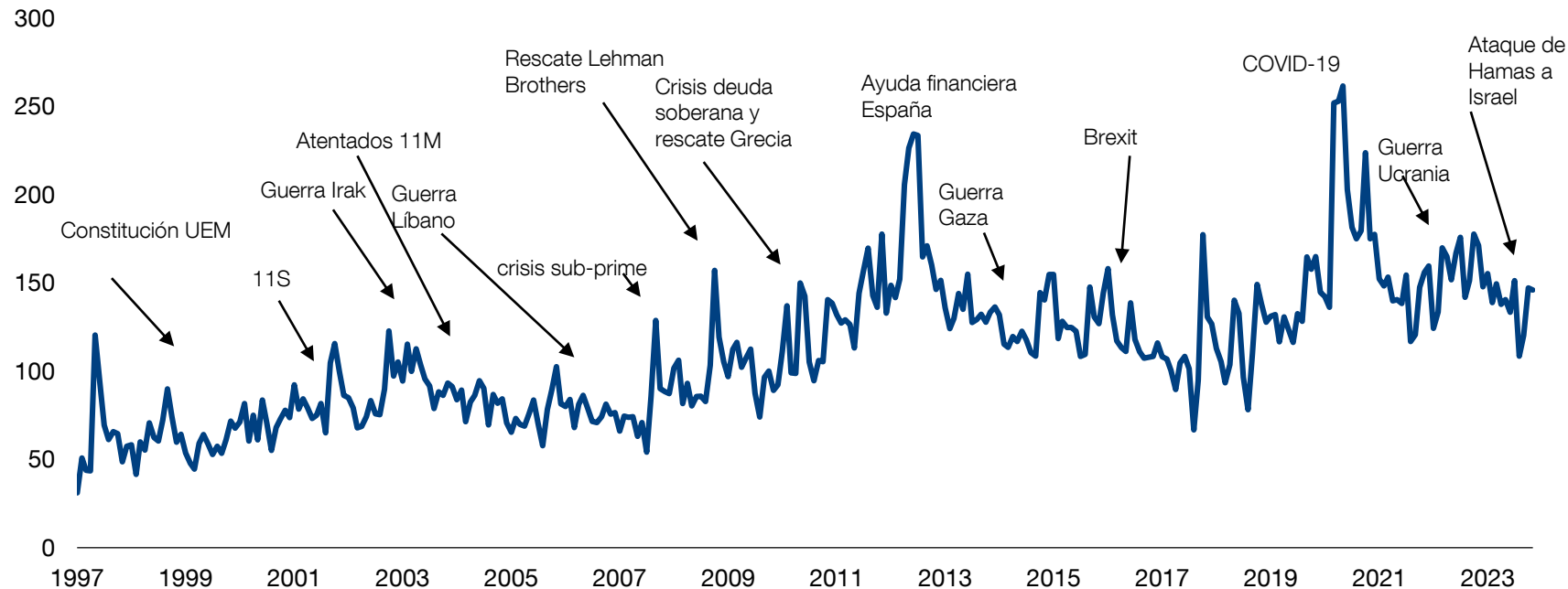
Fuente: Índice de Volatilidad de Chicago Board Options Exchange (CBOE).

(a) El índice VIX es una medida de la volatilidad esperada constante de 30 días del mercado de valores de los Estados Unidos, derivada de los precios en tiempo real de las opciones de compra y venta del índice S&P 500. A nivel global, es una de las medidas de volatilidad más reconocidas, ampliamente reportada por los medios financieros y seguida de cerca por una variedad de participantes del mercado como un indicador diario del mercado.

... Y TAMPOCO SE OBSERVAN AUMENTOS RESEÑABLES, RECIENTEMENTE, EN UN INDICADOR ESTÁNDAR DE INCERTIDUMBRE SOBRE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS (EPU) ESTIMADO PARA ESPAÑA

No obstante, este indicador se mantiene en niveles relativamente elevados desde una perspectiva histórica

INCERTIDUMBRE ACERCA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS (EPU). ESPAÑA



Fuentes: Factiva DJ y elaboración propia.

(a) El indicador EPU para España se elabora en el Banco de España y está disponible [online](#). La construcción del EPU sigue de cerca el procedimiento de "Measuring Economic Policy Uncertainty" de Scott R. Baker, Nicholas Bloom y Steven J. Davis. Se basa en la frecuencia de cobertura de temas relacionados con la incertidumbre sobre políticas económicas en los artículos publicados por una muestra de periódicos españoles (El País, El Mundo, La Vanguardia, ABC, Expansión, Cinco Días, y El Economista) desde enero de 1997 hasta la fecha actual. El procedimiento se basa en contar el número de artículos que contienen simultáneamente al menos una palabra clave relacionada con las categorías de 'incertidumbre', 'economía' y 'política'. Aquellos artículos que cumplen con estos criterios se considera que están relacionados con la incertidumbre acerca de las políticas económicas.

¿CÓMO AFECTARÍA A LAS PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS ESPAÑOLAS UN REPUNTE APRECIABLE DE LA INCERTIDUMBRE ECONÓMICA –GLOBAL O DOMÉSTICA–?

HOGARES

Aumento del ahorro precautorio y reducción del consumo

EMPRESAS

Retraso de proyectos de inversión y contratación

ENTIDADES FINANCIERAS

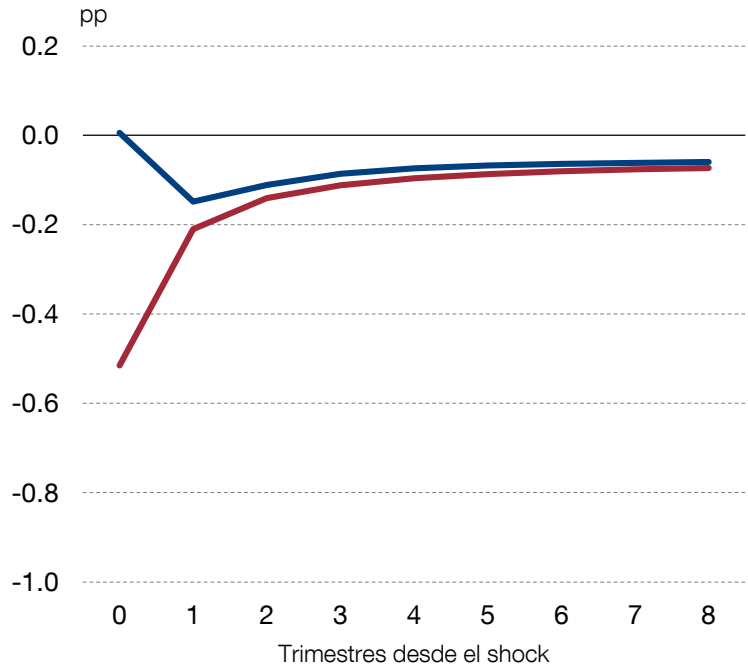
Limitación del crédito para inversión y consumo

MERCADOS FINANCIEROS

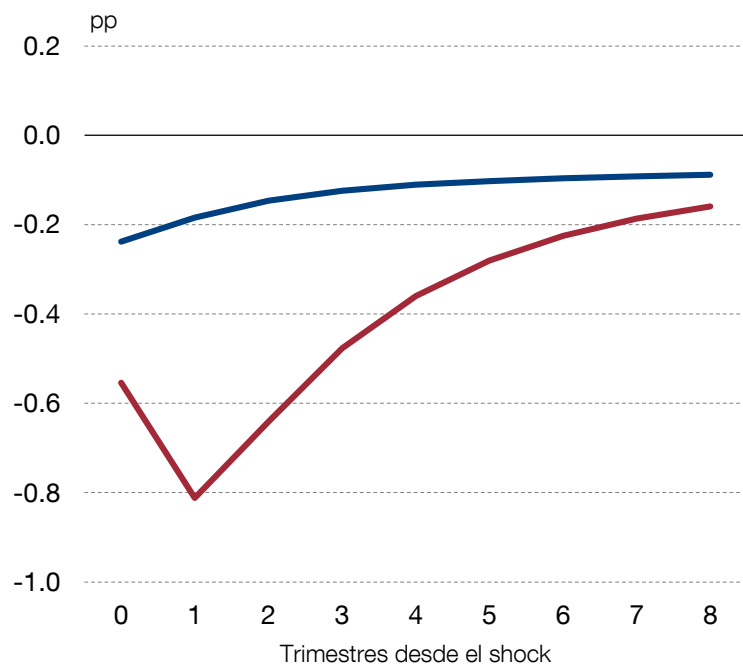
Aumento del coste de financiación vía primas de riesgo y volatilidad

EN ESPAÑA, UN AUMENTO ACUSADO DE LA INCERTIDUMBRE ECONÓMICA –DE ORIGEN DOMÉSTICO O GLOBAL–, LASTRARÍA EL DINAMISMO DEL CONSUMO, LA INVERSIÓN Y EL PIB

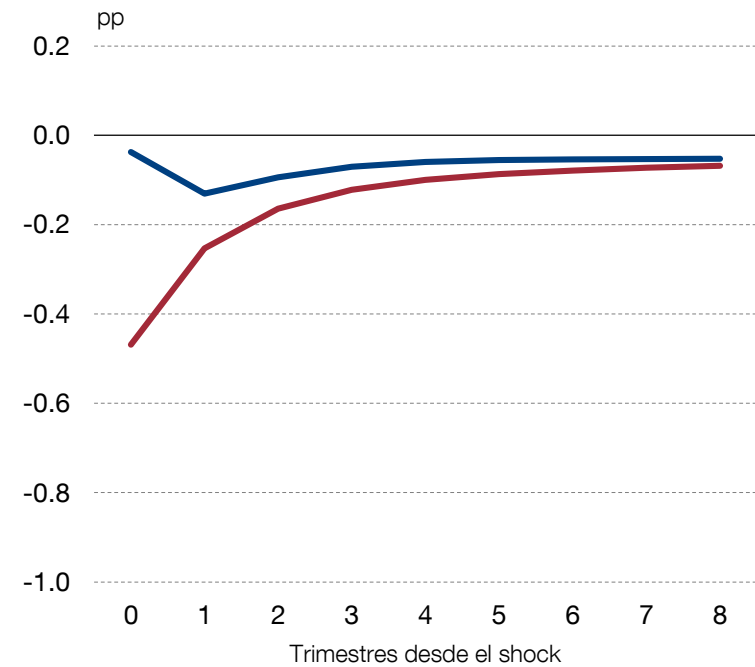
SHOCK INCERTIDUMBRE EN EL CONSUMO (a)



SHOCK INCERTIDUMBRE EN LA INVERSIÓN (b)



SHOCK DE INCERTIDUMBRE EN EL PIB



— EPU

— VIX

Fuentes: Factiva DJ, Eurostat, Chicago Board Options Exchange (CBOE) y elaboración propia.

Las funciones de impulso respuesta se obtienen de un modelo VAR que se estima para España para el periodo 1999Q1-2023Q4 con las variables endógenas en el siguiente orden: VIX (como proxy de incertidumbre global), EPU (como proxy de incertidumbre local), spread, PIB (consumo o inversión) e inflación. Dummies para el periodo Covid se incluyen como variables exógenas. También se hace el supuesto de que el VIX es una variable exógena (en particular se supone que su ecuación es un AR(1)). El modelo incluye un retardo. La identificación de los shocks estructurales del modelo se obtiene con la descomposición de Choleski.

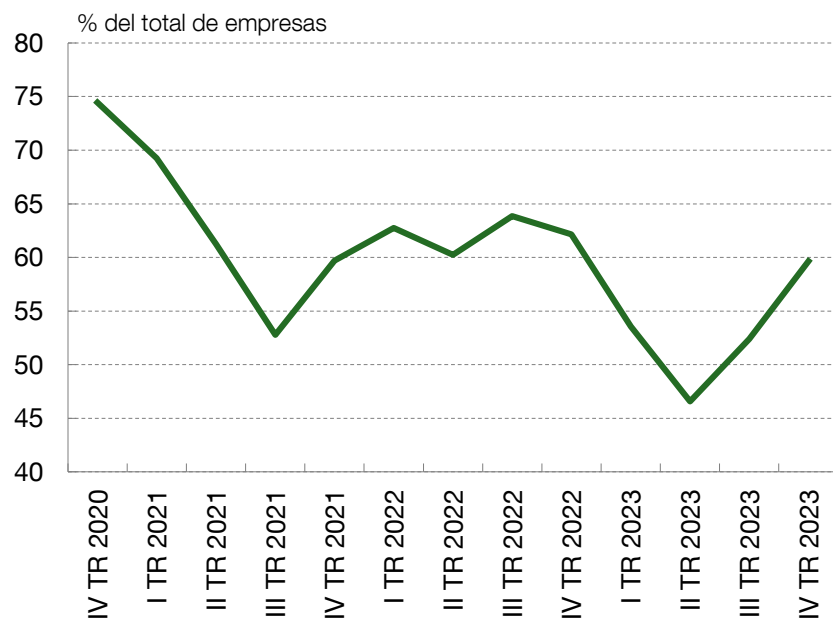
(a) Consumo privado.

(b) Formación bruta de capital fijo.

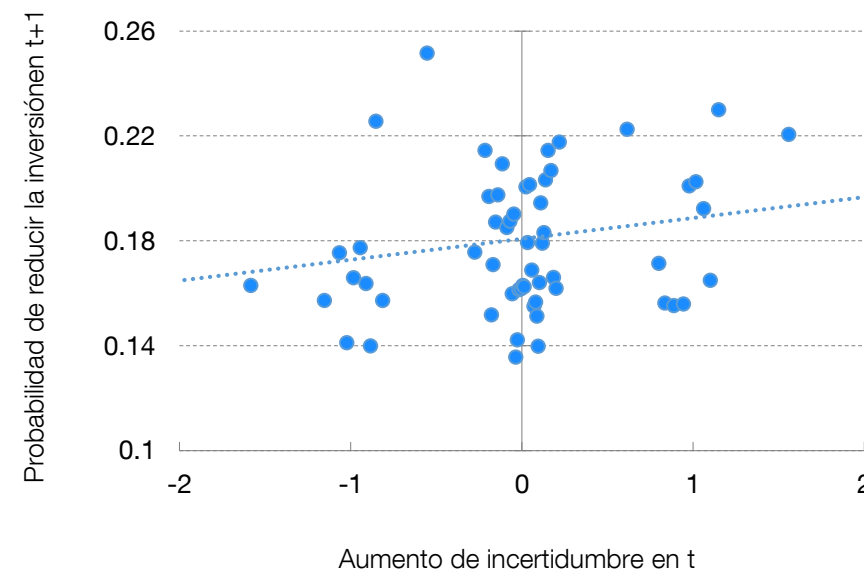
POR OTRA PARTE, LAS EMPRESAS ENCUESTADAS EN LA EBAE VIENEN PERCIBIENDO, EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, UN AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE SOBRE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

- La última edición de la EBAE apunta a que, por segundo trimestre consecutivo, se ha producido un aumento del porcentaje de empresas españolas —hasta el 60%, niveles próximos a los observados durante la crisis energética, aunque inferiores a los registrados durante la pandemia de COVID-19— que señalan la incertidumbre sobre las políticas económicas como un factor que condiciona su actividad
- De mantenerse, estas dinámicas podrían llegar a incidir negativamente sobre las decisiones de inversión empresarial y sobre la senda de crecimiento futuro de la economía española

EMPRESAS AFECTADAS POR LA INCERTIDUMBRE



AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE Y DECISIONES DE INVERSIÓN (a)



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

(a) Relación entre el aumento de la incertidumbre percibido por una empresa entre dos olas consecutivas de la EBAE y la probabilidad de declarar un descenso de la inversión en el trimestre siguiente. Se controla por efectos fijos de tiempo, sector, tamaño, evolución de la demanda corriente y futura y condiciones financieras. Período: 2022T3-2023T4

ÍNDICE

1. Mensajes principales

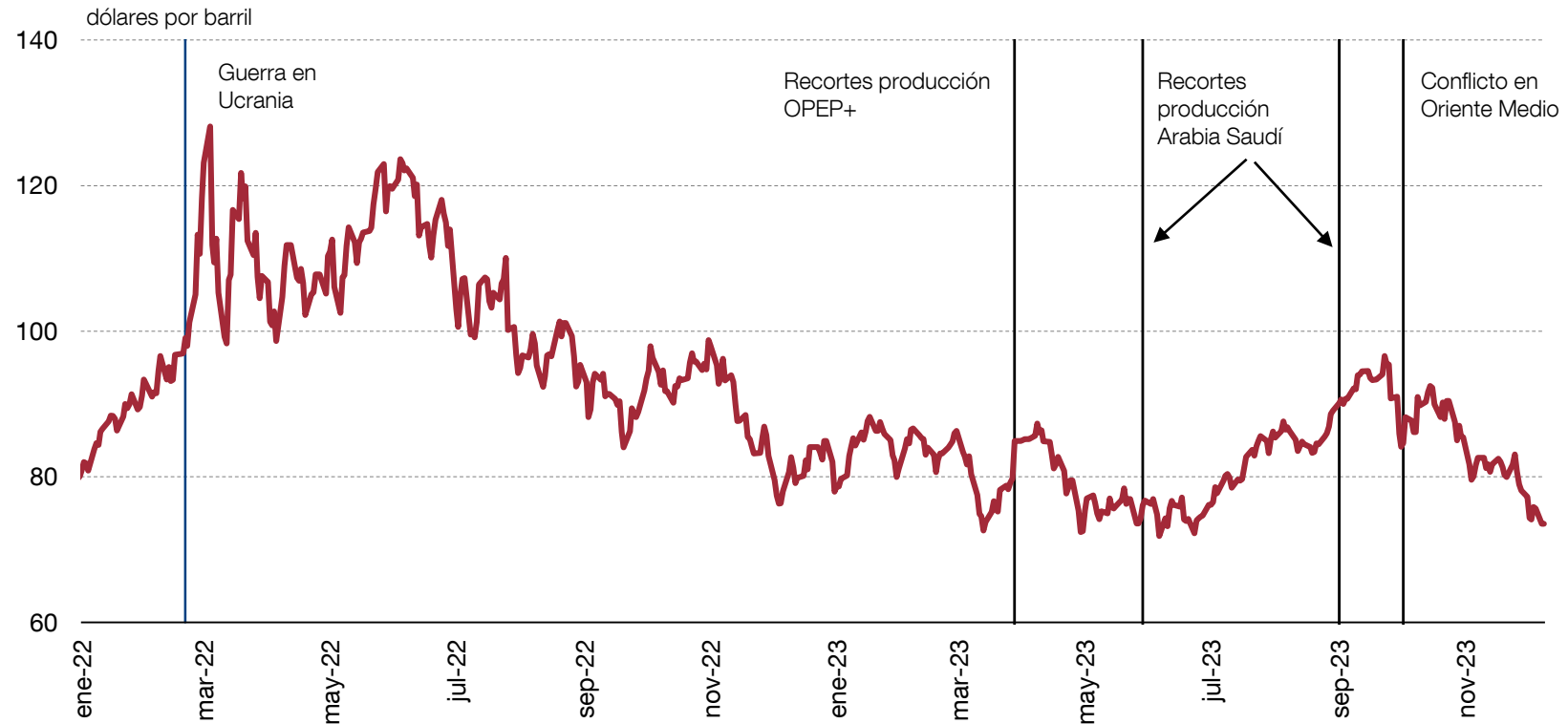
- Evolución de la actividad en el cuarto trimestre del año
- Perspectivas macroeconómicas para los próximos trimestres
- Comportamiento reciente de los precios y expectativas a futuro
- Balance de riesgos en este ejercicio de proyecciones

2. Foco especial

- Potenciales consecuencias económicas de la incertidumbre
- Determinantes de la evolución del precio del petróleo y sus implicaciones económicas

EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, SE HAN VENIDO PRODUCIENDO NOTABLES FLUCTUACIONES EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO

PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO (BRENT)

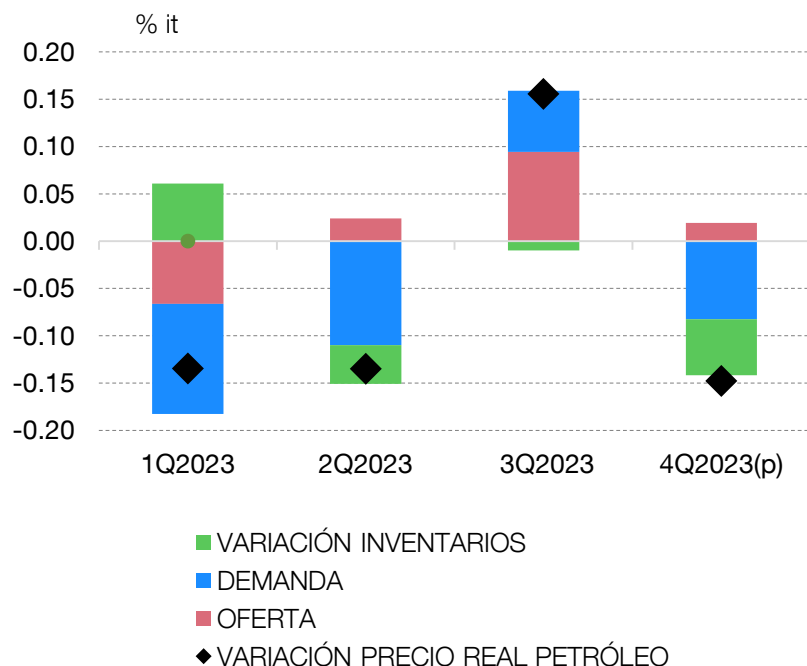


Fuente: Refinitiv. Último dato observado: 12 de diciembre.

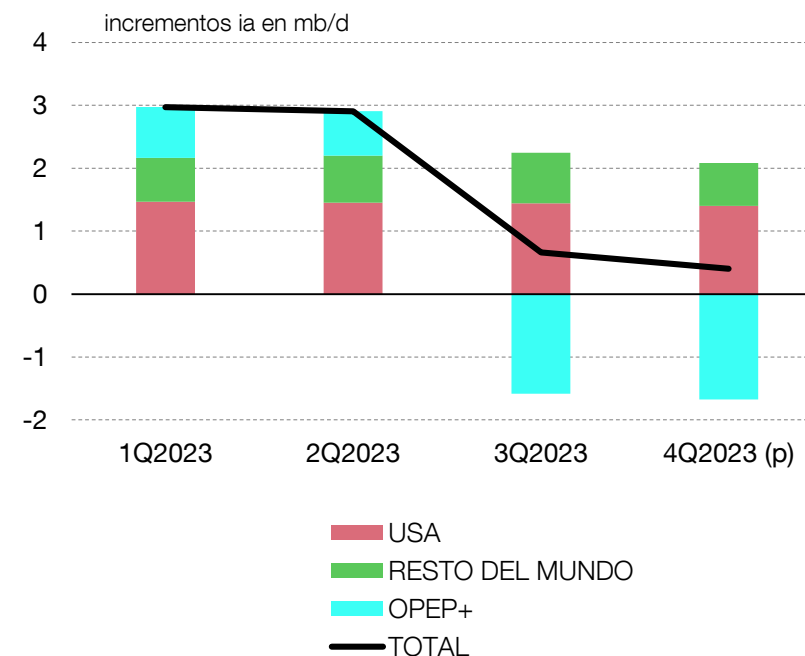
ES IMPORTANTE ENTENDER CUÁL ES EL MOTIVO PRINCIPAL DE CADA UNA DE ESTAS FLUCTUACIONES, PUES ELLO CONDICIONA SU POTENCIAL IMPACTO MACROECONÓMICO

De acuerdo con las estimaciones del Banco de España, el repunte del precio del petróleo durante el tercer trimestre del año estuvo fundamentalmente influido por la contracción de la oferta. En cambio, la moderación del precio de este insumo en la primera mitad del año y en el trimestre en curso se explicaría, sobre todo, por la debilidad de la demanda

DESCOMPOSICIÓN RECIENTE DEL PRECIO DE PETRÓLEO



OFERTA DE PETRÓLEO



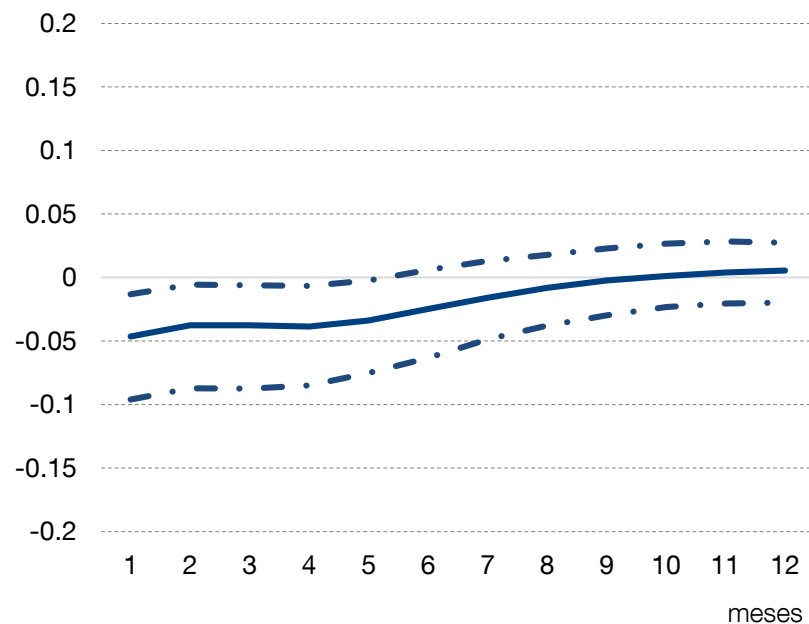
Fuentes: Banco de España en base a datos de la AIE (trabajo en curso de próxima publicación).

Elaboración propia basado en un modelo con restricciones de signos en el que se distingue entre un shock de oferta de petróleo, de demanda mundial, de demanda específica de petróleo y de demanda precautoria (aproximada por la variación de inventarios). Demanda incluye tanto la demanda global como la demanda específica debido a factores idiosincrásicos del modelo. Los datos de 4Q2023 son parciales y solo representan la información conocida en octubre y noviembre.

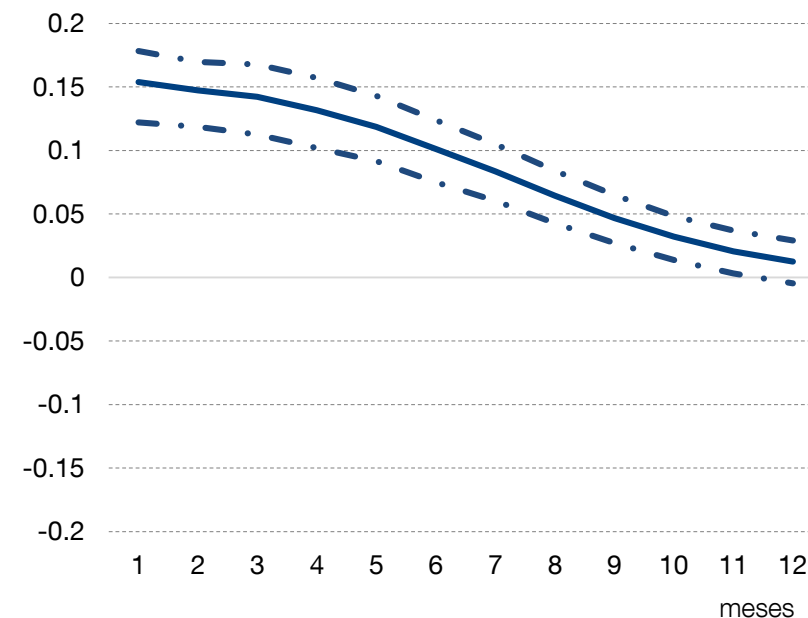
AUMENTOS EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO MOTIVADOS POR UN RECORTE EN LA OFERTA TIENEN, HABITUALMENTE, UN IMPACTO NEGATIVO SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL

En cambio, aumentos similares en el precio del petróleo asociados a un incremento de la demanda suelen venir acompañados de una mejora en la actividad económica global

IMPACTO DE UN SHOCK DE OFERTA SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL (a)



IMPACTO DE UN SHOCK DE DEMANDA SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL (a)



Fuente: Alonso y Santabárbara (2024).

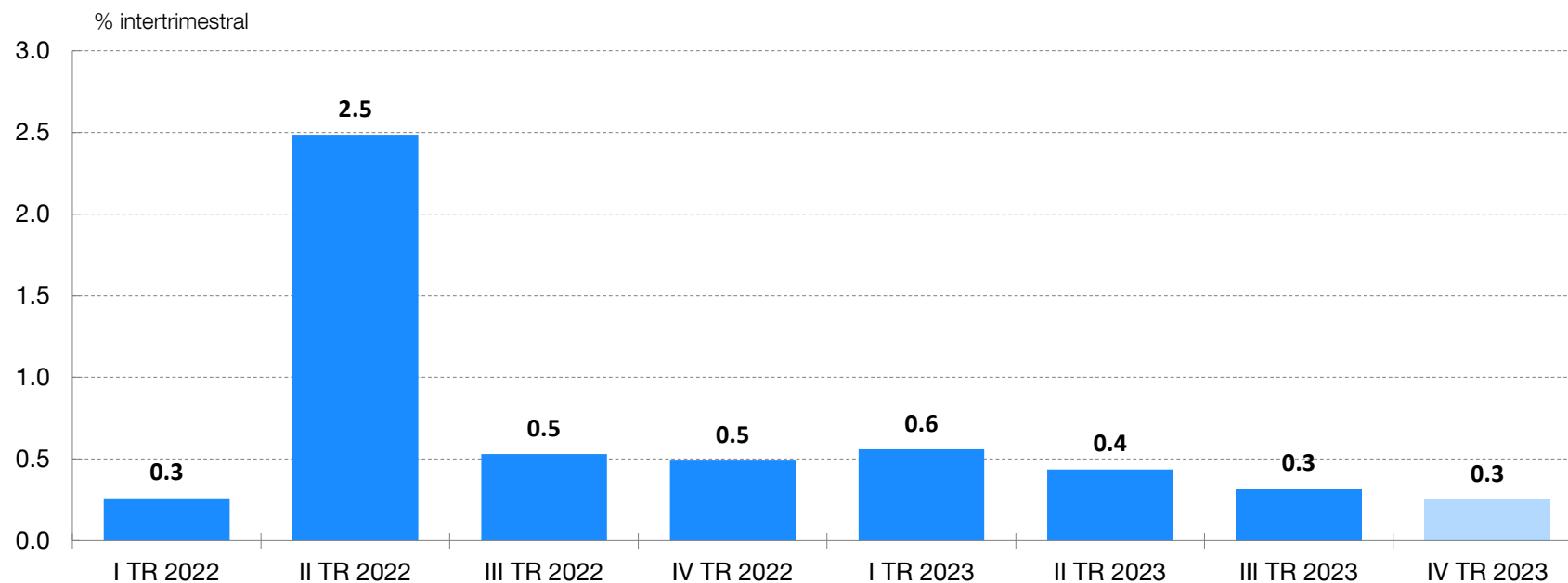
(a) Elaboración propia basado en un modelo con restricciones de signos en el que se distingue entre un shock de oferta de petróleo, de demanda mundial, de demanda específica de petróleo y de demanda precautoria (aproximada por la variación de inventarios). Se muestran las funciones de impulso-respuesta a un shock estructural a estas variables que origina un incremento de los precios del petróleo del 10% en $t=1$. La actividad económica mundial se aproxima a través del componente principal obtenido a partir del comovimiento de los precios de un amplio conjunto de materias primas.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



EL COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD EN EL CUARTO TRIMESTRE DEL AÑO SUGIERE QUE EL RITMO DE AVANCE DEL PIB EN ESTE PERÍODO PODRÍA SITUARSE EN EL 0,3% INTERTRIMESTRAL

CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN ESPAÑA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

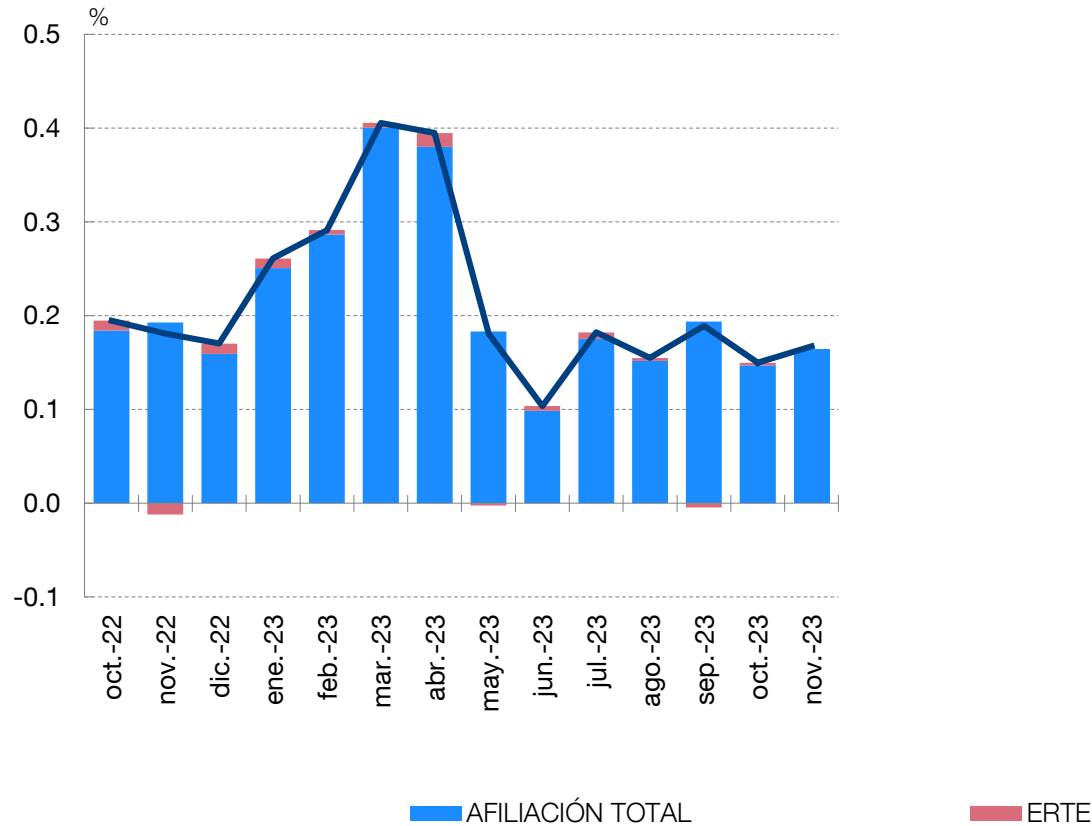
La creación de empleo presenta, en el cuarto trimestre, un dinamismo similar al del tercero

La EBAE apunta a una estabilización de la facturación empresarial en el cuarto trimestre

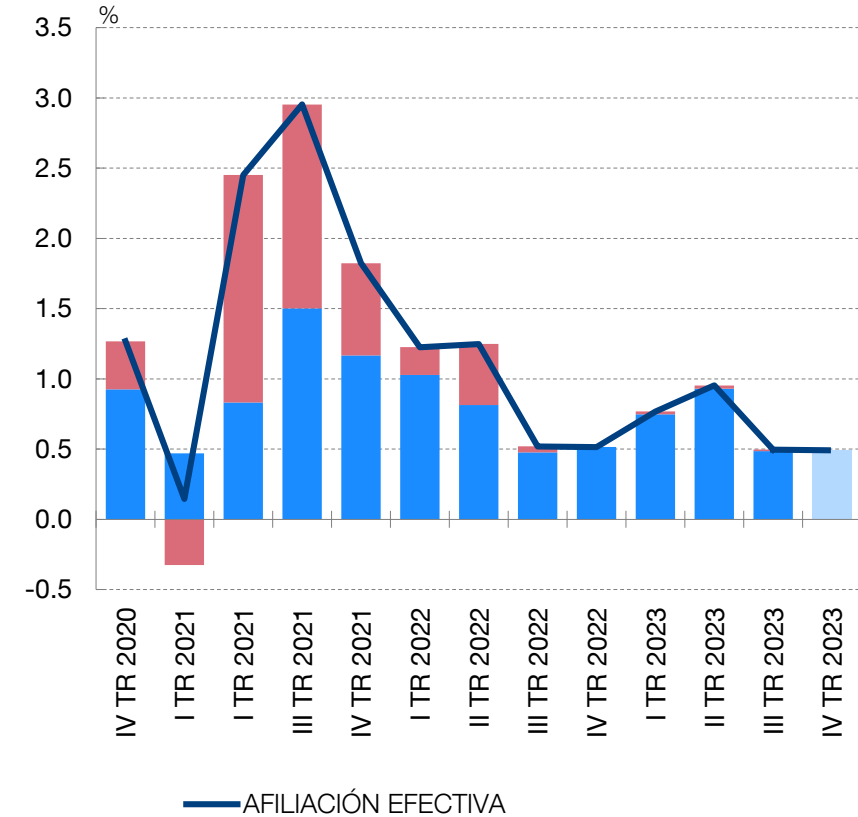
Otros indicadores cualitativos han mantenido, hasta noviembre, niveles similares a los observados en el 3T

EL RITMO DE AVANCE DEL EMPLEO SE HABRÍA ESTABILIZADO EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DEL AÑO

AFILIADOS TOTALES, ERTES Y AFILIADOS EFECTIVOS (a)



AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (b)



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Último dato observado: noviembre de 2023.

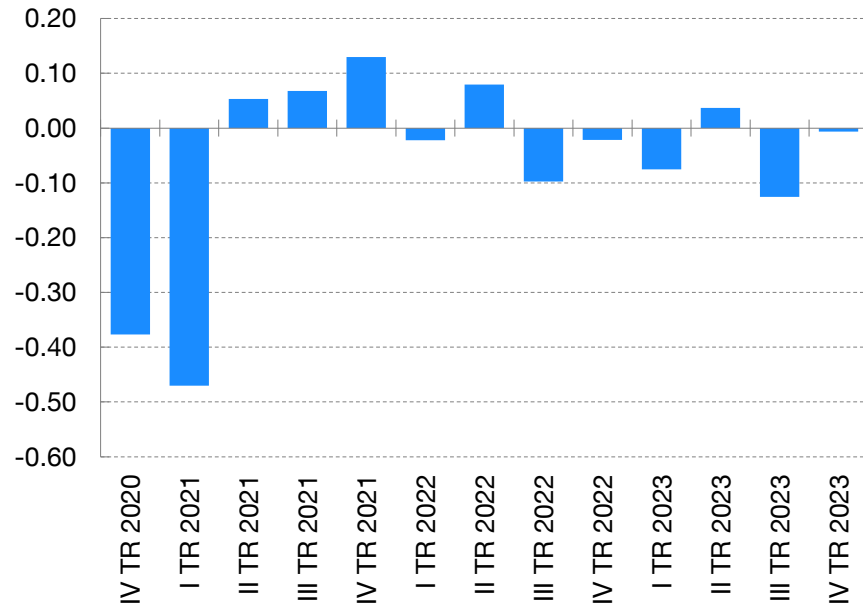
(a) Tasas mensuales desestacionalizadas.

(b) Tasas trimestrales desestacionalizadas, incluye la previsión del modelo ARIMA para diciembre.

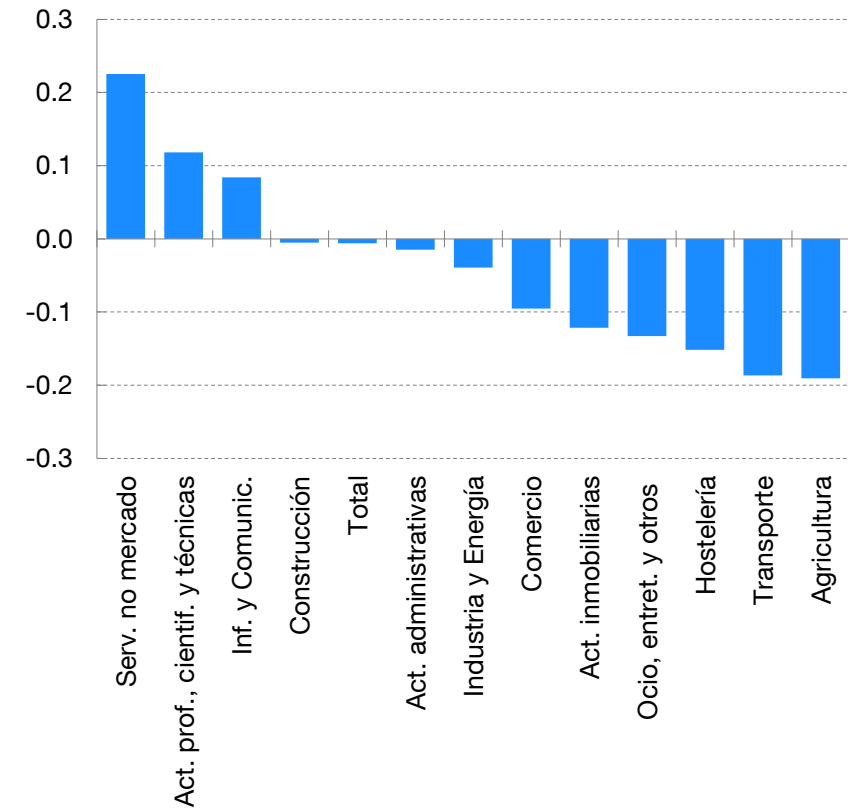


LA EBAE SUGIERE QUE LA FACTURACIÓN DE LAS EMPRESAS SE HABRÍA MANTENIDO PRÁCTICAMENTE ESTABLE EN EL 4T –EN RELACIÓN CON EL 3T– AUNQUE CON UNA GRAN HETEROGENEIDAD SECTORIAL

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN EN EL CUARTO TRIMESTRE, POR RAMAS (a)



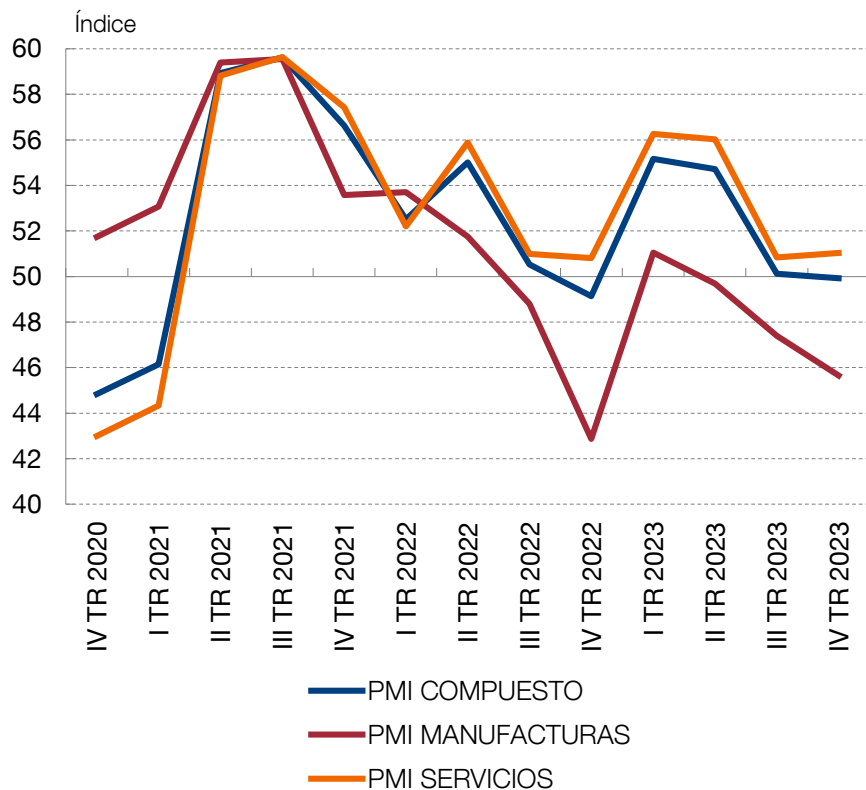
Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).

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

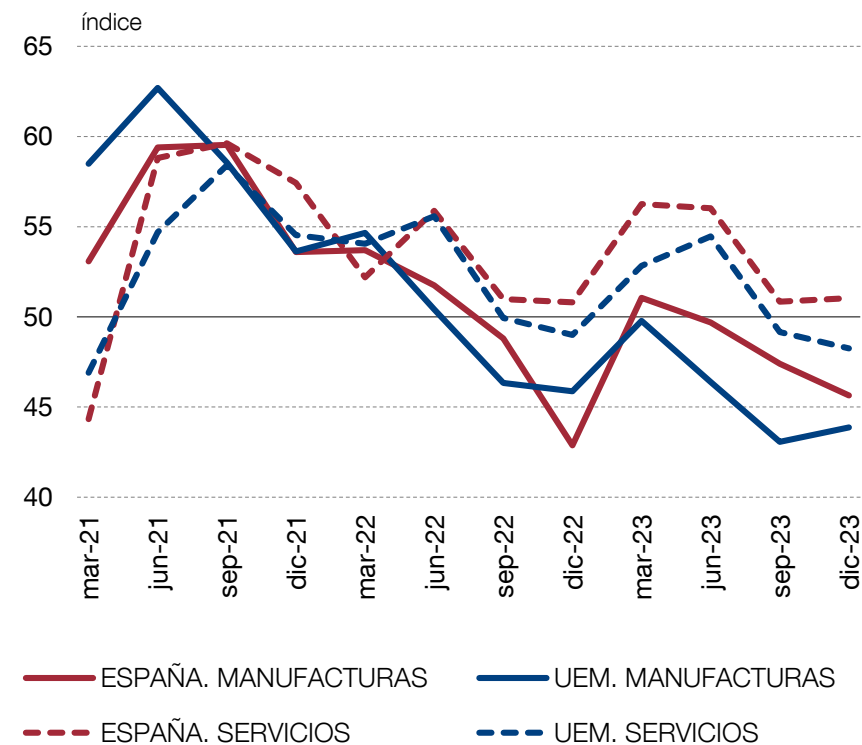


LOS INDICADORES PMI HAN MANTENIDO, HASTA NOVIEMBRE, NIVELES SIMILARES A LOS OBSERVADOS EN EL 3T, QUE SE ENCUENTRAN POR ENCIMA DE LOS REGISTRADOS EN LA UEM

EVOLUCIÓN DE LOS PMI (a)



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (a)



Fuente: S&P Global.

(a) Se representan las medias trimestrales, con información hasta noviembre para el cuatro trimestre de este año.



EL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL SE HABRÍA DESACELERADO SENSIBLEMENTE ENTRE 2022 Y 2023, CON UNA NOTABLE HETEROGENEIDAD POR REGIONES ...

... y no se prevé que este pueda repuntar de manera apreciable en 2024

En todo caso, la actividad económica global aún mantiene un considerable grado de dinamismo. De hecho, en el tercer trimestre, predominaron las sorpresas al alza en el crecimiento del PIB, que fueron especialmente significativas en Estados Unidos y en China

En cambio, la actividad económica en la UEM ha seguido mostrando, en los últimos meses, una clara debilidad y, de cara al futuro, solo se espera que incremente su grado de dinamismo de forma gradual. En este sentido, las últimas proyecciones macroeconómicas del Eurosistema revisan a la baja el crecimiento del PIB en la UEM tanto para 2023 como para 2024

Todo ello, en un contexto en el que ...

... los precios de la energía han flexionado a la baja, tras el repunte inicial observado después del ataque de Hamás a Israel

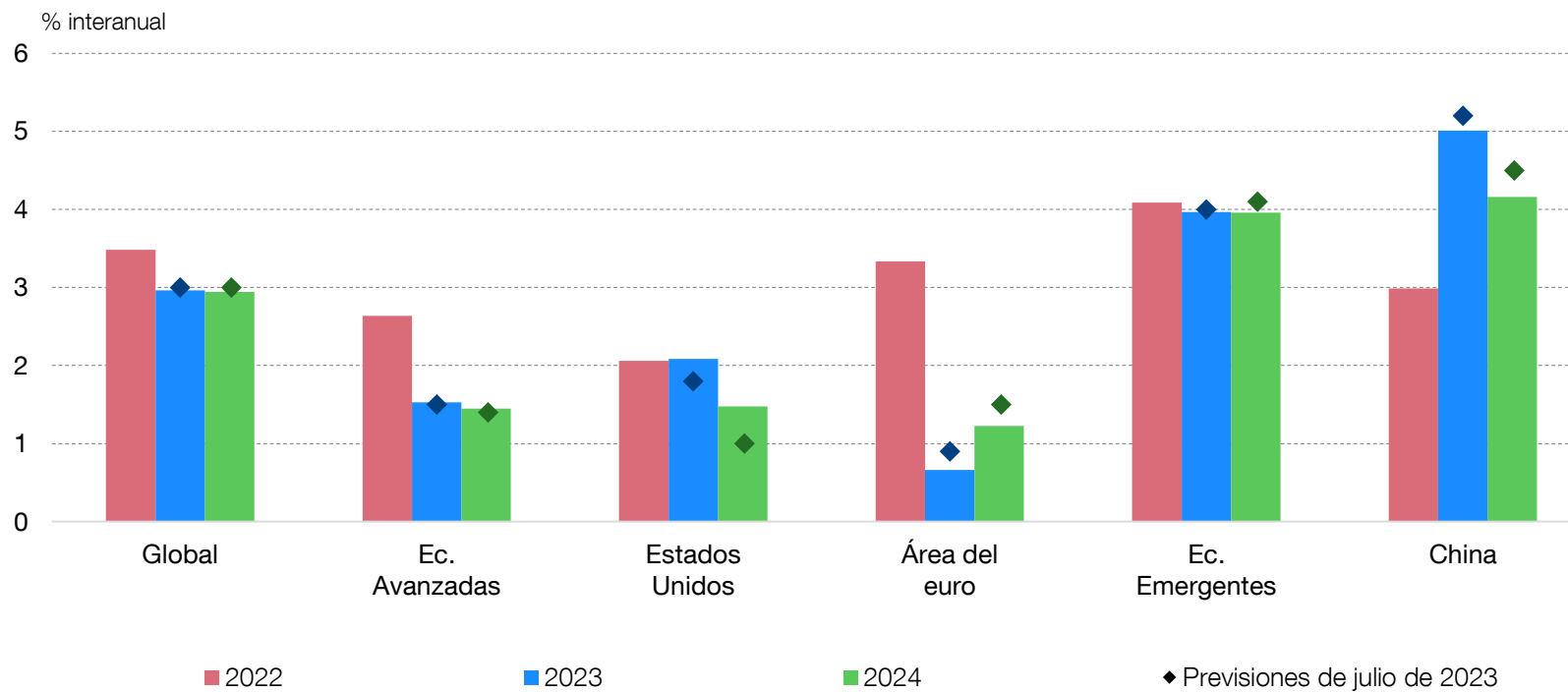
... ha continuado el proceso desinflacionario a escala global, incluso con una intensidad mayor de la esperada en algunas geografías

... los mercados financieros han adelantado e intensificado sus expectativas de reducción de los tipos de interés oficiales, especialmente en Estados Unidos y en el área del euro



EL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL SE HABRÍA DESACELERADO SENSIBLEMENTE ENTRE 2022 Y 2023 Y NO SE PREVÉ QUE ESTE PUEDA REPUNTAR DE MANERA APRECIABLE EN 2024

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional (WEO de octubre de 2023 y de julio de 2023).

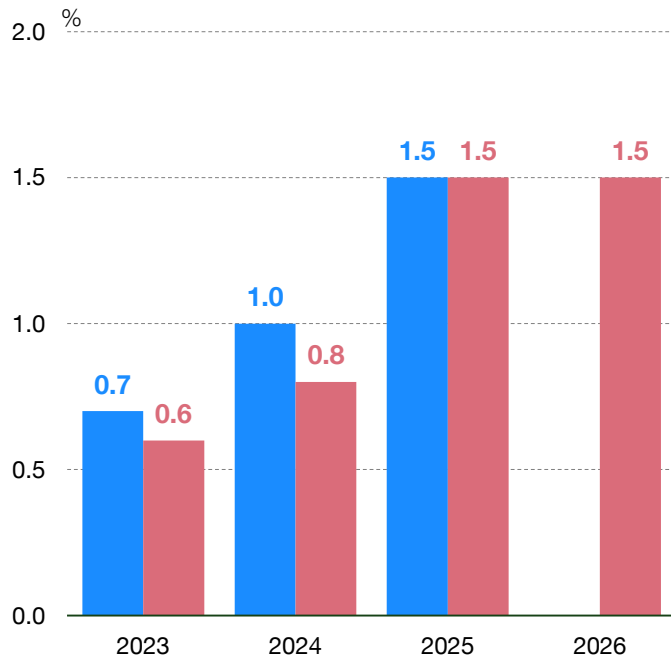


LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL EUROSISTEMA REVISAN A LA BAJA EL CRECIMIENTO DEL PIB EN LA UEM TANTO PARA 2023 COMO PARA 2024

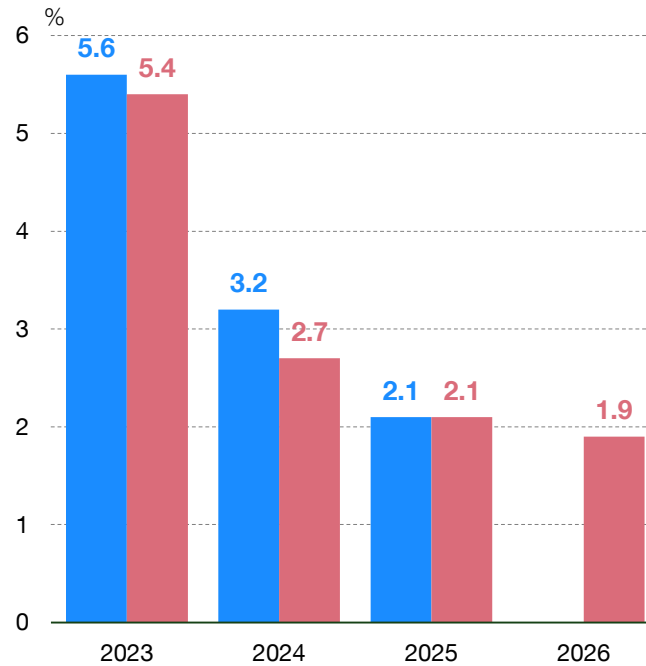
También contemplan una revisión a la baja de las tasas de inflación general y de inflación subyacente previstas para esos años

PREVISIONES PARA EL ÁREA DEL EURO

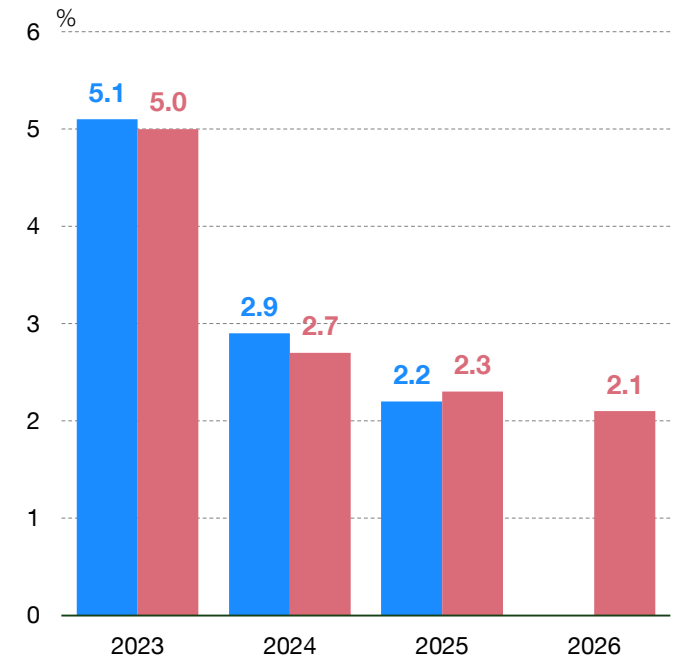
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



■ SEPTIEMBRE

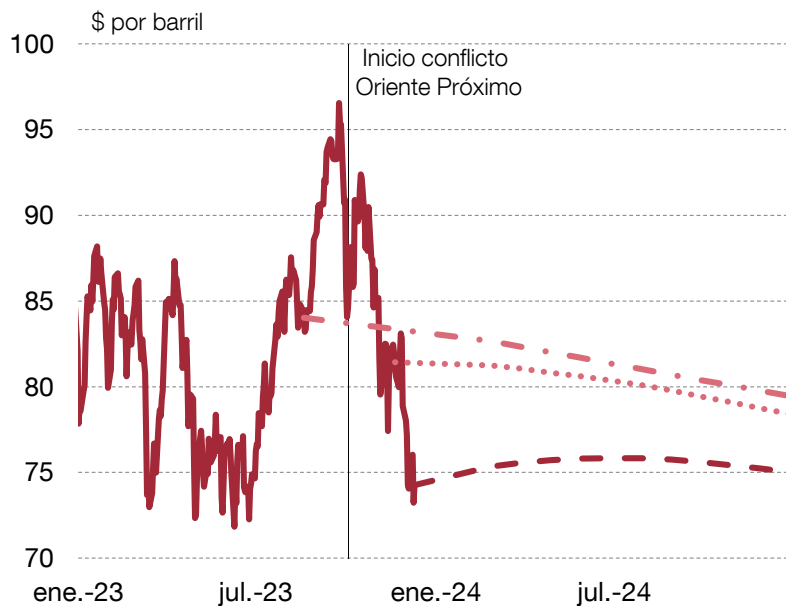
■ DICIEMBRE

Fuente: Eurosistema.

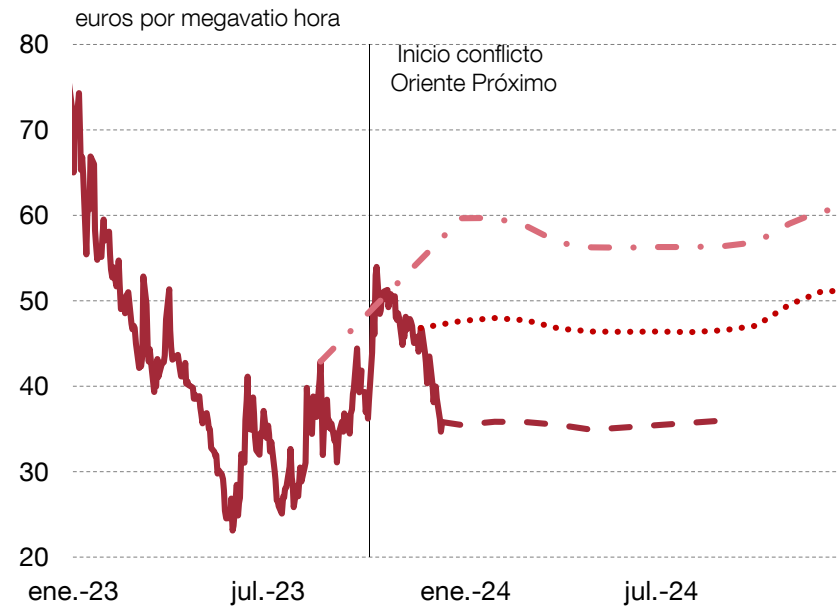


EN LOS ÚLTIMOS MESES, LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA –EN ESPECIAL DEL PETRÓLEO–, HAN TENDIDO A SORPRENDER A LA BAJA

PRECIOS DEL PETRÓLEO



PRECIOS DEL GAS NATURAL



— • • FUTUROS CIERRE PROYECCIONES 23T3

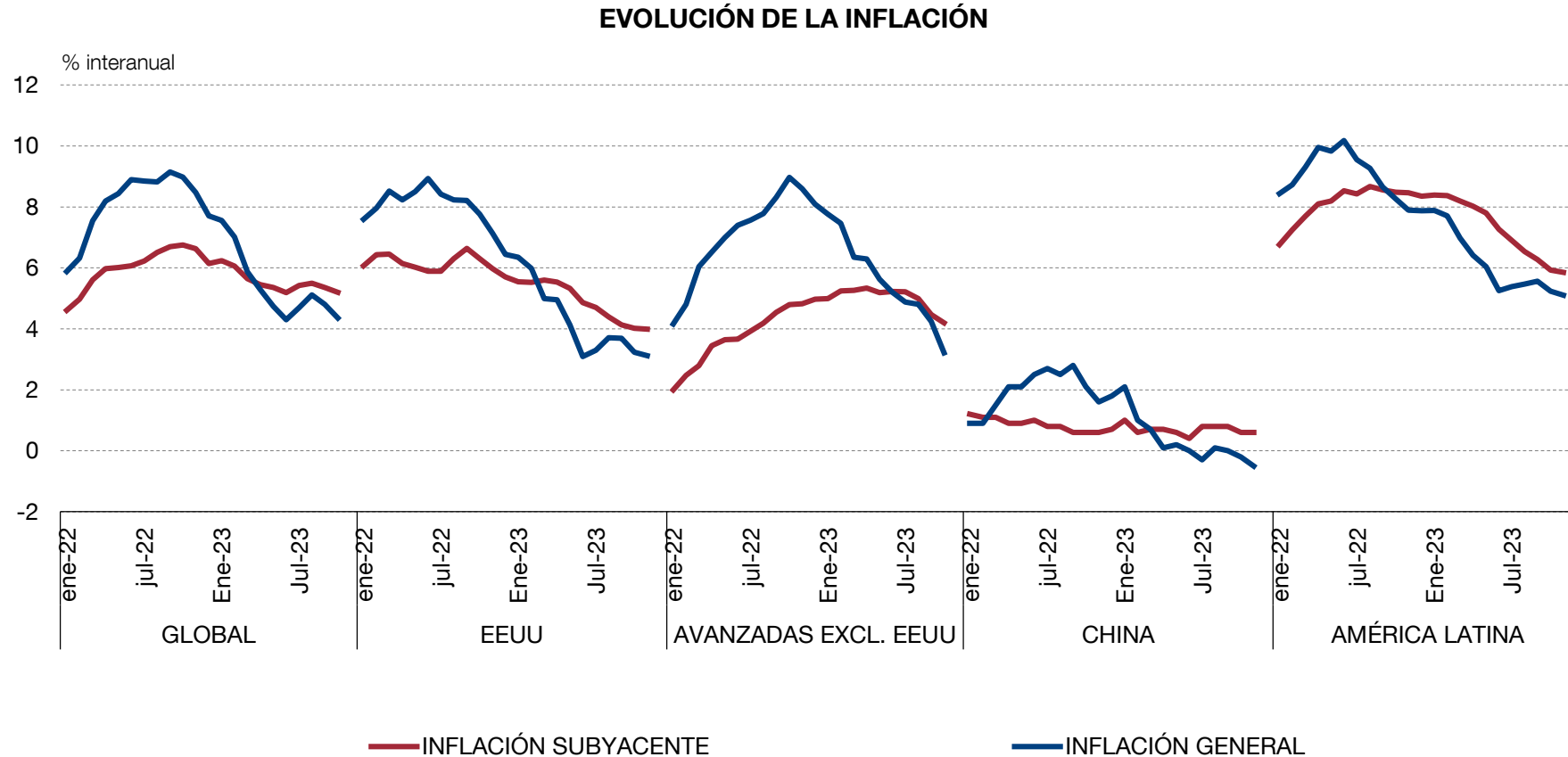
• • • • • FUTURO CIERRE PROYECCIONES 23T4

— — — — — ÚLTIMOS FUTUROS

Fuentes: Bloomberg y Refinitiv. Último dato observado: 13 de diciembre. Cierre proyecciones 23T3: 22 de agosto. Cierre proyecciones 23T4: 23 de noviembre.



EL PROCESO DESINFLACIONARIO HA CONTINUADO, A ESCALA GLOBAL, EN LOS ÚLTIMOS MESES, INCLUSO CON UNA INTENSIDAD MAYOR DE LA ESPERADA EN ALGUNAS GEOGRAFÍAS

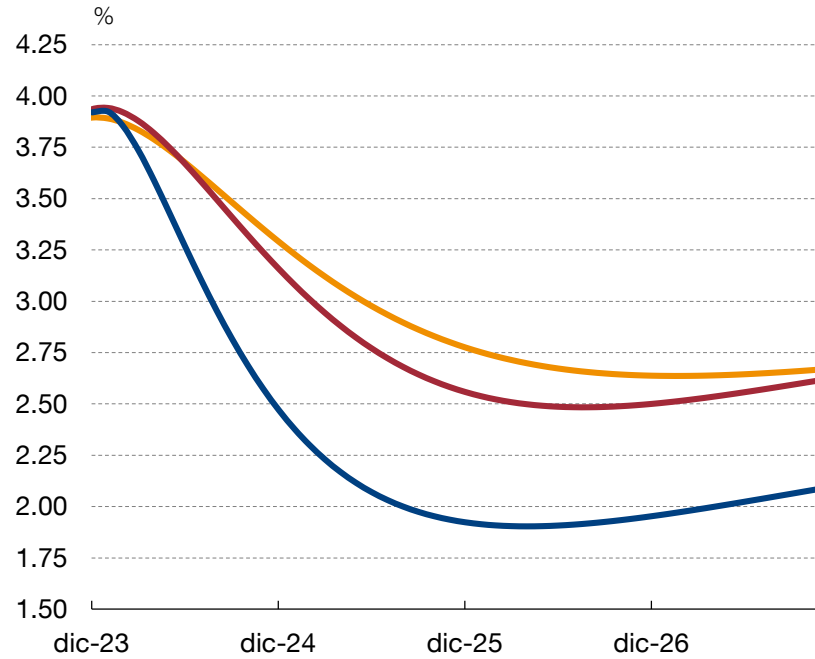


Fuente: Estadísticas nacionales.



LAS EXPECTATIVAS FUTURAS DE TIPOS DE INTERÉS SE HAN REDUCIDO SIGNIFICATIVAMENTE EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

OIS FORWARD INSTANTÁNEO ÁREA DEL EURO

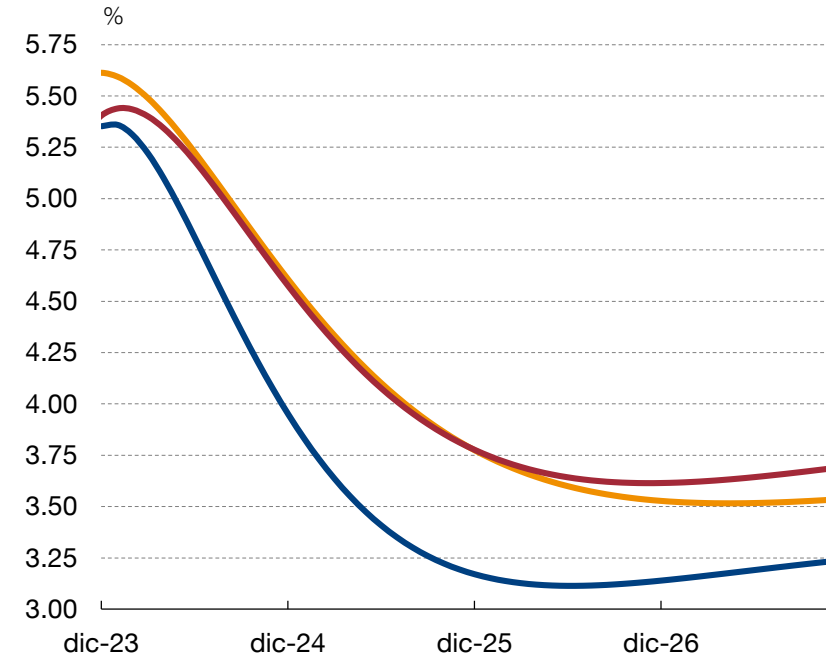


— 28/08/2023

— 23/11/2023

— 14/12/2023

OIS FORWARD INSTANTÁNEO ESTADOS UNIDOS



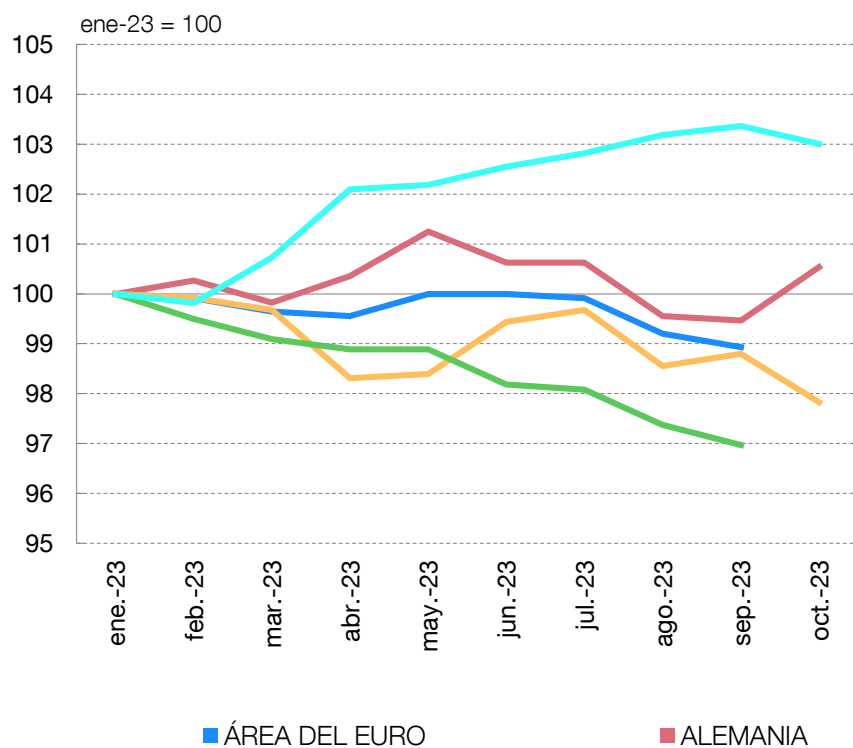
Fuentes: Refinitiv Datastream, Bloomberg Data License y Banco de España.



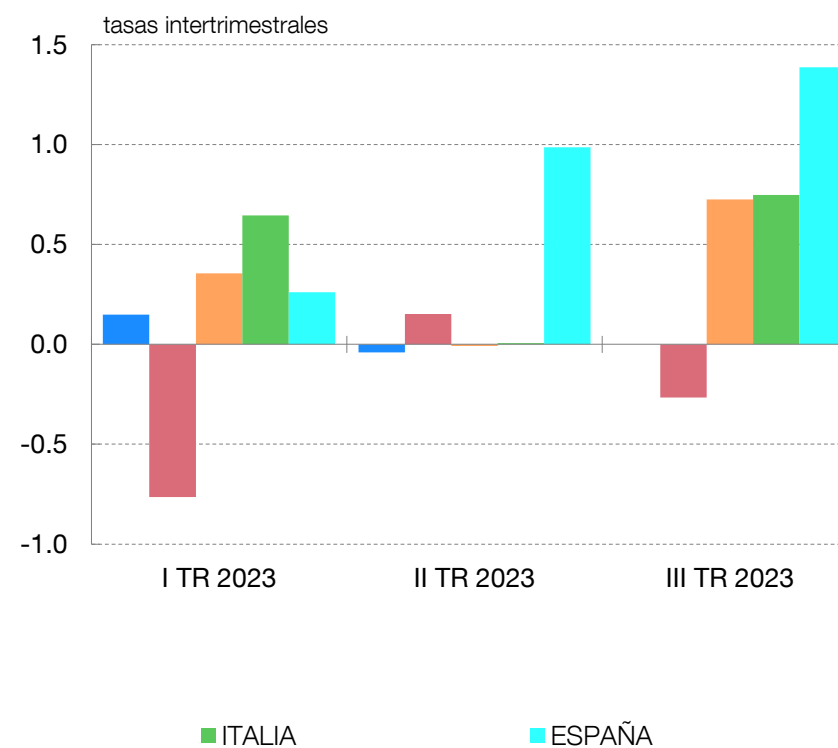
EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, EL CONSUMO DE LOS HOGARES HA PRESENTADO UN COMPORTAMIENTO MÁS DINÁMICO EN ESPAÑA QUE EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE LA UEM

Entre los factores que podrían estar detrás de este mejor comportamiento relativo destacarían (i) una **diferente situación de partida** –dado que el consumo privado cayó más en España durante la pandemia–, (ii) una **mejor evolución de las rentas reales de los hogares españoles**, y (iii) unos **mayores niveles de confianza** en nuestro país

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR



EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO



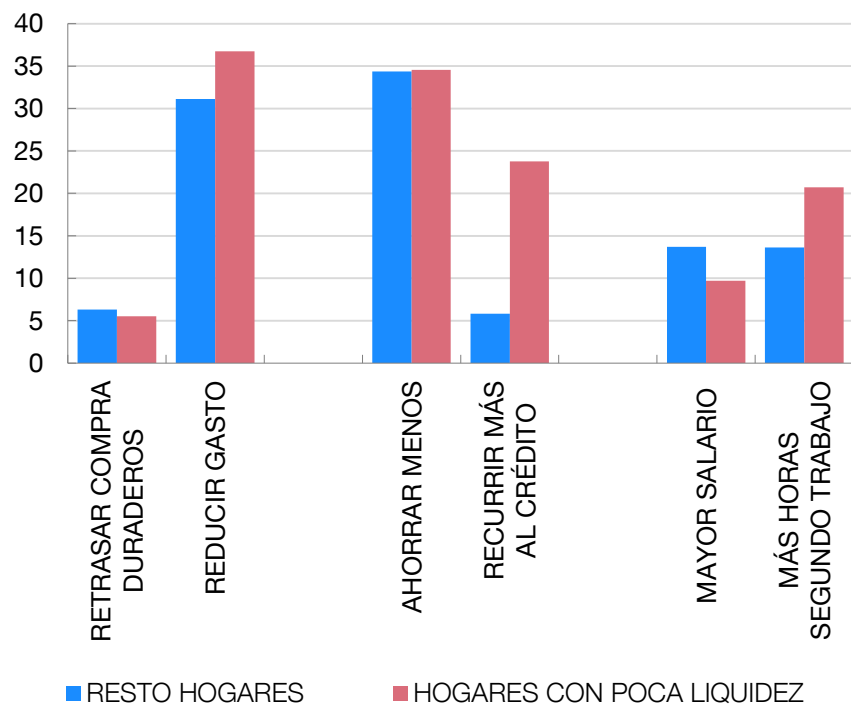
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.



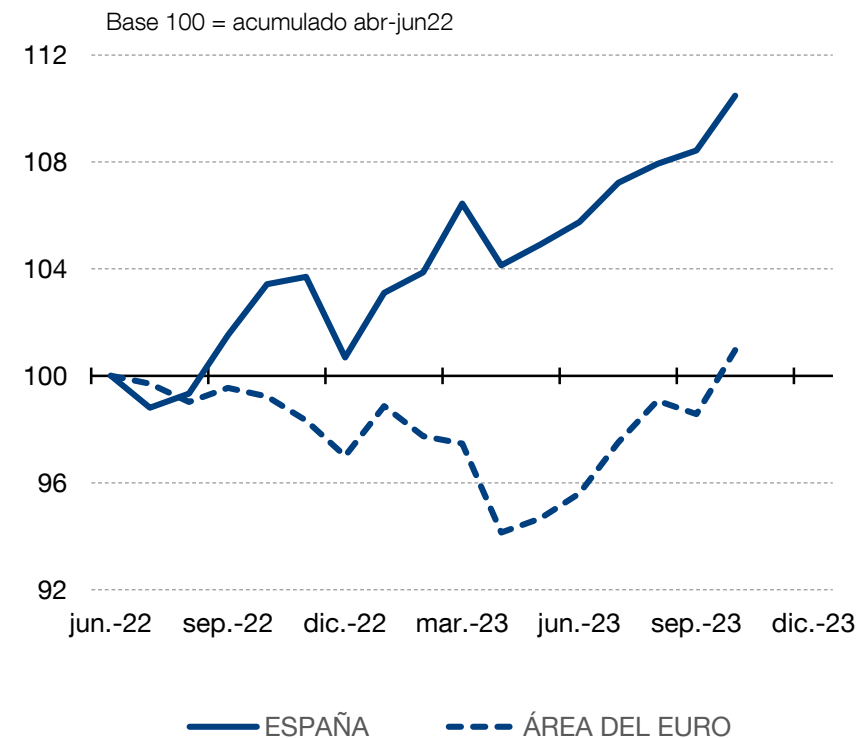
LA FORTALEZA RECIENTE DEL CONSUMO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES SE HABRÍA APOYADO, EN PARTE, EN UN MAYOR RECURSO AL CRÉDITO/AHORRO Y EN UNA CIERTA MEJORA DE LOS INGRESOS

En términos relativos, los hogares con poca liquidez han recurrido más al crédito y han incrementado más su oferta laboral, a la vez que una mayor proporción de ellos indica haber reducido su gasto

ACCIONES LLEVADAS A CABO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES PARA HACER FRENTE A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS



CRÉDITO AL CONSUMO

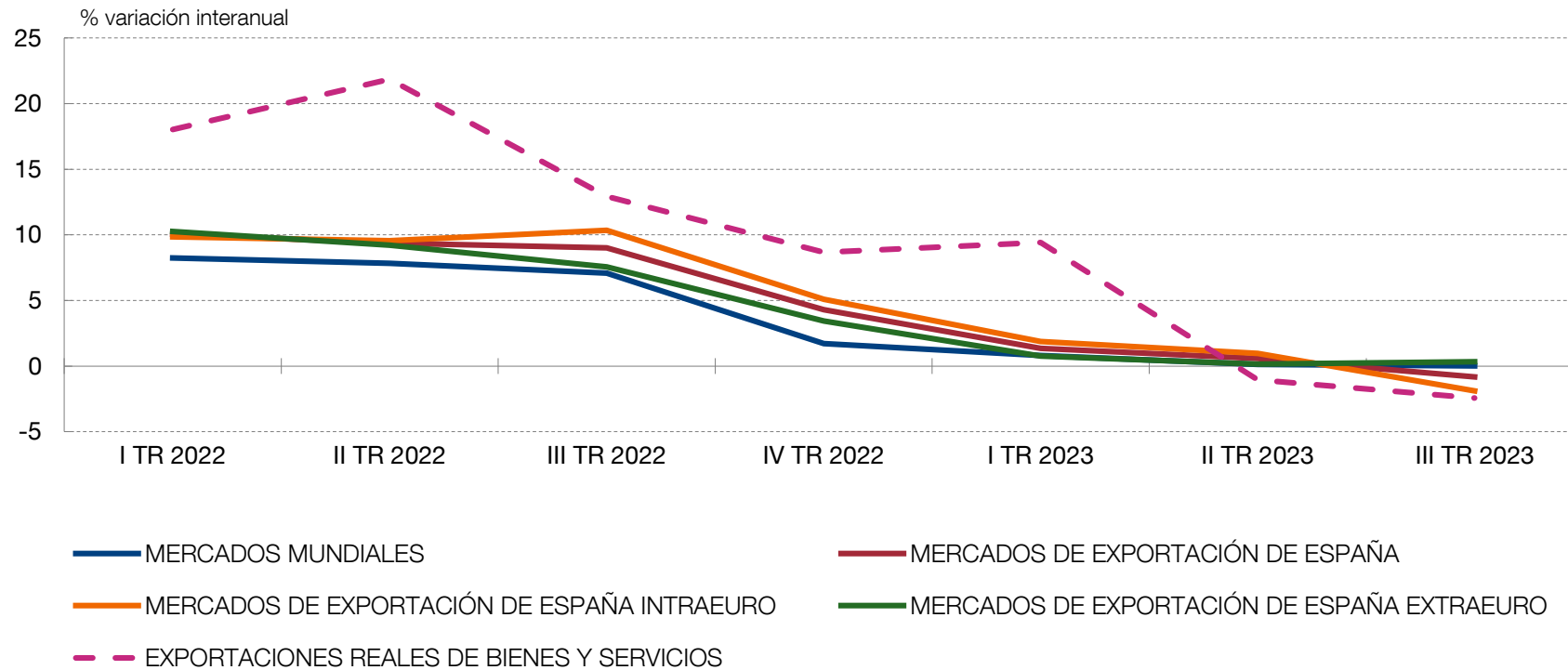


Fuente: Consumer Expectations Survey (Banco Central Europeo) y Banco de España.



LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS SE HAN DESACELERADO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, EN LÍNEA CON LA MODERACIÓN OBSERVADA EN LOS MERCADOS MUNDIALES

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN DE ESPAÑA



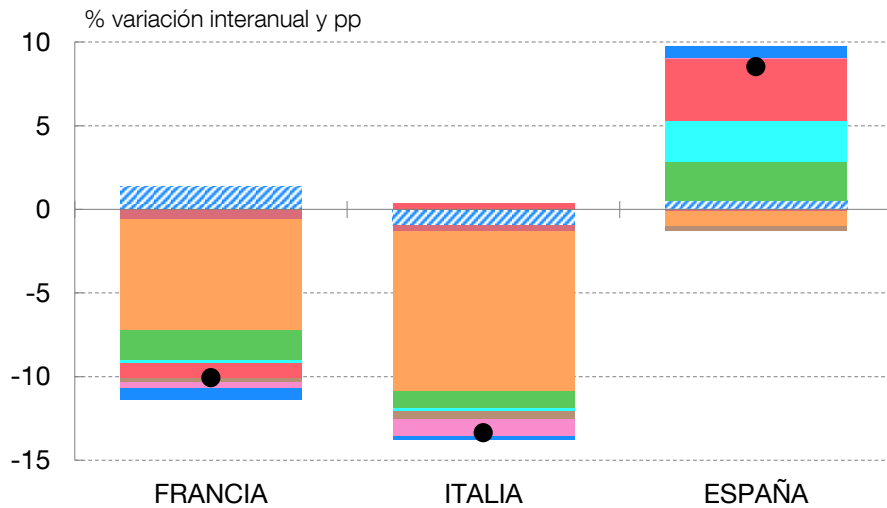
Fuentes: Banco Central Europeo, Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.



NO OBSTANTE, DESTACA LA FORTALEZA MOSTRADA RECIENTEMENTE POR LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE BIENES HACIA ALEMANIA/UEM A PESAR DE LA DEBILIDAD DE ESTAS ECONOMÍAS

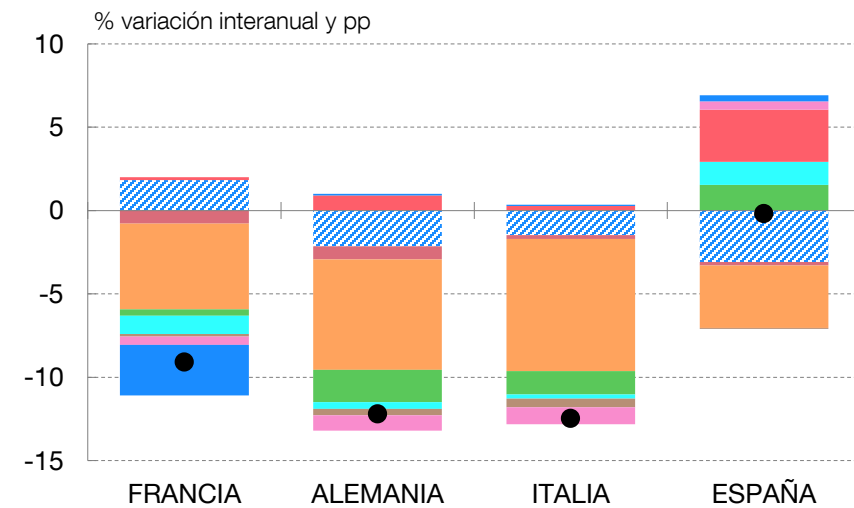
Aún es pronto para valorar en qué medida estas dinámicas son estructurales. Así, por ejemplo, una parte de las mismas se explica por el mayor dinamismo reciente que han mostrado las matriculaciones/exportaciones de automóviles, en un contexto de reducción de los cuellos de botella que existían por el lado de la oferta y de materialización de parte de la demanda de automóviles embalsada durante la pandemia

CONTRIBUCIÓN DE CADA PRODUCTO A LA VARIACIÓN EN 2023 DE LAS EXPORTACIONES A ALEMANIA (a)



- ▨ PRODUCTOS ENERGÉTICOS
- BIENES DE EQUIPO
- BIENES DE CONSUMO DURADERO
- TOTAL EXPORTACIONES
- MATERIAS PRIMAS
- ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO
- MANUFACTURAS DE CONSUMO

CONTRIBUCIÓN DE CADA PRODUCTO A LA VARIACIÓN EN 2023 DE LAS EXPORTACIONES LA ZONA EURO (a)



- SEMIMANUFACTURAS
- SECTOR DEL AUTOMÓVIL
- OTRAS MERCANCÍAS

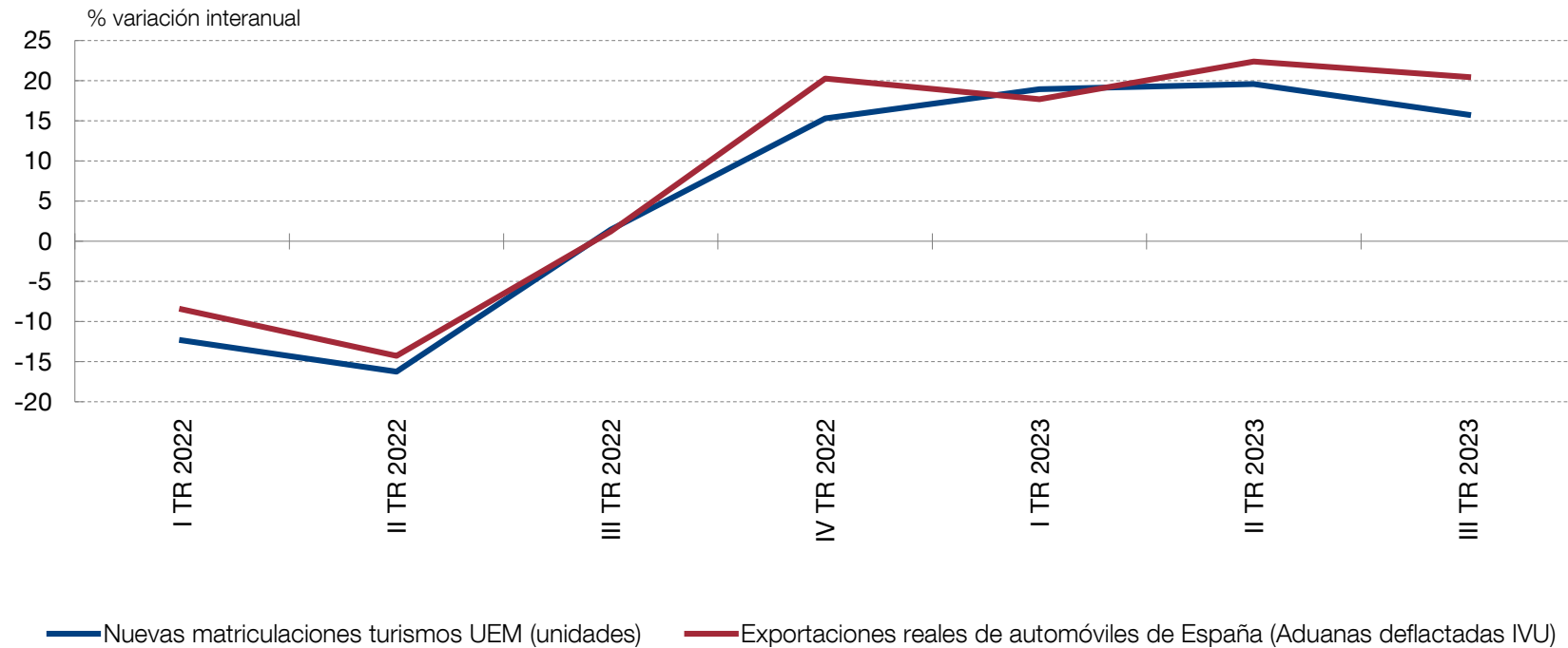
Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. Última observación: septiembre 2023.

(a) La variación recoge los períodos de enero a septiembre en cada año.



LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE AUTOMÓVILES HAN ESTADO EN LÍNEA CON LA RECUPERACIÓN DE LAS MATRICULACIONES EN LA UEM, TRAS LA RELAJACIÓN DE LOS PROBLEMAS DE SUMINISTROS

EVOLUCIÓN DE LAS MATRICULACIONES Y DE LAS EXPORTACIONES DE AUTOMÓVILES (a)



Fuentes: Eurostat, Aduanas y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

(a) Las exportaciones reales de automóviles se calculan como las exportaciones nominales deflactadas con el IVU de exportaciones de automóviles.



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2023-2026

TABLA RESUMEN

				PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2023 (a)				DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario											
PIB	-11,2	6,4	5,8	2,4	1,6	1,9	1,7	0,1	-0,2	-0,1	-
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,3	3,4	3,3	2,0	1,9	-0,2	-1,0	0,2	-
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	4,1	1,9	1,9	1,8	0,0	-0,4	0,2	-
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,9	12,1	11,7	11,4	11,3	0,1	0,2	0,1	-
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,7	-4,7	-3,8	-3,4	-3,6	-3,6	-0,1	0,0	0,5	-
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,3	116,8	111,6	107,3	106,3	107,2	108,4	-1,5	-0,6	-0,7	-

Más detalles 

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 30 de noviembre de 2023.

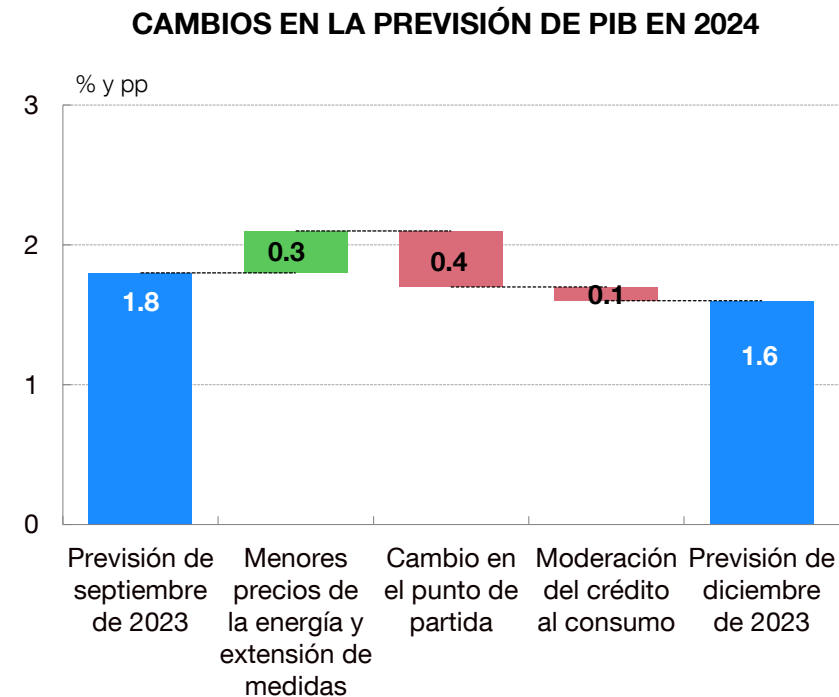
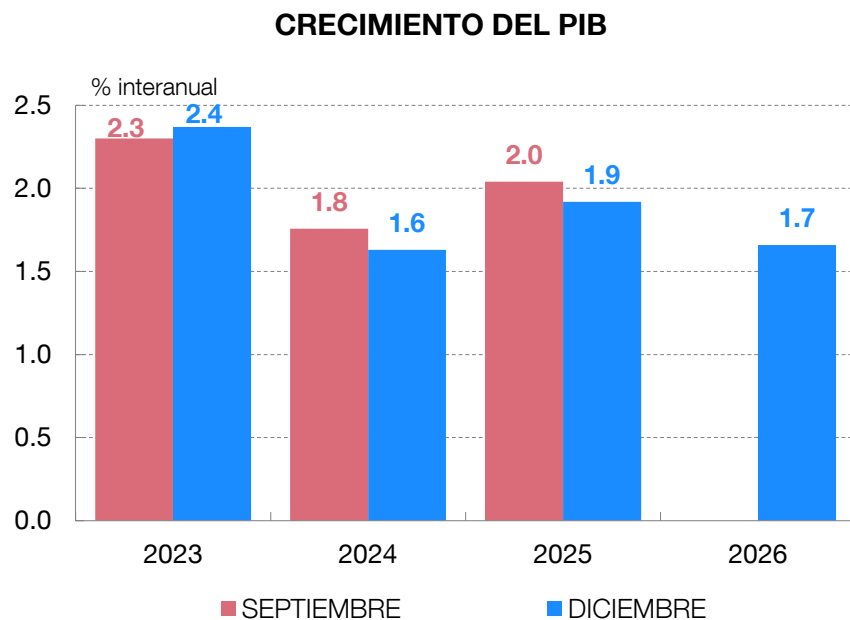
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2023-2026

DESGLOSE PARA LAS PRINCIPALES PARTIDAS

	2022	Proyecciones de diciembre de 2023				Proyecciones de septiembre de 2023		
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB								
PIB	5,8	2,4	1,6	1,9	1,7	2,3	1,8	2,0
Consumo privado	4,7	2,2	2,3	1,7	1,5	0,7	2,2	2,0
Consumo público	-0,2	2,2	0,8	1,5	1,3	1,4	0,8	1,4
Formación bruta de capital fijo	2,4	1,8	2,7	2,7	1,8	3,1	3,4	2,4
Exportación de bienes y servicios	15,2	1,0	0,3	3,0	2,9	4,0	2,2	3,0
Importación de bienes y servicios	7,0	-0,4	1,3	3,0	2,7	1,5	3,2	3,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,9	1,8	2,0	1,8	1,5	1,2	2,1	1,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	2,9	0,6	-0,4	0,1	0,2	1,1	-0,3	0,1
PIB nominal	10,2	8,2	4,2	4,2	3,8	7,6	5,1	3,8
Deflactor del PIB	4,1	5,6	2,6	2,3	2,1	5,2	3,3	1,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	8,3	3,4	3,3	2,0	1,9	3,6	4,3	1,8
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	3,8	4,1	1,9	1,9	1,8	4,1	2,3	1,7
Empleo (horas)	3,9	1,8	1,3	1,1	0,9	1,3	1,5	1,3
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	12,9	12,1	11,7	11,4	11,3	12,0	11,5	11,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,5	3,4	2,9	3,0	3,0	5,0	4,1	3,3
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-4,7	-3,8	-3,4	-3,6	-3,6	-3,7	-3,4	-4,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	111,6	107,3	106,3	107,2	108,4	108,8	106,9	107,9

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EL CRECIMIENTO DEL PIB SE REVISA LIGERAMENTE A LA BAJA EN 2024 Y 2025, CON RESPECTO AL CONTEMPLADO EN EL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE

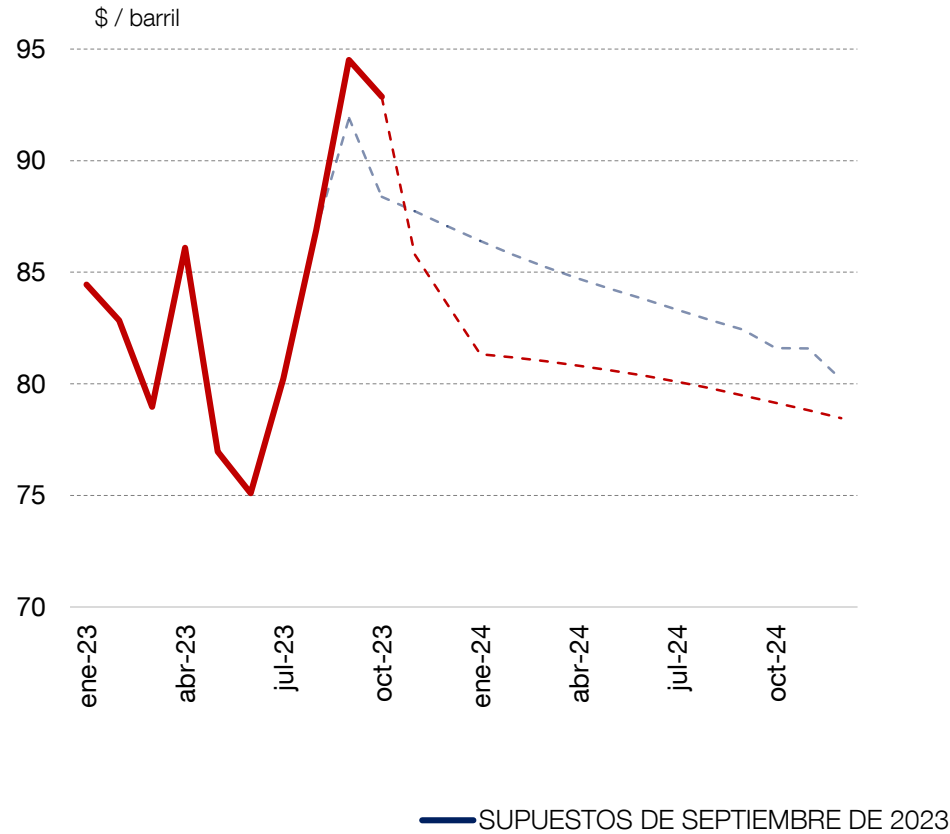


Fuente: Banco de España.

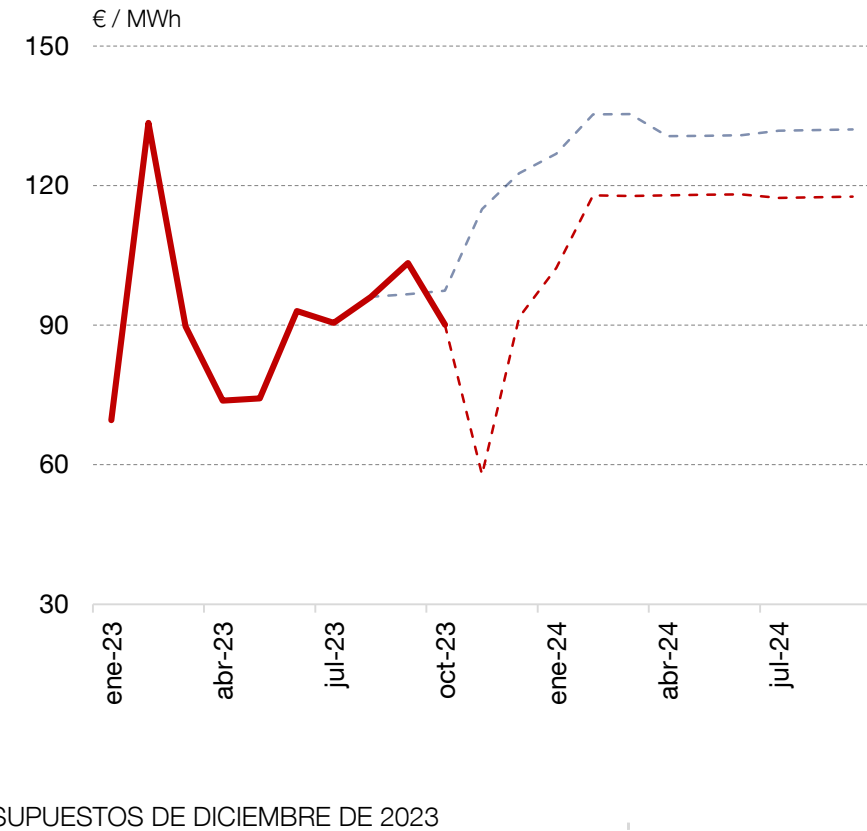
- El crecimiento del PIB en 2023 se revisa ligeramente al alza (+0,1 pp), debido al efecto positivo que las revisiones estadísticas que el INE ha llevado a cabo en los últimos meses han tenido sobre las tasas de avance del producto en el primer semestre de 2023 y en el segundo de 2022
- El crecimiento del PIB en 2024 se revisa ligeramente a la baja (-0,2 pp), debido a la confluencia de diversos factores que operan en direcciones opuestas:
 - Por un lado, unos precios de la energía más bajos que los contemplados en septiembre y la extensión de alguna de las medidas desplegadas por las autoridades para combatir los efectos del episodio inflacionistas (i.e., reducción del IVA de los alimentos y subvención al transporte público)
 - Por otro lado, como consecuencia de las revisiones estadísticas que el INE ha llevado a cabo en los últimos meses, el punto de partida del actual ejercicio de proyecciones implica niveles de PIB y de consumo en el tercer trimestre de 2023 sensiblemente mayores que los contemplados en septiembre y, asociado a ello, la existencia de un menor grado de holgura en la economía española, lo que limitaría la capacidad de expansión de la actividad en un futuro

SORPRESA A LA BAJA EN LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD EN OCTUBRE Y NOVIEMBRE, Y AJUSTE TAMBIÉN A LA BAJA DE LAS SENDAS PREVISTAS PARA LA ENERGÍA A FUTURO

PRECIO DEL PETRÓLEO



MERCADO MAYORISTA DE LA ELECTRICIDAD

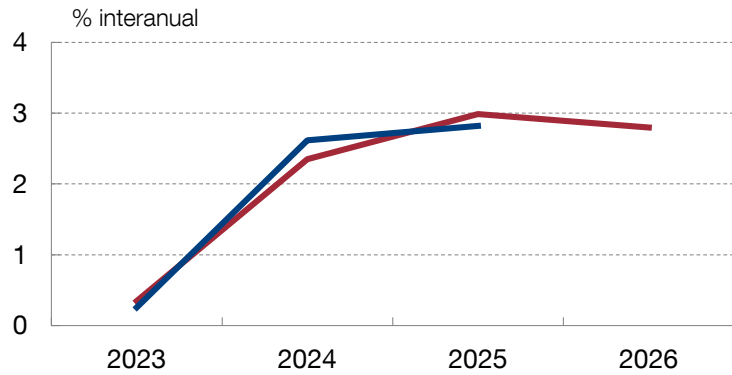


Otros cambios supuestos

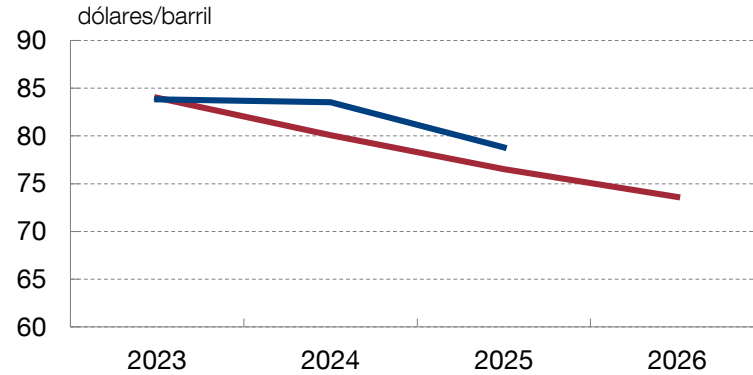
Fuentes: Reuters, OMIE, Banco de España y MIBGAS.

CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS TÉCNICOS ENTRE LOS EJERCICIOS DE PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA DE SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE

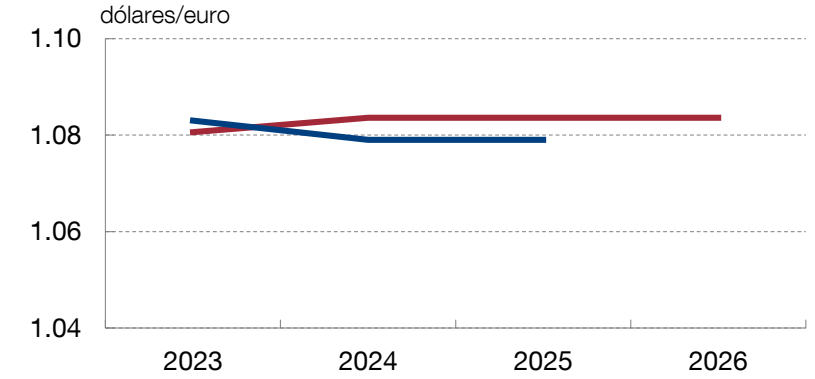
MERCADOS DE EXPORTACIÓN



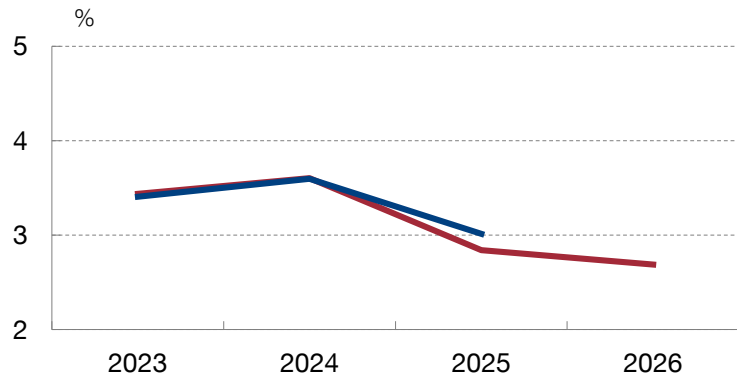
PRECIO DEL PETRÓLEO



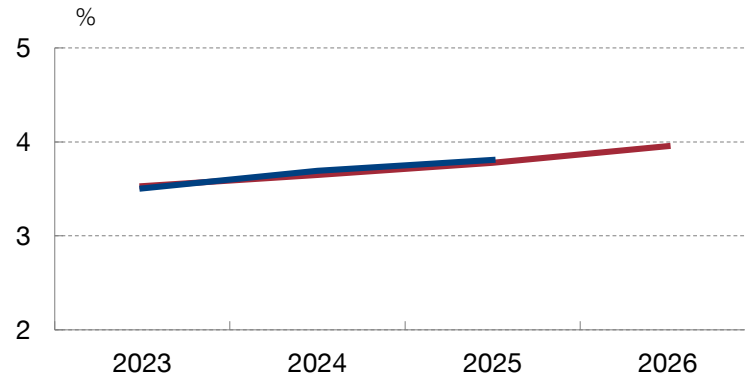
TIPO DE CAMBIO



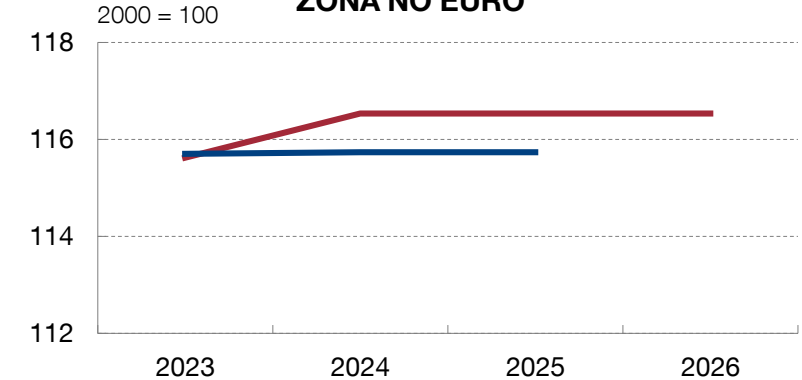
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A LA ZONA NO EURO

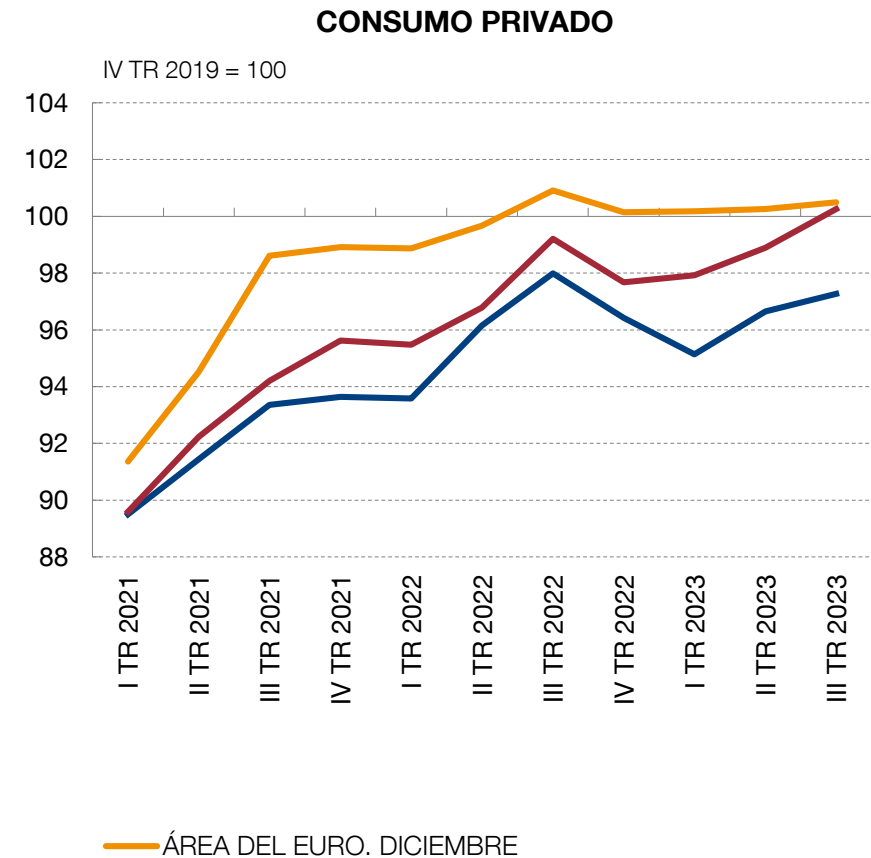
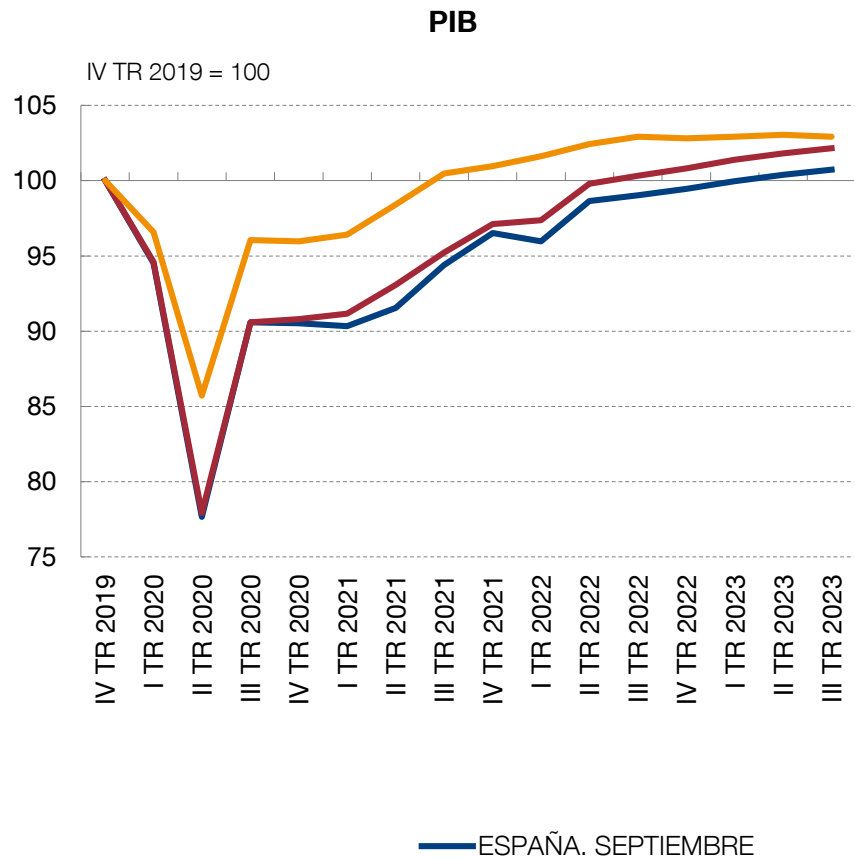


— SEPTIEMBRE 2023 — DICIEMBRE 2023

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central Europeo y Banco de España.



LAS NUEVAS CIFRAS DE LA CNA Y LAS ÚLTIMAS REVISIONES DE LA CNTR SUPONEN NIVELES DE PIB Y DE CONSUMO EN EL 3T MAYORES QUE LOS CONTEMPLADOS EN LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE

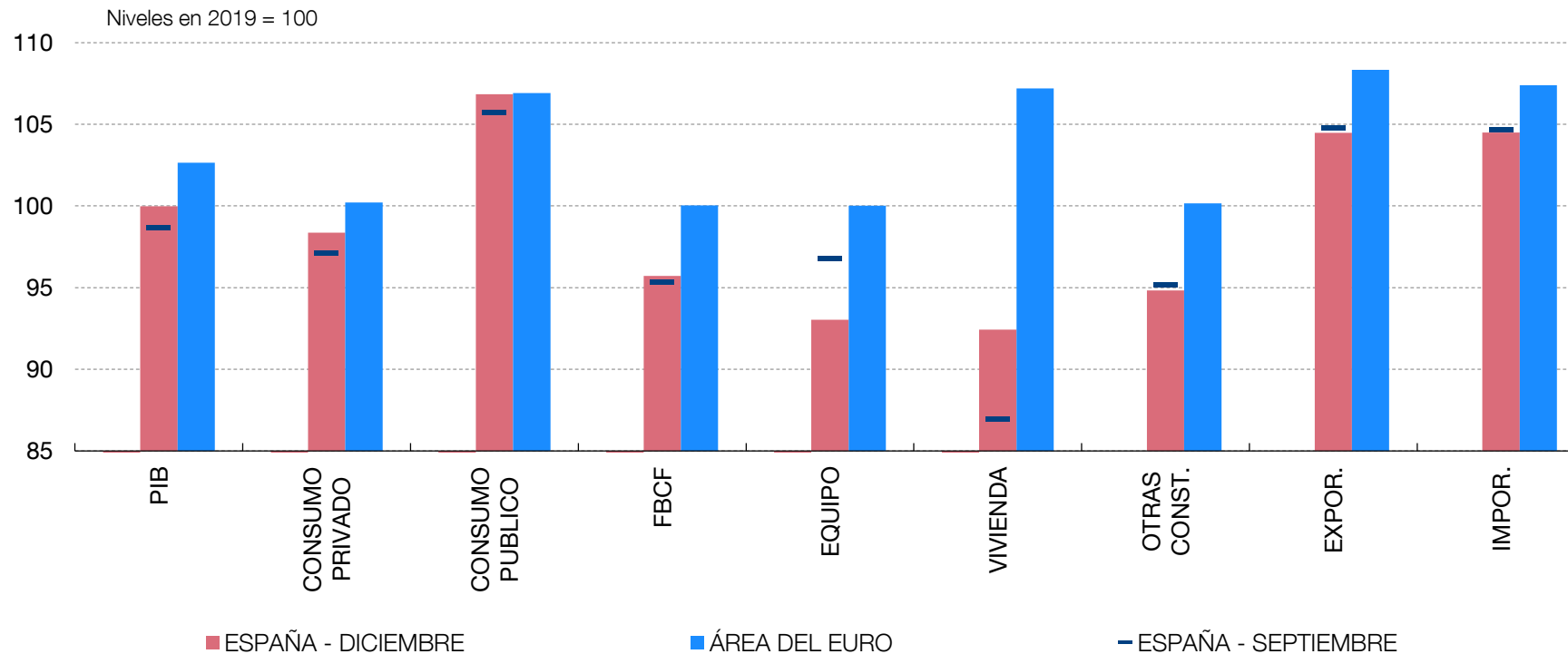


Cambios en otras partidas

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurosistema.

LA REVISIÓN DE LAS CIFRAS DE CONTABILIDAD NACIONAL ANUAL (CNA) HA SUPUESTO CAMBIOS IMPORTANTES EN EL NIVEL DE PIB Y EN EL DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES

PIB Y PRINCIPALES COMPONENTES EN 2022

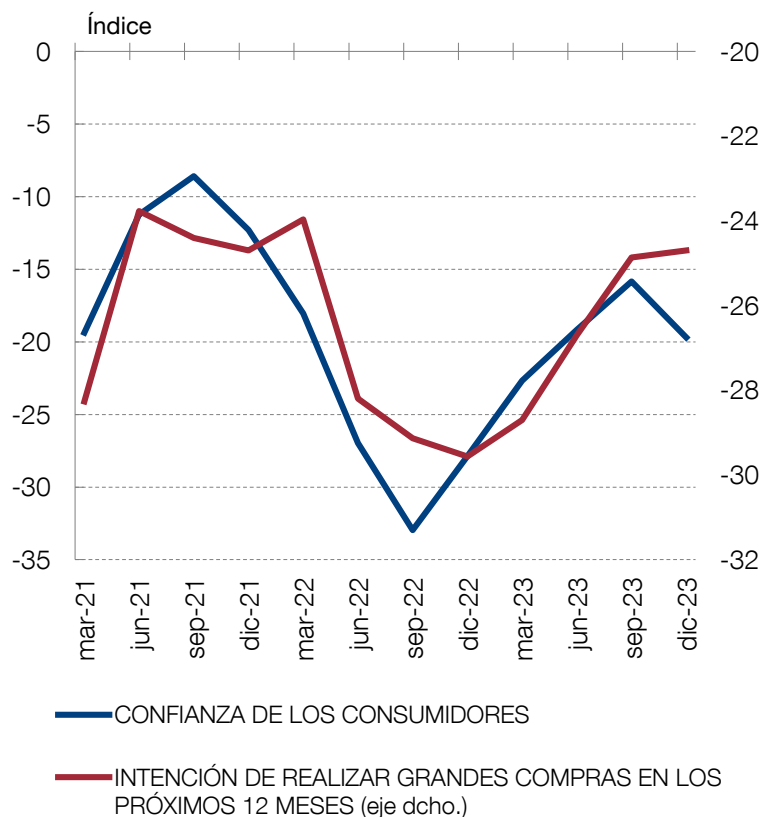


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

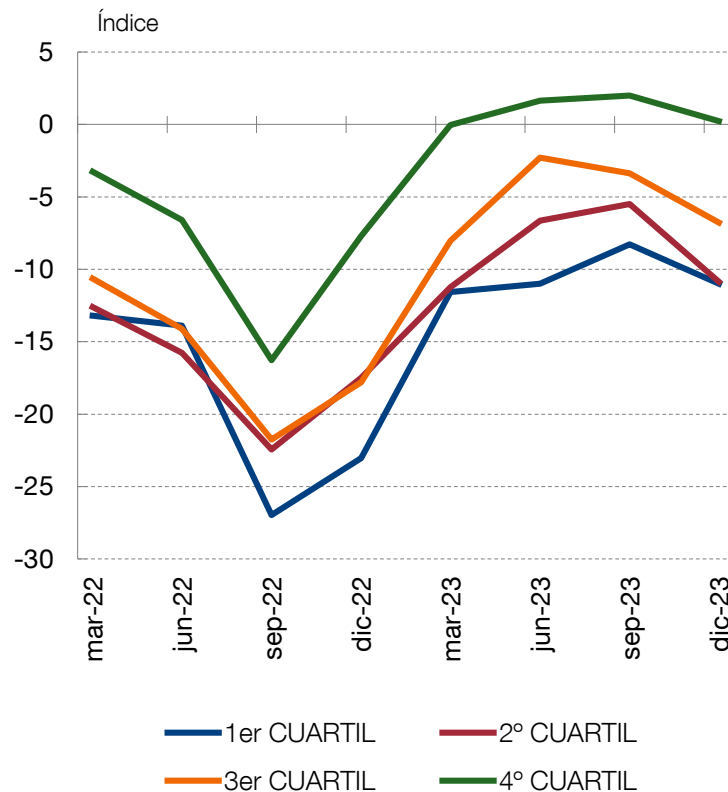


DISTINTOS INDICADORES APUNTAN A UNAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO EN EL 4T, Y A FUTURO, MÁS MODERADAS QUE LAS OBSERVADAS EN LOS DOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

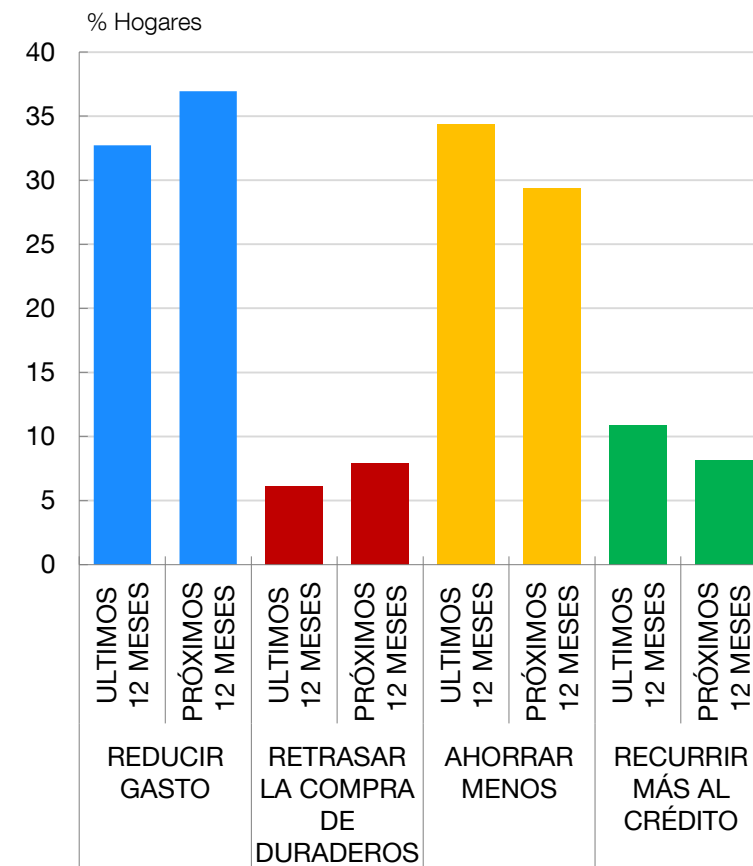
CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES



EXPECTATIVAS ACERCA DE LA SITUACIÓN FINANCIERA EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES



AJUSTES EN EL CONSUMO PARA HACER FRENTE A LA SENDA DE LOS PRECIOS

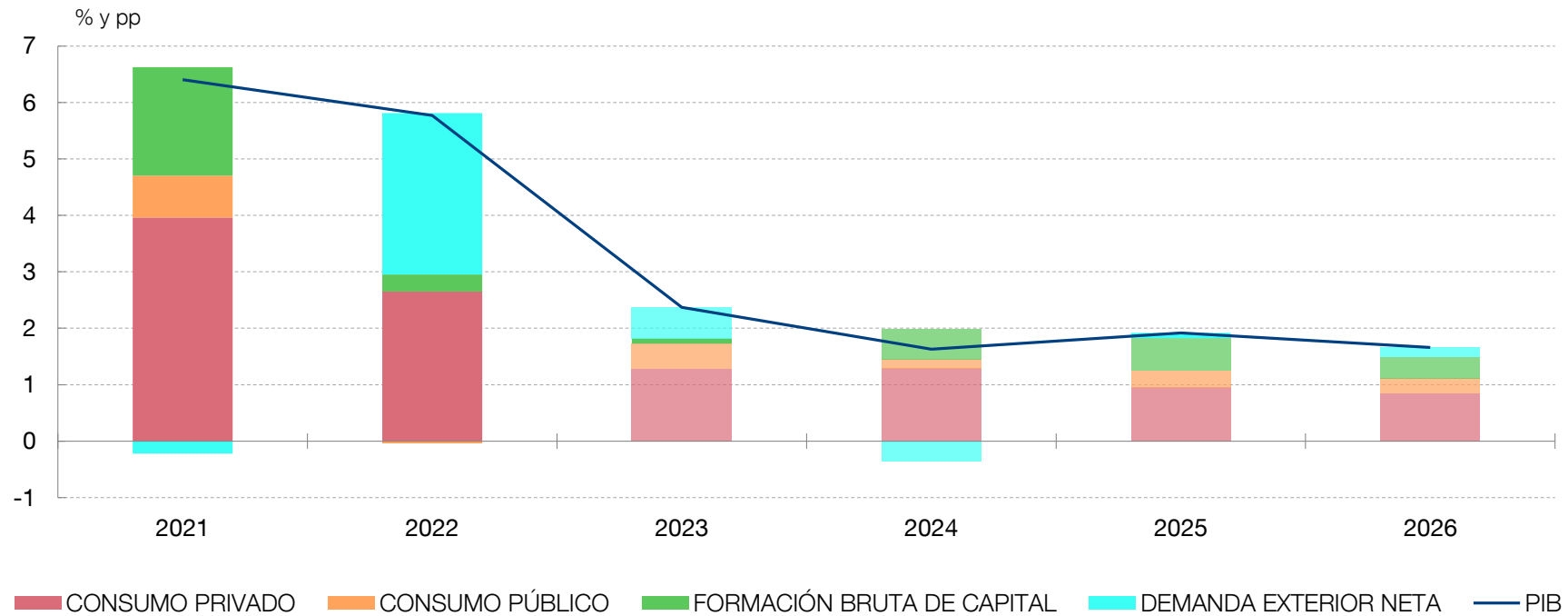


Fuentes: Comisión Europea y Consumer Expectations Survey (Banco Central Europeo).



EL CONSUMO PRIVADO SERÁ EL PRINCIPAL MOTOR DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO ESPAÑOL A LO LARGO DE TODO EL HORIZONTE DE PROYECCIÓN, SEGUIDO DE LA INVERSIÓN

CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES



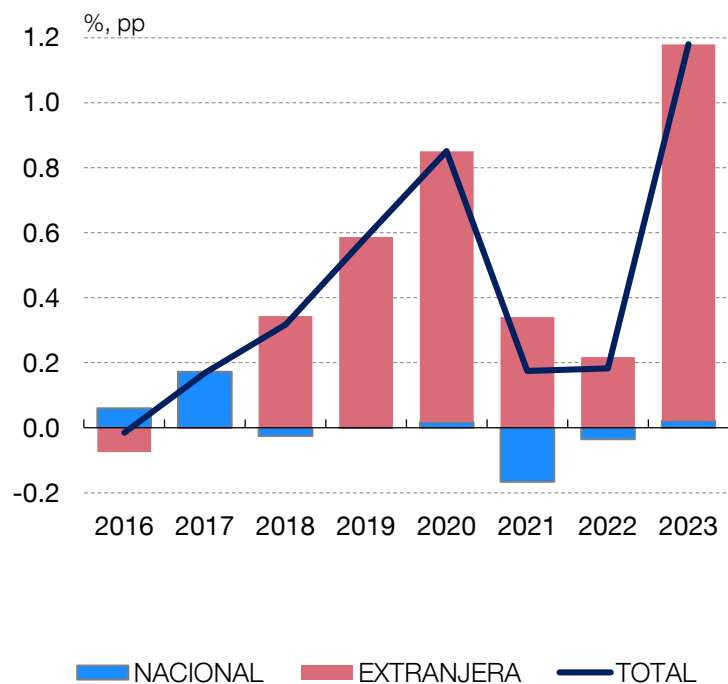
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



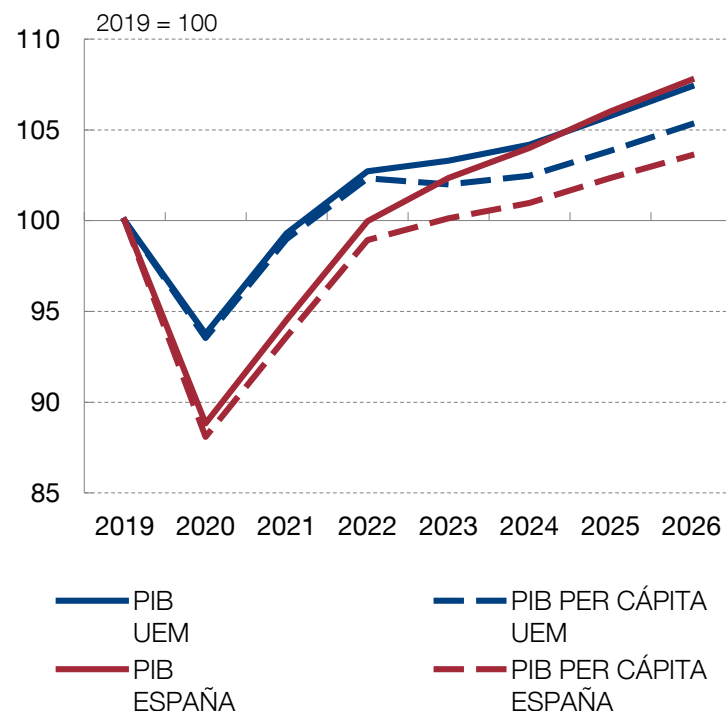
UNA PARTE MUY IMPORTANTE DEL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS SE HA DEBIDO AL AUMENTO DE LA POBLACIÓN, SIN MEJORAS SIGNIFICATIVAS EN LA PRODUCTIVIDAD

En efecto, durante los últimos años, el PIB per cápita y la productividad en la economía española han mostrado avances muy modestos –en términos absolutos y en comparación con la UEM–, unas dinámicas que se espera que continúen a lo largo de todo el horizonte de proyección

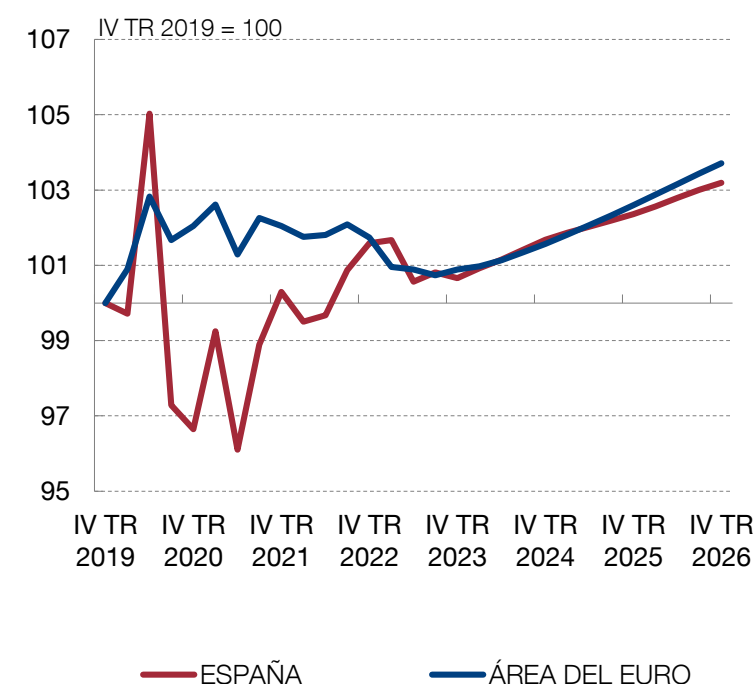
CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN ESPAÑA Y CONTRIBUCIONES POR NACIONALIDAD



EVOLUCIÓN DEL PIB Y PIB PER CÁPITA EN ESPAÑA Y LA UEM



PRODUCTIVIDAD POR HORA



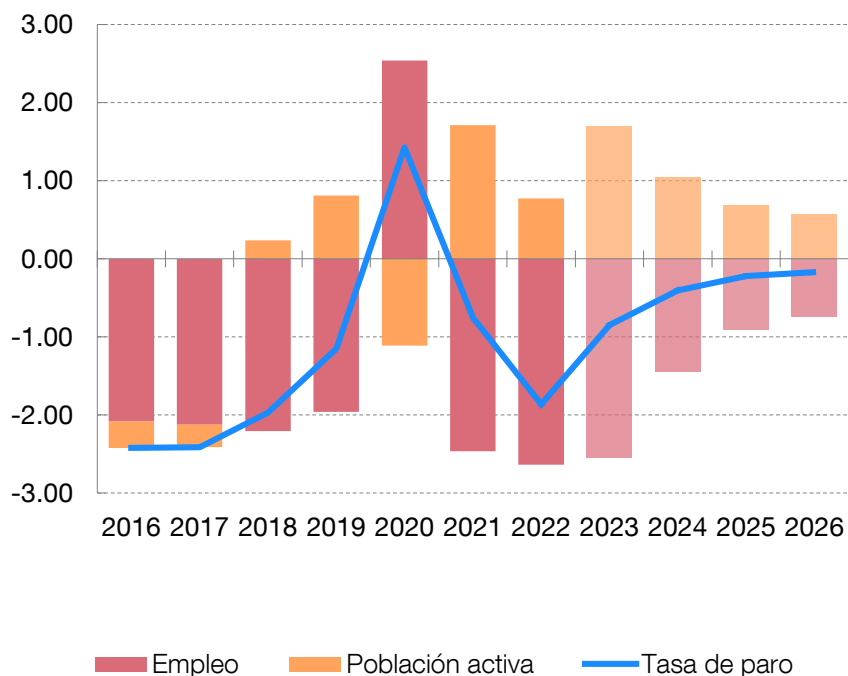
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Eurosistema.



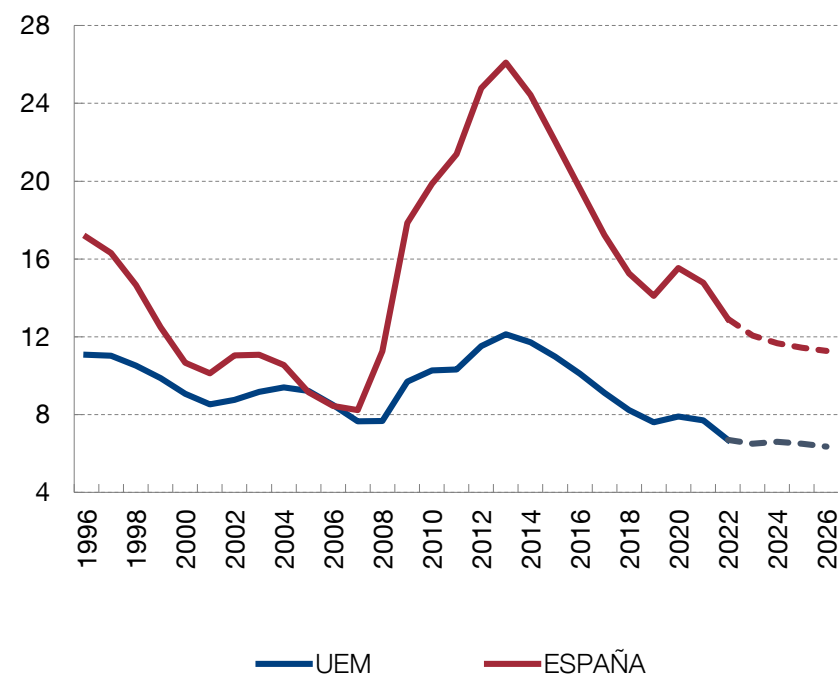
A PESAR DE QUE SE PREVÉ UN DESCENSO GRADUAL DE LA TASA DE PARO EN ESPAÑA A LO LARGO DE LOS PRÓXIMOS AÑOS, ESTA SEGUIRÁ SIENDO BASTANTE MÁS ELEVADA QUE LA DE LA UEM

Reducir la tasa de paro de nuestro país, de forma significativa y estructural, exigirá modificaciones ambiciosas y coordinadas de las **políticas activas y pasivas de empleo**

VARIACIÓN ANUAL DE LA TASA DE PARO Y CONTRIBUCIONES DEL EMPLEO Y LA POBLACIÓN ACTIVA



TASA DE PARO



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat, proyecciones macroeconómicas del Eurosistema de diciembre de 2023, y Banco de España.



LAS POLÍTICAS ACTIVAS Y PASIVAS DE EMPLEO CONSTITUYEN UN PILAR FUNDAMENTAL DEL ESTADO DE BIENESTAR Y DE LA NECESARIA RED DE SEGURIDAD QUE HA DE PROTEGER A LOS TRABAJADORES

En conjunto, estas dos políticas han de ...

- (1) ... proteger la renta de los desempleados mientras estos no tienen un empleo y, al mismo tiempo, ...
- (2) ... incentivar su retorno al mercado laboral a través de actuaciones diversas que incrementen su capital humano y su empleabilidad

Pues bien, desde una perspectiva internacional, en España ...

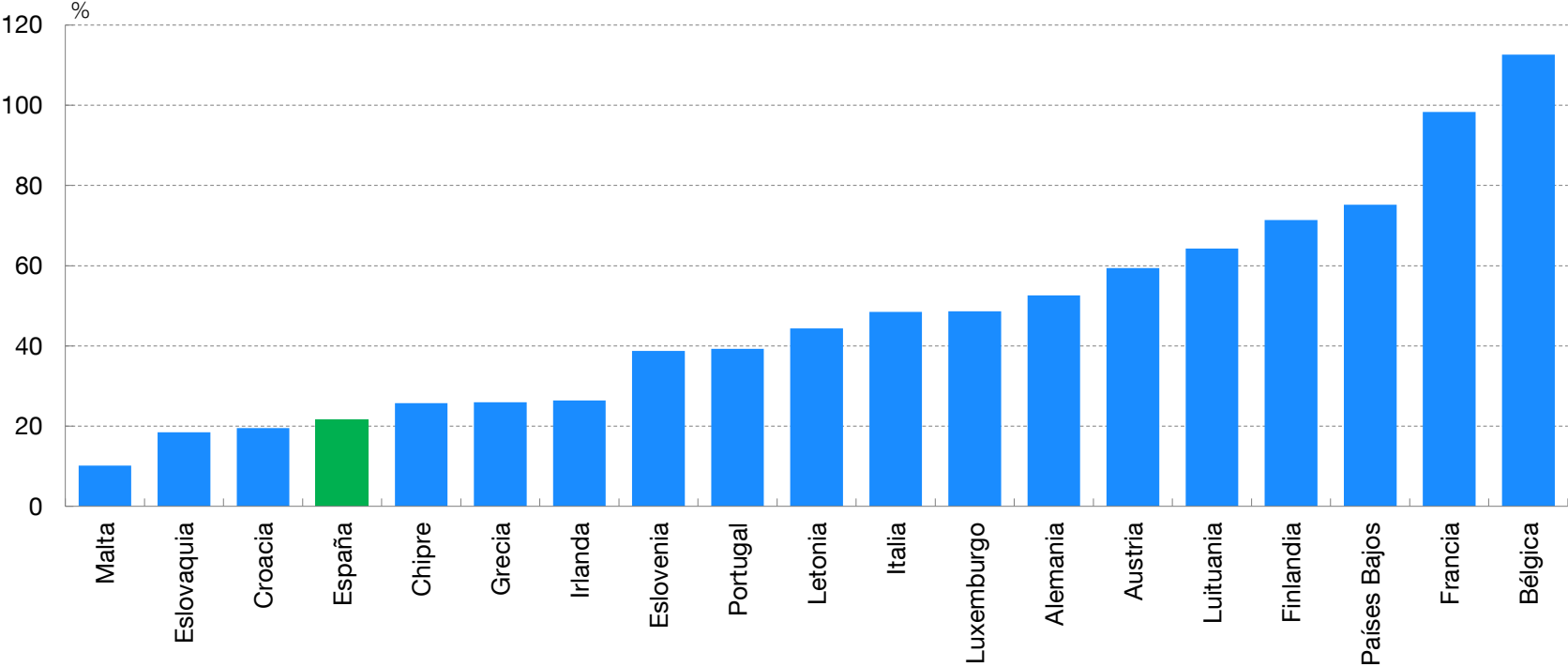
- (1) ... el grado de protección/cobertura de los desempleados es relativamente bajo y, al mismo tiempo, ...
- (2) ... el diseño de las políticas activas y pasivas de empleo no incentivan suficientemente el retorno al mercado laboral ni un aumento de la empleabilidad de los desempleados, lo que contribuiría al mantenimiento de unas elevadas tasas de paro

A la luz de las mejores prácticas desplegadas en otros países de nuestro entorno y de la evidencia empírica disponible, resultaría deseable explorar, entre otras, las siguientes opciones:

- Introducir cambios en la duración de las prestaciones/subsidios –posiblemente condicionados al ciclo– y/o sendas decrecientes en sus cuantías, sin reducir los niveles de protección ex-ante [véase, por ejemplo Informe Anual 2022 del Banco de España, Landais et al (2018) y Rebollo y Rodríguez Planas (2020)]
- Permitir que determinados subsidios/prestaciones sean compatibles –con carácter temporal o permanente– con el empleo [una opción que está poco contemplada en la economía española; véase, por ejemplo, Cahuc (2018)]
- Mejorar la integración del cúmulo de políticas de rentas que las distintas AAPP han desplegado, de forma que se pueda conformar un sistema de protección asistencial eficiente y robusto que proteja a aquellos colectivos con una empleabilidad muy limitada, y reforzar la integración de las políticas activas y pasivas de empleo [véase AIReF (2019)]
- Llevar a cabo un perfilado profesional adecuado de los desempleados y de las vacantes, y una evaluación rigurosa de los programas de formación e inserción laboral, así como adecuar los recursos destinados a estos programas a los resultados de dicha evaluación

DESDE UNA PERSPECTIVA INTERNACIONAL, EL GRADO DE PROTECCIÓN/COBERTURA DE LOS DESEMPLEADOS EN ESPAÑA ES RELATIVAMENTE BAJO

COBERTURA DE LAS PRESTACIONES POR DESEMPLEO (a)



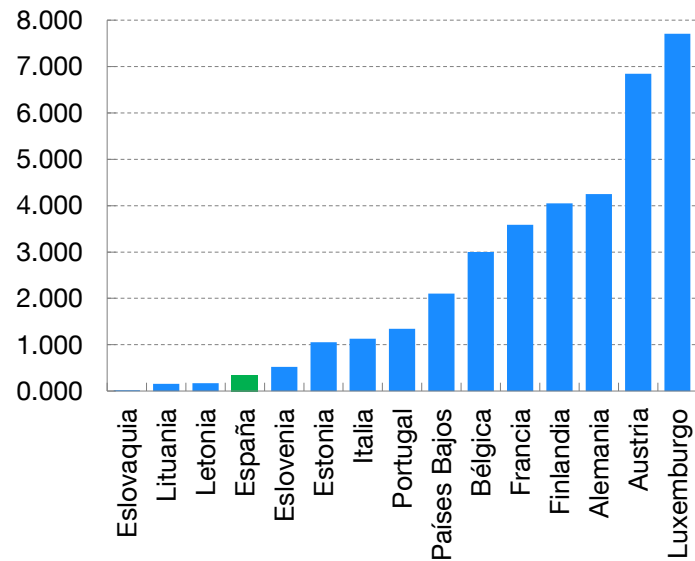
Fuente: OCDE
(a) Definida como el total de personas que reciben prestación de desempleo sobre el total de desempleados. El solapamiento entre los colectivos que reciben prestaciones y los desempleados puede no ser completo.



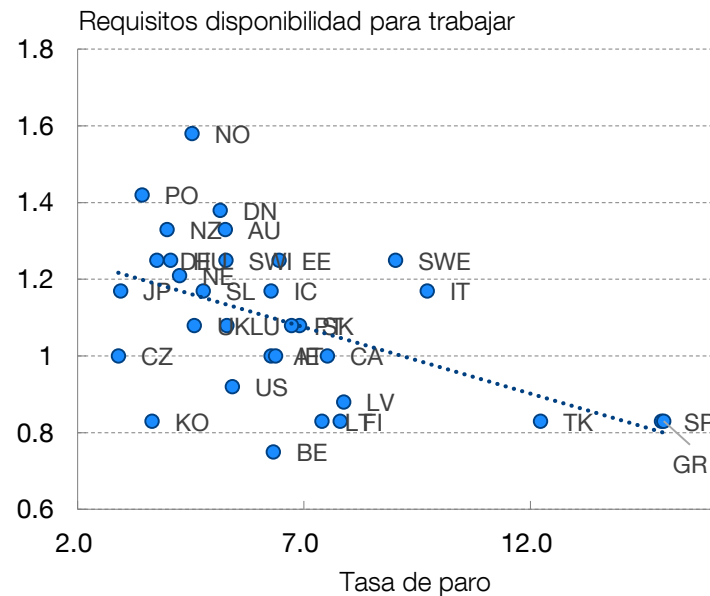
EN ESPAÑA SE GASTA RELATIVAMENTE POCO EN FORMACIÓN DE LOS DESEMPLEADOS ...

... al tiempo que los requisitos asociados al cobro de las prestaciones se encuentran entre los menos estrictos a nivel internacional, lo que contribuiría al mantenimiento de elevadas tasas de paro en nuestro país

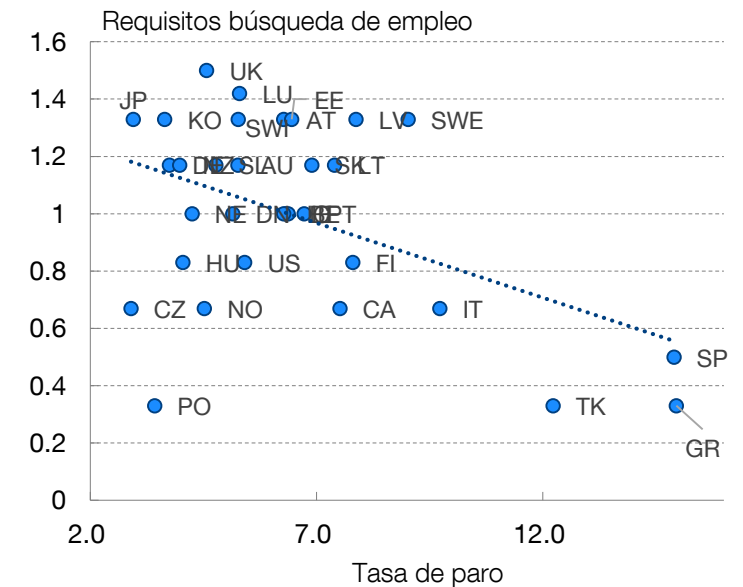
GASTO EN ACTIVIDADES DE FORMACIÓN POR DESEMPLEADO EN 2021 (a)



TASA DE PARO Y REQUISITOS SOBRE LA DISPONIBILIDAD PARA TRABAJAR (b) (c)



TASA DE PARO Y REQUISITOS SOBRE LA BÚSQUDA DE EMPLEO (b) (c)



Fuente: OCDE.

(a) Miles de euros por persona desempleada.

(b) Índices de requisitos construidos entre 1 (menos estricto) y 5 (más estricto). El índice sobre disponibilidad incluye información sobre los requisitos de disponibilidad durante la participación en las políticas activas del mercado laboral, demandas de movilidad ocupacional, demandas de movilidad geográfica, otras razones válidas para rechazar ofertas de trabajo. El índice sobre búsqueda de empleo incluye información sobre la frecuencia de seguimiento y la documentación de las actividades de búsqueda de empleo. En ambos casos, se refieren a los requisitos para las prestaciones contributivas de desempleo (First-tier unemployment benefits).

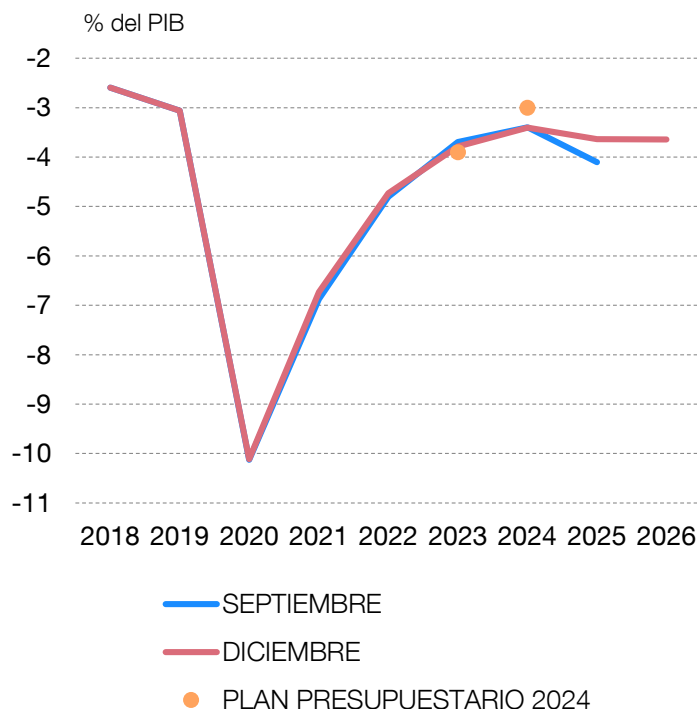
(c) Tasa de paro en 2022.



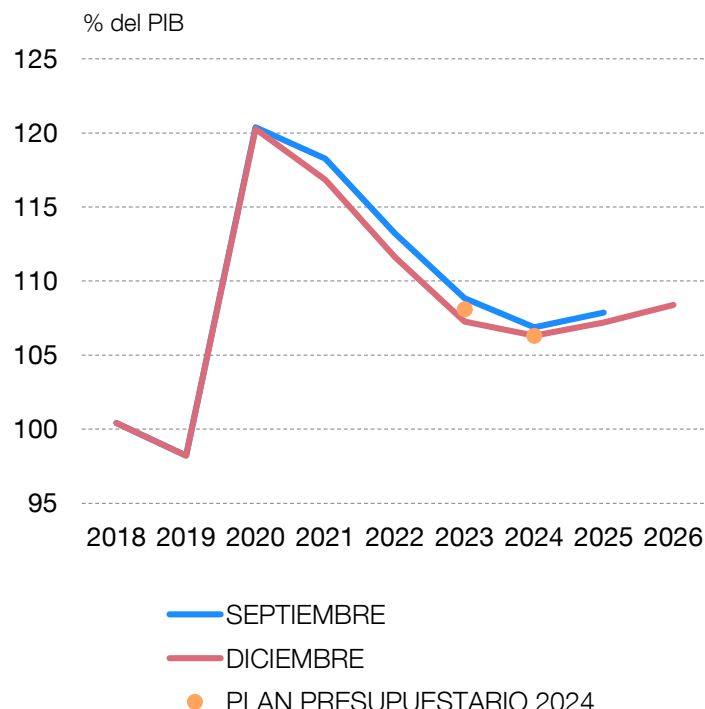
LA REVISIÓN DE LA CNA HA CONTRIBUIDO A UNA MEJORA DE LAS RATIOS DE DÉFICIT Y DEUDA DE LAS AAPP ESPAÑOLAS, PERO ESTAS RATIOS SEGUIRÁN SIENDO MUY ELEVADAS EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

Todo ello en un contexto en el que el déficit estructural de las cuentas públicas españolas es ahora mayor que en 2019 y en el que el crecimiento de la recaudación –especialmente en el caso de los impuestos indirectos– se estaría situando, desde finales de 2022, por debajo de lo que determinarían sus bases macroeconómicas y las medidas fiscales adoptadas

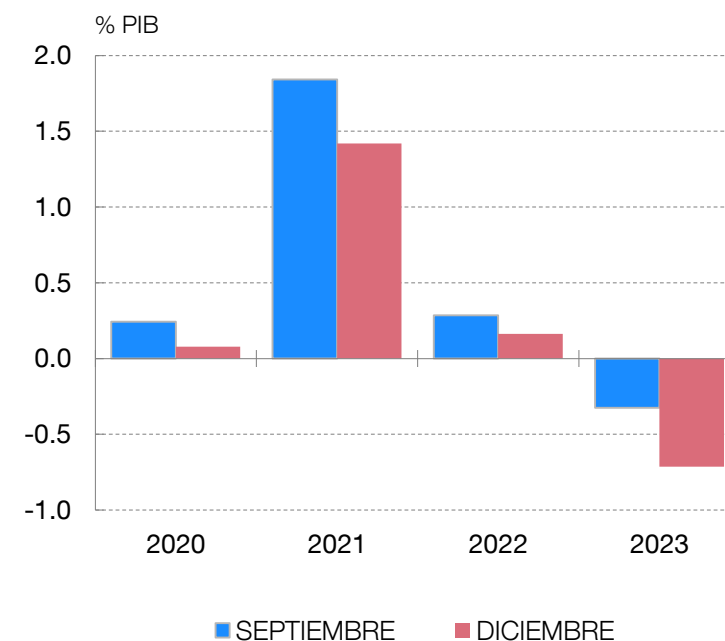
SALDO DE LAS AAPP



DEUDA DE LAS AAPP



EVOLUCIÓN DE LOS RESIDUOS FISCALES (a)

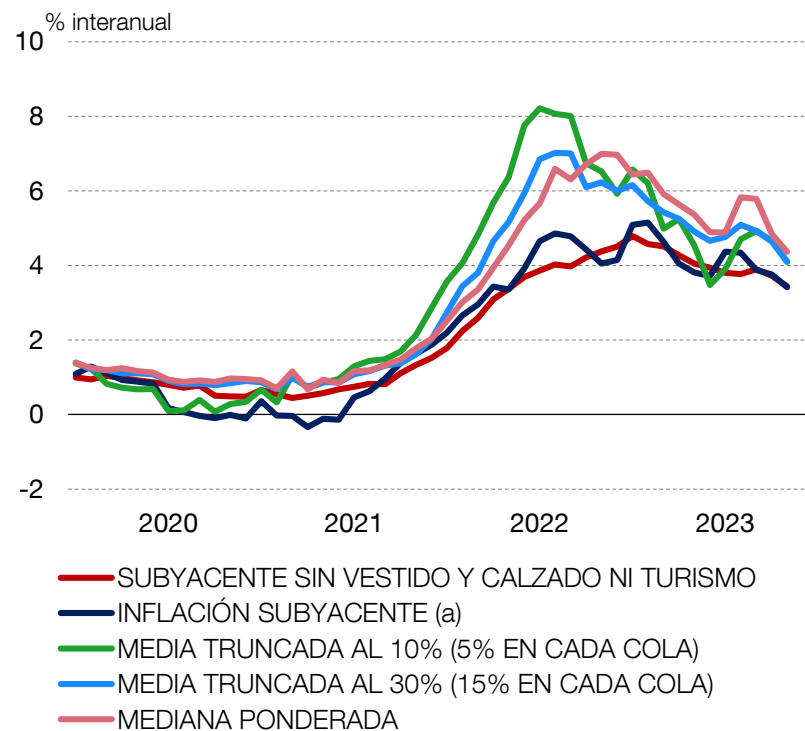


Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística, Plan Presupuestario (2024) y Banco de España.

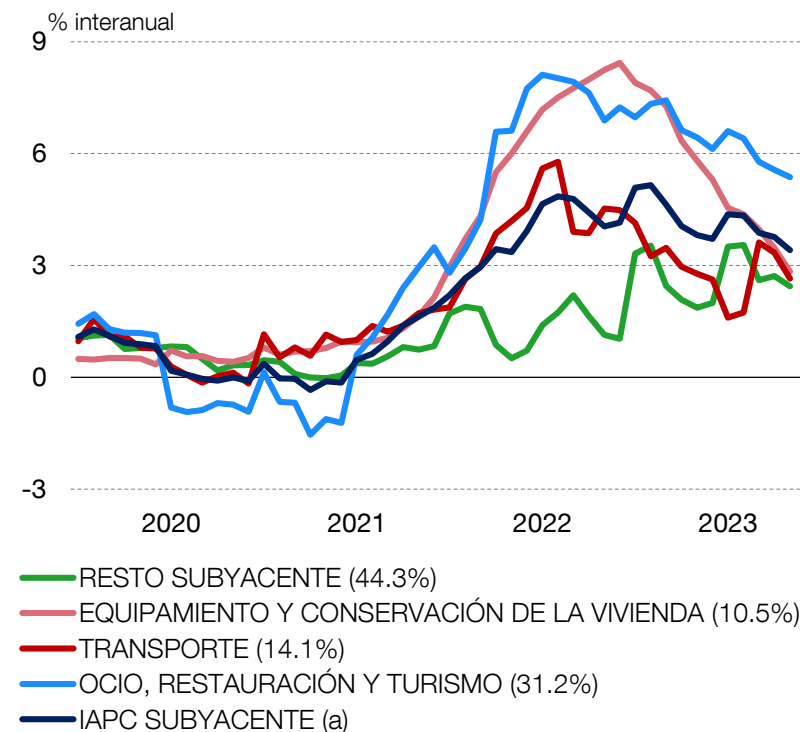
(a) Los residuos fiscales se obtienen como la diferencia entre el valor observado (o previsto, para 2023-2026 de la recaudación por impuestos y cotizaciones sociales, y el valor que se deduce de los modelos utilizados por la DGEE para prever dicha recaudación a partir de la evolución de las variables macroeconómicas y de las medidas adoptadas Para más detalle véase [Los ingresos públicos tras la pandemia: residuos fiscales e inflación](#).

LA INFLACIÓN SUBYACENTE HA VENIDO MANTENIENDO UNA SENDA DE DESACELERACIÓN GRADUAL EN LOS ÚLTIMOS MESES, QUE ES BASTANTE GENERALIZADA POR PARTIDAS E INDICADORES

MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE



IAPC SIN ENERGIA Y ALIMENTOS: MEDIDAS SEGÚN DESTINO (b)

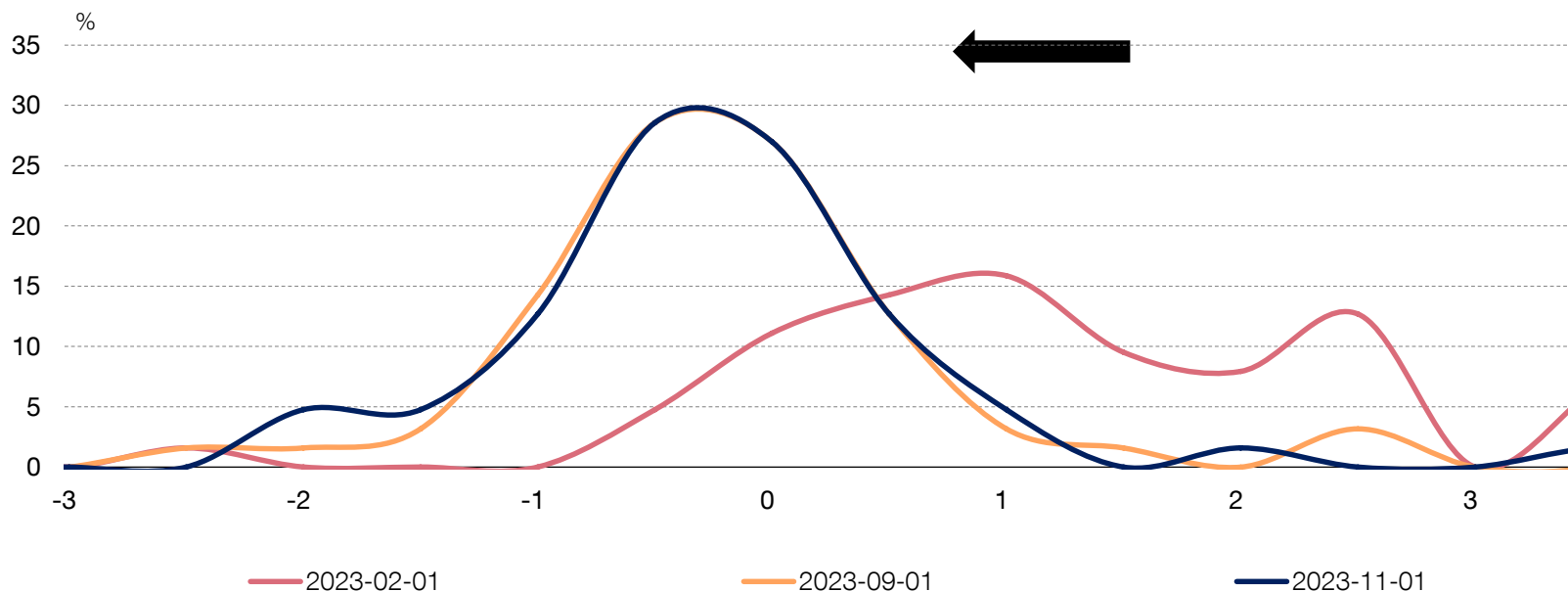


Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: noviembre de 2023.
 (a) La inflación subyacente se refiere a la inflación general, excluidos energía y alimentos.
 (b) Entre paréntesis el peso de cada medida en la inflación subyacente.



LA MAYORÍA DE LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS REGISTRAN UNA DESACELERACIÓN EN EL RITMO DE AVANCE DE SUS PRECIOS, SI BIEN CON UNA MENOR INTENSIDAD QUE EN MESES ANTERIORES

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



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: noviembre de 2023.
(a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del periodo 2016-2019 para cada mes.



SE ASUME LA EXPIRACIÓN, A FINALES DE 2023, DE LAS PRINCIPALES MEDIDAS DESPLEGADAS POR LAS AUTORIDADES EN 2021 Y 2022 PARA MITIGAR LOS EFECTOS DEL REPUNTE INFLACIONISTA

En este ámbito, con respecto al ejercicio de proyecciones de septiembre, solo se consideran dos cambios: (1) la extensión de los descuentos en el transporte hasta diciembre de 2024 –incluida en el Plan Presupuestario 2024 que el Gobierno envió a la Comisión Europea en octubre– y (2) la extensión de la reducción del IVA de los alimentos hasta junio de 2024 –de acuerdo con el anuncio público hecho por el Gobierno–

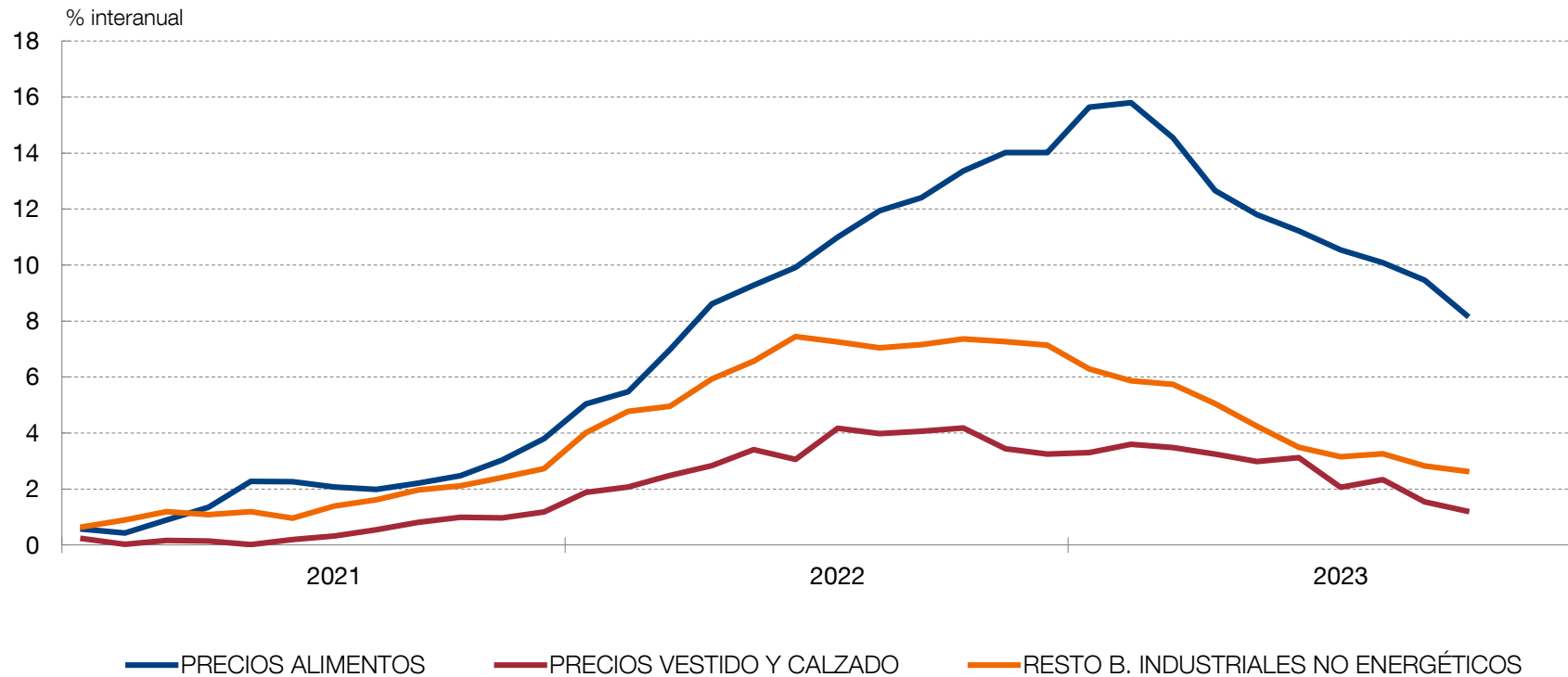
SUPUESTOS SOBRE LA EXTENSIÓN/REVERSIÓN DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS PARA MITIGAR LOS EFECTOS DEL REPUNTE INFLACIONISTA

IT septiembre 2023	IT diciembre 2023
IAPC electricidad <ul style="list-style-type: none"> En enero de 2024, el IVA volverá al 21% (desde el 5%) y el impuesto especial de la electricidad al 5,11% (desde el 0,5%) 	IAPC electricidad <ul style="list-style-type: none"> Se mantienen los supuestos de septiembre
IAPC gas natural <ul style="list-style-type: none"> En enero de 2024, el IVA volverá al 21% (desde el 5%) 	IAPC gas natural <ul style="list-style-type: none"> Se mantienen los supuestos de septiembre
IAPC alimentos <ul style="list-style-type: none"> En <u>enero de 2024</u>, el IVA de algunos productos alimenticios volverá al 4% (desde el 0%) y el de otros productos alimenticios al 10% (desde el 5%) 	IAPC alimentos <ul style="list-style-type: none"> En <u>julio de 2024</u>, el IVA de algunos productos alimenticios volverá al 4% (desde el 0%) y el de otros productos alimenticios al 10% (desde el 5%)
IAPC transporte <ul style="list-style-type: none"> Los descuentos en el transporte <u>se eliminarán desde enero de 2024</u> 	IAPC transporte <ul style="list-style-type: none"> Los descuentos en el transporte <u>se prolongarán durante todo 2024 y se eliminarán en 2025</u>



LOS PRECIOS INDUSTRIALES SIGUEN MOSTRANDO UNA TENDENCIA A LA BAJA, QUE PROBABLEMENTE SE CONTINUARÁ TRASLADANDO, CON UN CIERTO RETARDO, A LOS PRECIOS DE CONSUMO

INDICADORES DE PRECIOS INDUSTRIALES (a)



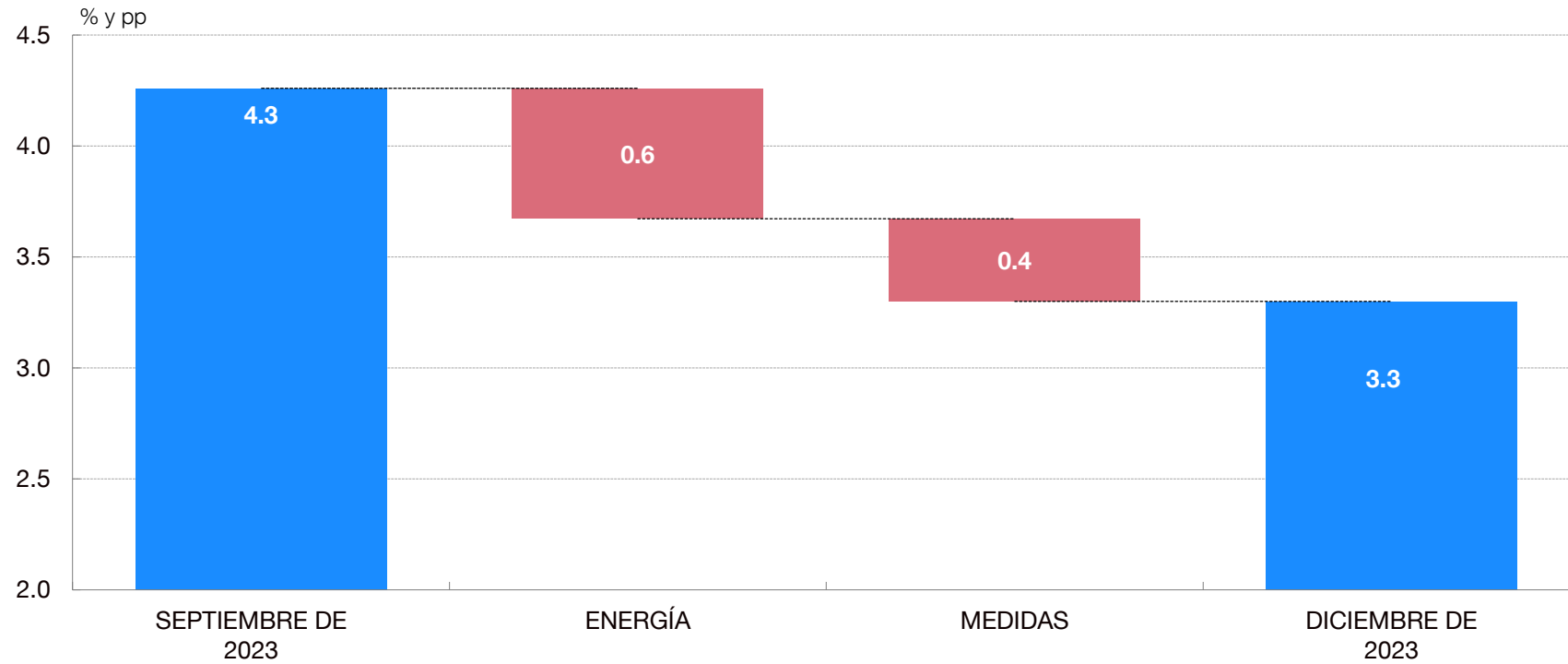
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: octubre de 2023.

(a) Indicadores computados en base a las divisiones correspondientes del IPRI (o el IPRIM) y ponderados con los pesos respectivos en la cesta de consumo del IPC.



LAS EXPECTATIVAS DE UNOS MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA Y LA EXTENSIÓN A 2024 DE ALGUNAS MEDIDAS EXPLICAN LA REVISIÓN A LA BAJA DE LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL PREVISTA PARA 2024

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE INFLACIÓN EN 2024

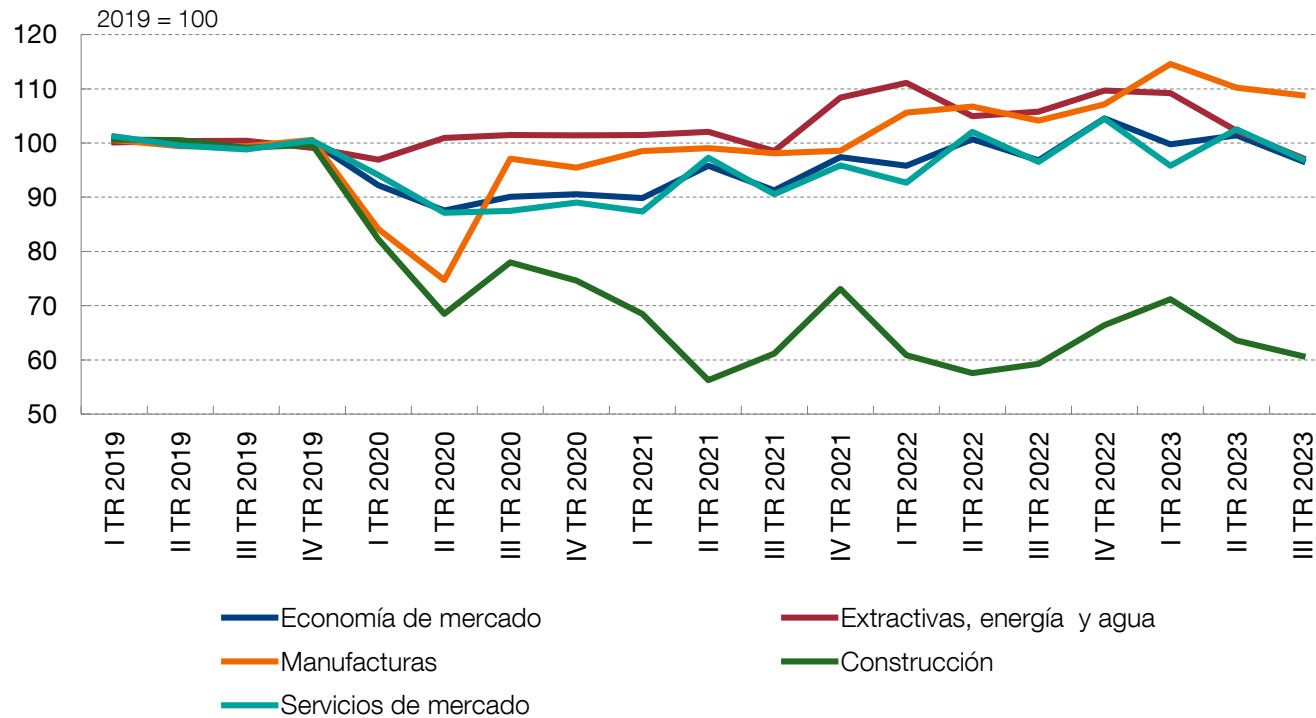


Fuente: Banco de España.



EN EL CURSO DE 2023, LOS MÁRGENES EMPRESARIALES SE HABRÍAN MODERADO LIGERAMENTE, TRAS EL REPUNTE EXPERIMENTADO EN 2022

EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES (EBE/VAB) SEGÚN LA CNTR. DESGLOSE POR SECTORES.

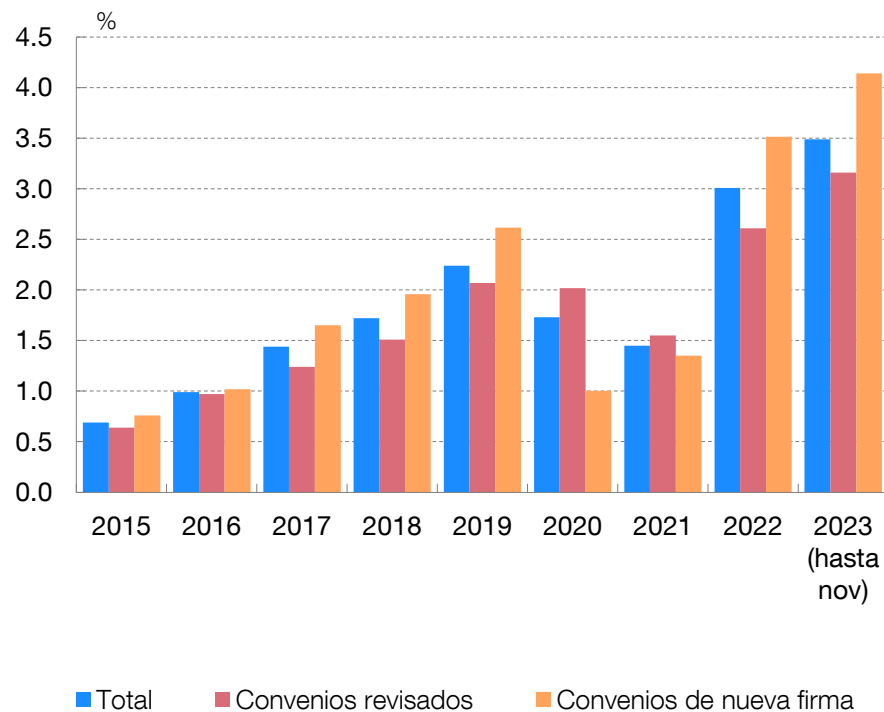


Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

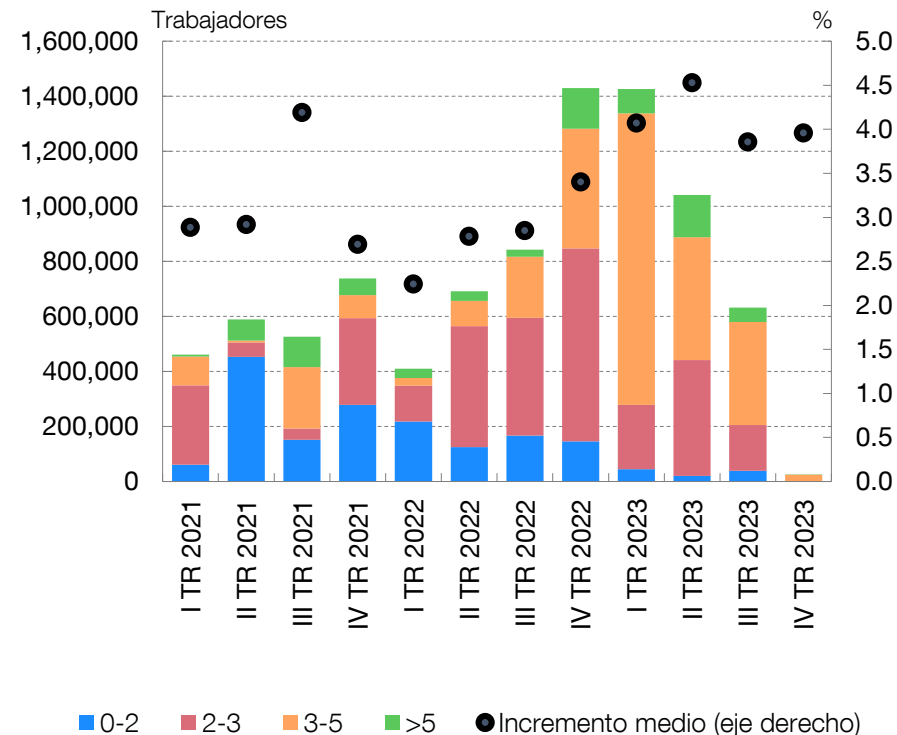


LOS SALARIOS NEGOCIADOS EN CONVENIO MANTIENEN UN REPUNTE MODERADO EN 2023, HASTA EL 3,5% EN MEDIA, QUE ASCIENDE HASTA EL 4,1% EN EL CASO DE LOS CONVENIOS DE NUEVA FIRMA

INCREMENTO SALARIAL



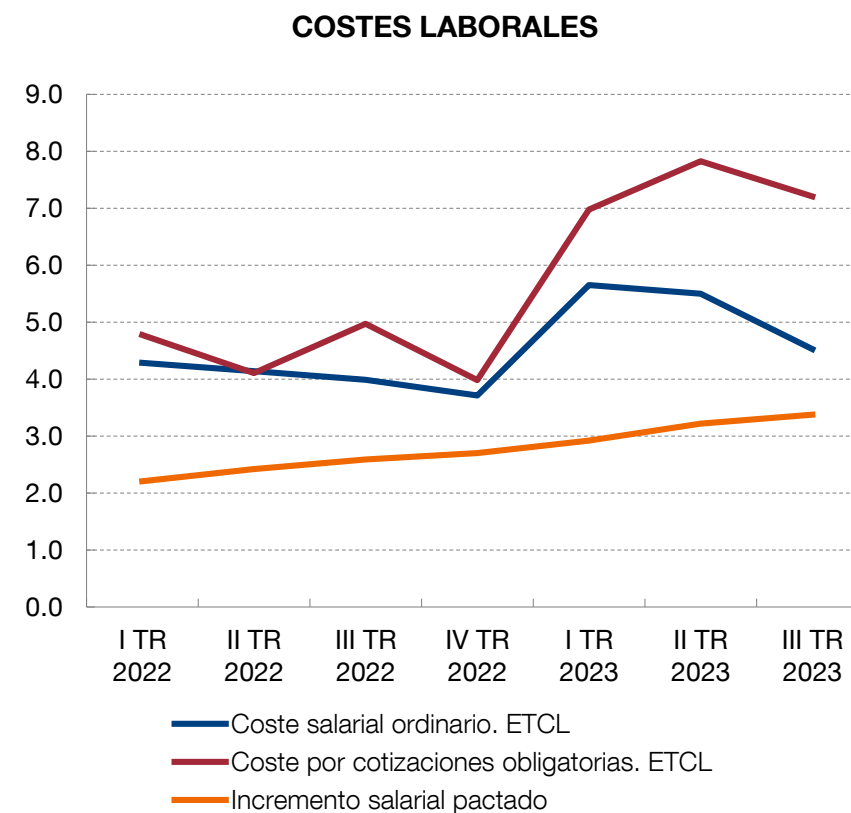
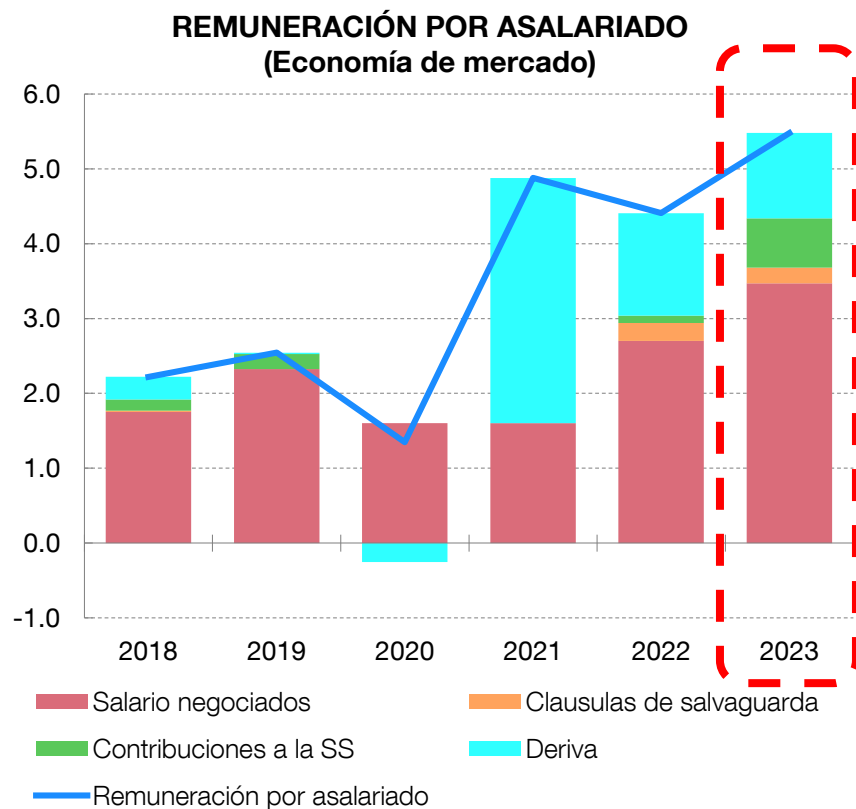
EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN SALARIAL EN 2023



Fuente: Estadística de Convenios Colectivos. Ministerio de Trabajo y Economía Social. Último dato: noviembre de 2023.



EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO EN LA ECONOMÍA DE MERCADO HA VENIDO REGISTRANDO AUMENTOS SUPERIORES A LOS INCREMENTOS PACTADOS EN CONVENIO



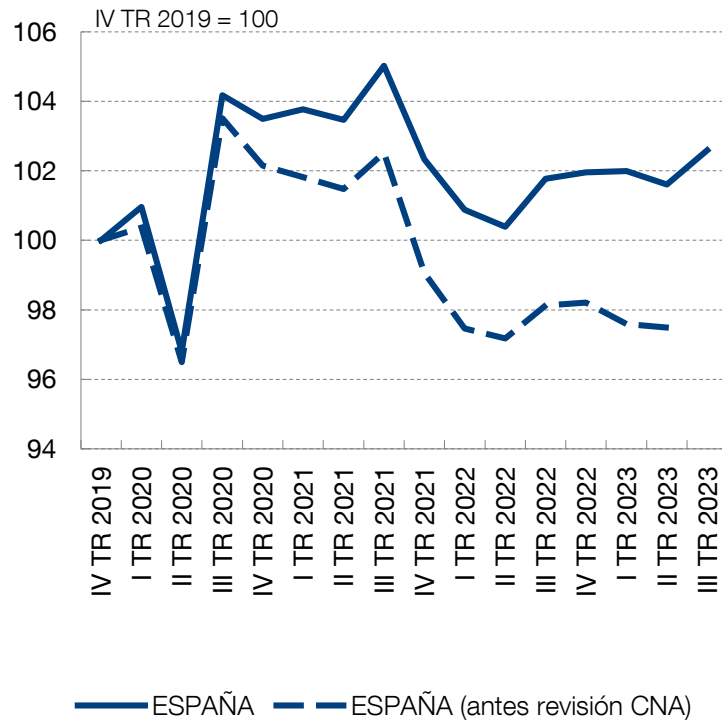
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



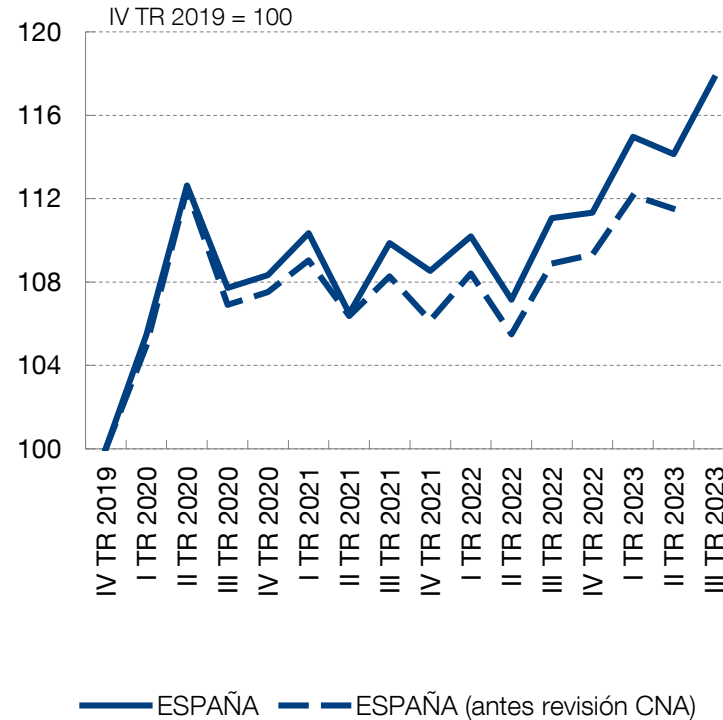
LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO YA ESTARÍA, EN TÉRMINOS REALES, POR ENCIMA DE LA OBSERVADA ANTES DEL COMIENZO DE LA PANDEMIA

En un contexto de débil comportamiento de la productividad, esta evolución de la remuneración por asalariado implica aumentos en los costes laborales unitarios, que podrían acabar afectando a la competitividad-precio de las empresas españolas y generar presiones inflacionistas internas adicionales

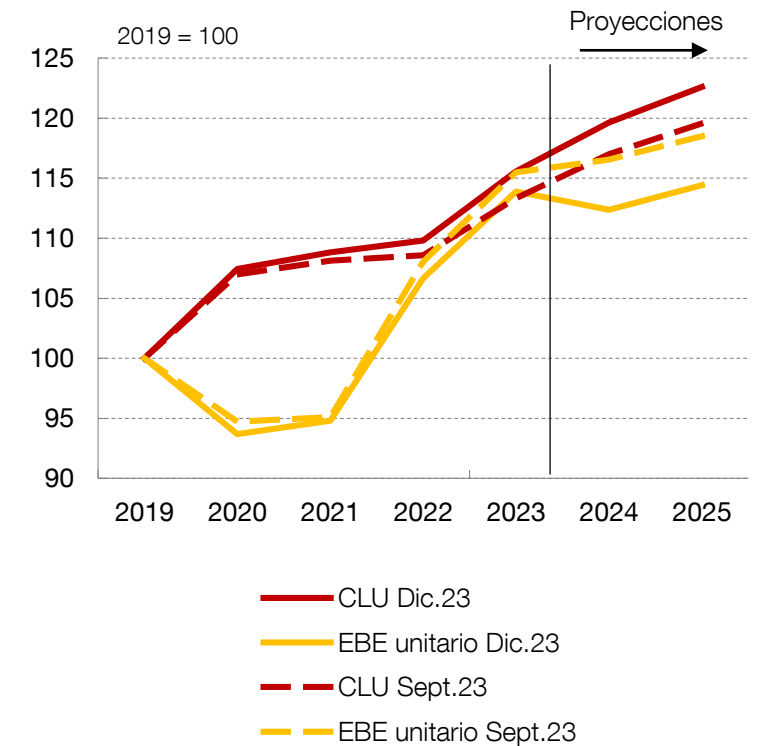
REMUNERACIÓN REAL POR ASALARIADO



COSTES LABORALES UNITARIOS



DEFLACTOR DEL PIB

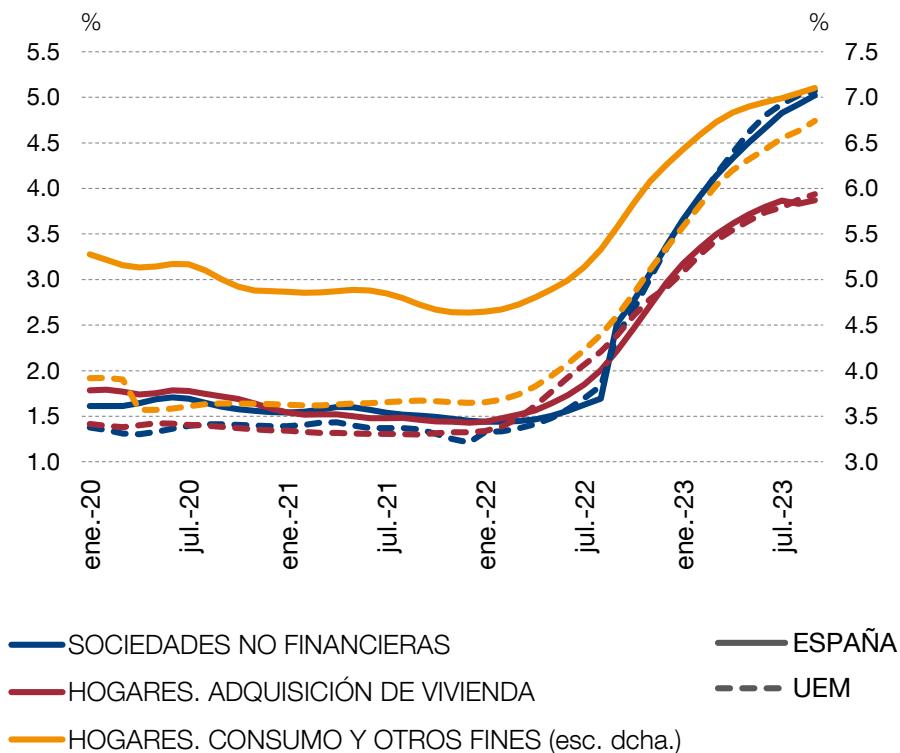


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

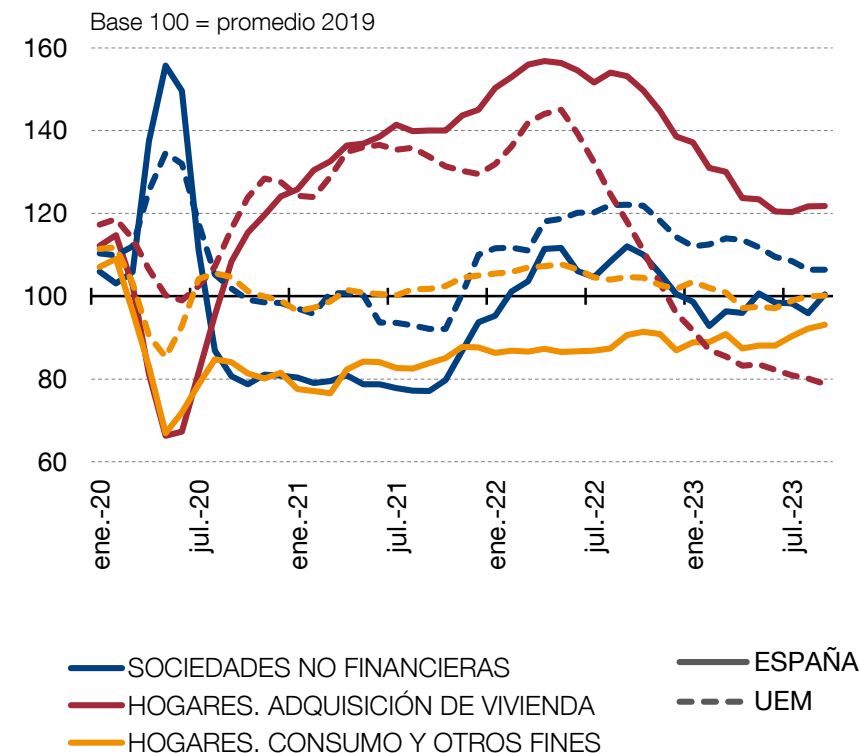


EL COSTE DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN BANCARIA DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS HA CONTINUADO AUMENTANDO EN LOS ÚLTIMOS MESES

COSTE DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



NUEVAS OPERACIONES (b)



Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: septiembre de 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).

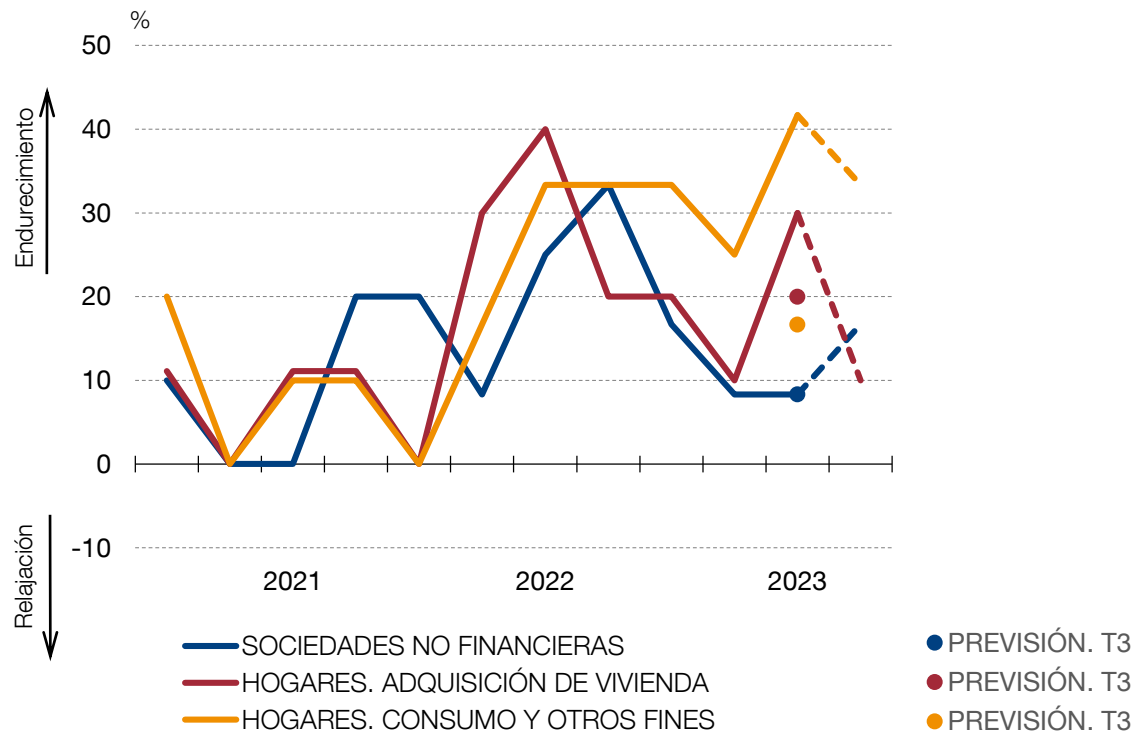
(b) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.



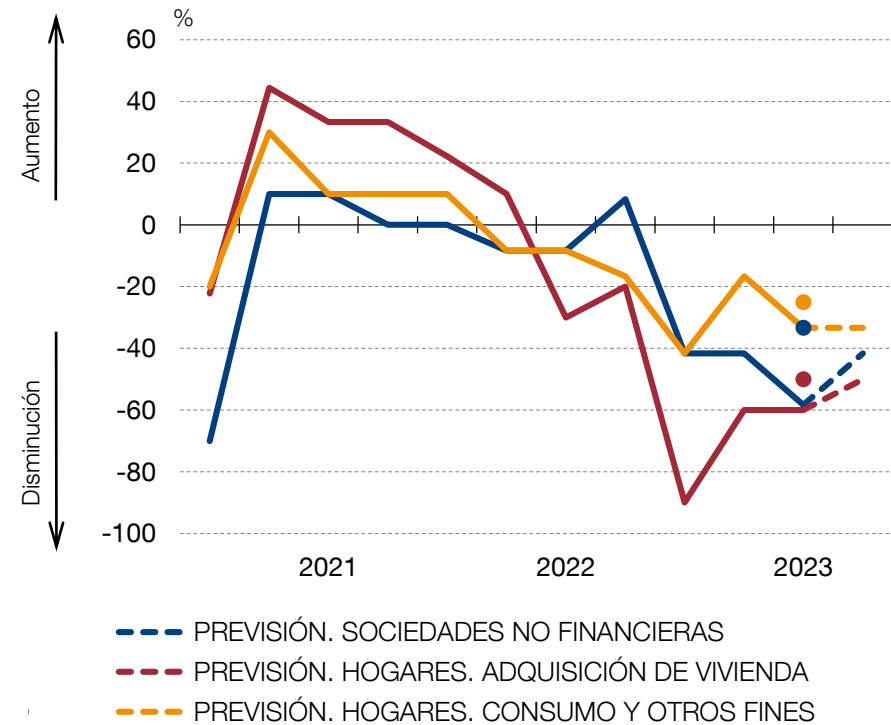
LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE LOS PRÉSTAMOS SE ENDURECIERON DE FORMA GENERALIZADA EN EL 3T Y SE ESPERA QUE CONTINUÉN ENDURECIÉNDOSE EN EL 4T

La **demanda de crédito** se redujo en el tercer trimestre de forma más intensa que lo anticipado por los bancos. Además, la contracción fue mayor que la observada en el trimestre anterior en la mayoría de los segmentos. De cara al cuarto trimestre, se prevé una nueva contracción de la demanda

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: III TR 2023.

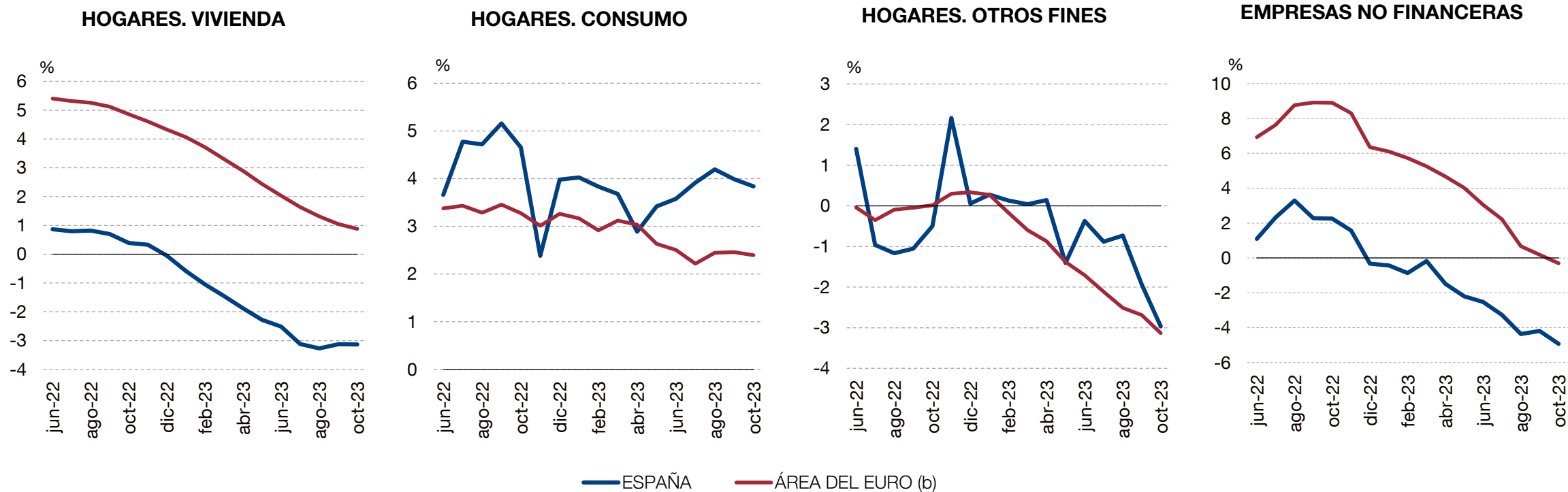
(a) Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.

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



EL CRÉDITO BANCARIO SE SIGUE MODERANDO –CON UNA INTENSIDAD MAYOR DE LA ANTICIPADA– TANTO EN ESPAÑA COMO EN EL ÁREA DEL EURO

CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO BANCARIO (a)



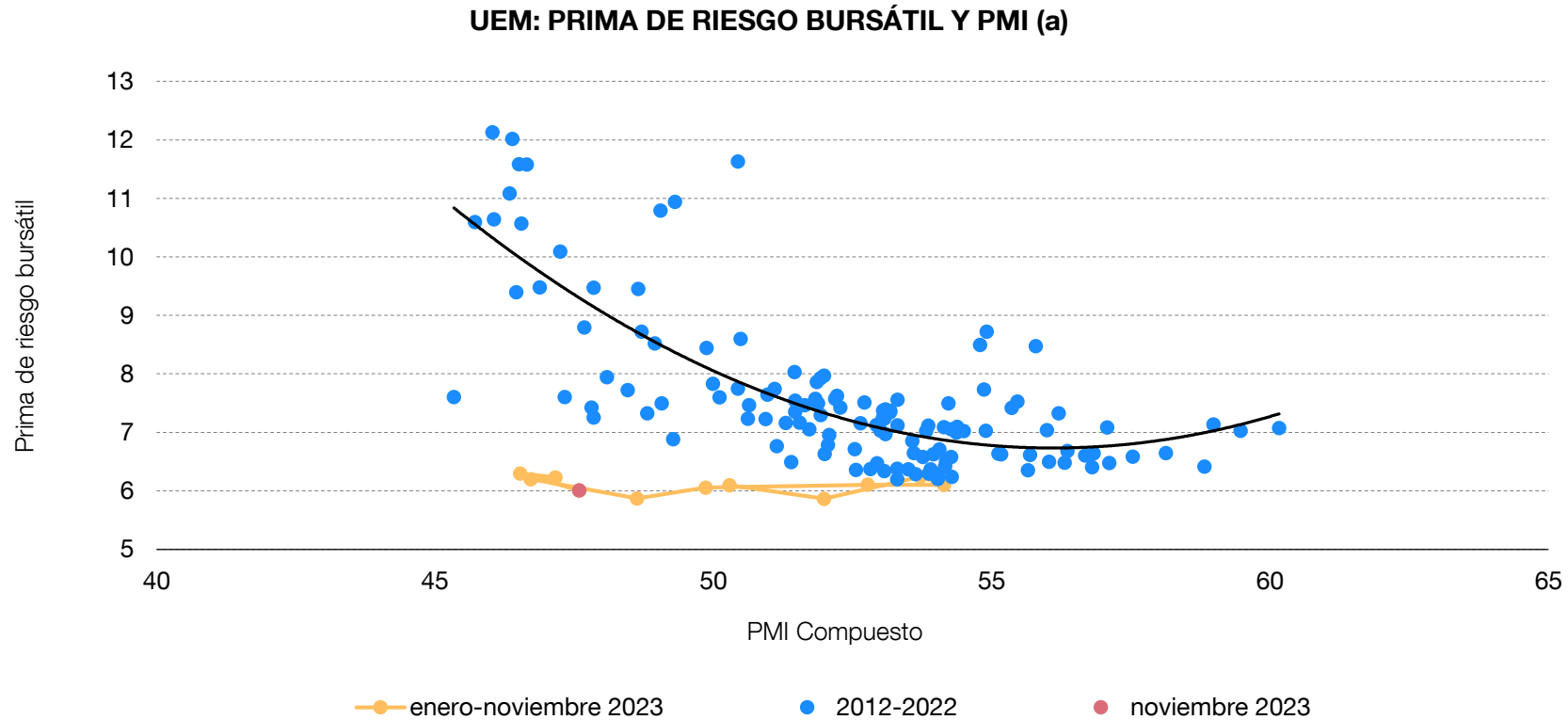
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato observado: octubre 2023.

(a) Datos desestacionalizados y ajustados de titulización.

(b) En el caso del crédito a hogares en la UEM, la titulización no se incluye en datos anteriores a diciembre de 2022 por falta de información.



EN LOS ÚLTIMOS MESES, LA PRIMA DE RIESGO BURSÁTIL APENAS HA REACCIONADO AL DEBILITAMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA UEM –APROXIMADA POR EL PMI COMPUESTO–



Fuentes: Refinitiv Datastream, Bloomberg Data License, S&P Global Market Intelligence y Banco de España.

(a) La línea de ajuste es una función cuadrática y excluye los tres primeros meses del confinamiento por el COVID (marzo a mayo de 2020). La prima de riesgo se calcula como el rendimiento CAPE a 5 años para el Euro Stoxx menos el tipo de interés del bono alemán a 5 años ajustado por la compensación por inflación.

