

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2024-2026

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

11 de junio de 2024



ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. El dinamismo reciente del turismo
 - 4.2. La inflación de los servicios

ÍNDICE

- 1. Contexto global**
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. El dinamismo reciente del turismo
 - 4.2. La inflación de los servicios

CONTEXTO GLOBAL

Actividad

- En los últimos meses, la actividad económica mundial ha evolucionado algo mejor de lo previsto y ha registrado una cierta aceleración, si bien ha seguido manteniendo un ritmo de avance relativamente modesto
- El vigor de la actividad ha seguido descansando en los servicios, aunque se viene observando una mejora gradual de las manufacturas

Inflación

- El proceso de desinflación a escala global se ha prolongado en los últimos meses, si bien a un menor ritmo que en 2023
- En algunas geografías, la inflación de los servicios está mostrando una mayor resistencia a la baja de la prevista, en parte por el notable dinamismo que mantienen los mercados de trabajo a nivel internacional

Energía

- En un contexto en el que persisten elevadas tensiones geopolíticas, los precios de la energía están registrando una considerable volatilidad
- En particular, en los últimos meses, los precios del petróleo y del gas natural han sido mayores que los anticipados unos meses atrás, lo que ha presionado al alza a la inflación energética

Política monetaria

- Algunas economías avanzadas han reducido recientemente sus tipos de interés
- No obstante, con carácter general, las expectativas de los mercados en cuanto a la evolución futura de los tipos de interés se han revisado al alza durante el segundo trimestre

Mercados financieros

- A pesar de la persistencia de diversas fuentes de incertidumbre de naturaleza geopolítica, los mercados financieros internacionales han presentando, durante el trimestre en curso, unas dinámicas eminentemente favorables, con algunos índices bursátiles cerca de máximos históricos y con primas de riesgo relativamente reducidas

Área del euro

- El crecimiento del PIB sorprendió al alza en el primer trimestre de 2024 y la actividad económica muestra señales incipientes de una recuperación que podría consolidarse en los próximos trimestres
- Con respecto al ejercicio de proyecciones del Eurosistema de marzo, el de junio revisa al alza el crecimiento del PIB de la UEM para 2024, y también revisa al alza la tasa de inflación general prevista para 2024 y 2025

ÍNDICE

1. Contexto global
- 2. Evolución reciente de la economía española**
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. El dinamismo reciente del turismo
 - 4.2. La inflación de los servicios

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ACTIVIDAD

Contabilidad Nacional 1T24

- El crecimiento del PIB en 1T24 sorprendió al alza (+0,7% vs +0,4% esperado). Este crecimiento descansó fundamentalmente en las exportaciones de servicios, especialmente en las de servicios turísticos, mientras que el consumo privado siguió mostrando una cierta atonía y la inversión experimentó una ligera aceleración
- Además, se han revisado al alza las tasas de avance del PIB en la segunda mitad de 2023

Empleo

- La creación de empleo mostraría, en el segundo trimestre, un dinamismo similar al registrado en los tres primeros meses del año
- Como en trimestres precedentes, destaca el dinamismo de la ocupación en las empresas de mayor tamaño y en los servicios

Indicadores de confianza

- Los indicadores PMI han aumentado de manera continuada en la economía española durante en los últimos meses, tanto en el caso de los servicios como en el de las manufacturas –estas últimas hasta situarse en terreno expansivo–

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

- Las empresas encuestadas apuntan a un aumento de la facturación en el segundo trimestre de 2024 (en relación con el primero) y a una incidencia algo menos negativa de algunos de los factores que han venido limitando su actividad en los últimos trimestres

Condiciones financieras

- Las condiciones de acceso a la financiación se estabilizan o mejoran, al tiempo que los flujos de financiación muestran signos de recuperación y los costes de financiación mantienen la senda de moderación que iniciaron a finales de 2023 –aunque permanecen en niveles relativamente elevados–

El análisis conjunto de los distintos indicadores disponibles apunta a que el ritmo de avance del PIB en el segundo trimestre del año podría situarse en el 0,5% intertrimestral, tasa que sería compatible con un crecimiento interanual del 2,4%, igual que el observado en el primer trimestre

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRECIOS

Inflación general

- La inflación general ha repuntado de manera apreciable en los últimos meses, desde el 2,9% en febrero hasta el 3,8% en mayo

Sorpresas en los últimos meses

- Este incremento ha sido mayor que el que se contempló en las proyecciones del Banco de España de marzo; una desviación que se explica, fundamentalmente, por:
 - el repunte inesperado que se ha producido en los precios del petróleo en los últimos meses
 - una mayor resistencia a la baja de la prevista en la inflación de los servicios

Inflación subyacente

- En todo caso, de acuerdo con la información más desagregada –solo disponible hasta el mes de abril–, en la parte transcurrida de este año, la inflación subyacente ha continuado con su proceso de desaceleración gradual, gracias, fundamentalmente, a la moderación de los precios de los bienes industriales no energéticos

Inflación de los alimentos

- A pesar del ligero repunte registrado entre marzo y abril, la inflación de los alimentos sigue desacelerándose de forma relativamente generalizada
- El diferencial positivo entre España y la UEM en la inflación de los alimentos que se ha observado en los últimos meses obedece, principalmente, a efectos composición

ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026**
4. Focos de interés
 - 4.1. El dinamismo reciente del turismo
 - 4.2. La inflación de los servicios

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026

TABLA RESUMEN

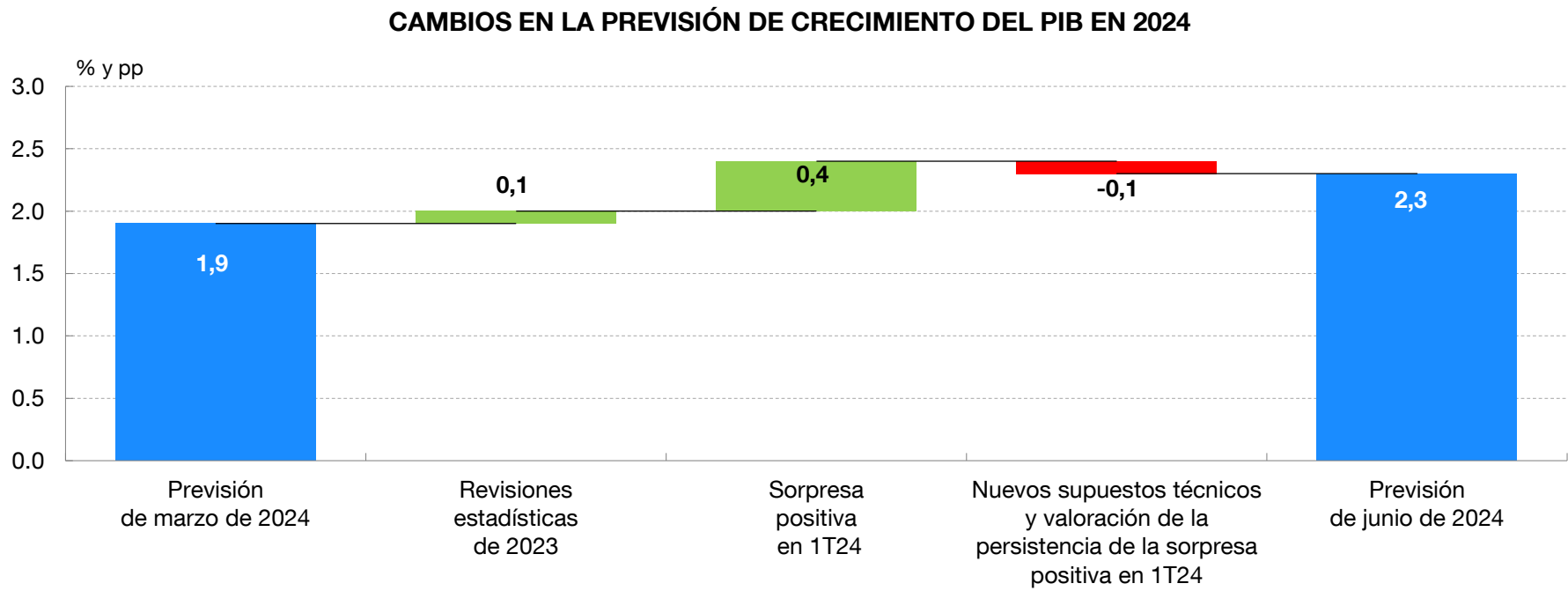
				PROYECCIONES DE JUNIO DE 2024 (a)			DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DE MARZO			
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
PIB	6,4	5,8	2,5	2,3	1,9	1,7	0,0	0,4	0,0	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,0	8,3	3,4	3,0	2,0	1,8	0,0	0,3	0,1	0,1
IAPC sin energía ni alimentos	0,6	3,8	4,1	2,6	2,0	1,9	0,0	0,4	0,1	0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,9	13,0	12,2	11,5	11,3	11,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-6,7	-4,7	-3,6	-3,3	-3,1	-3,2	0,2	0,2	0,4	0,3
Deuda de las AAPP (% del PIB)	116,8	111,6	107,7	105,8	106,2	107,2	0,0	-0,7	-1,0	-1,2

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 22 de mayo de 2024.

Más detalles

EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 SE REVISA AL ALZA, HASTA EL 2,3%, COMO CONSECUENCIA DEL EFECTO ARRASTRE POSITIVO QUE RESULTA DE LOS NUEVOS DATOS CONOCIDOS DE LA CNTR

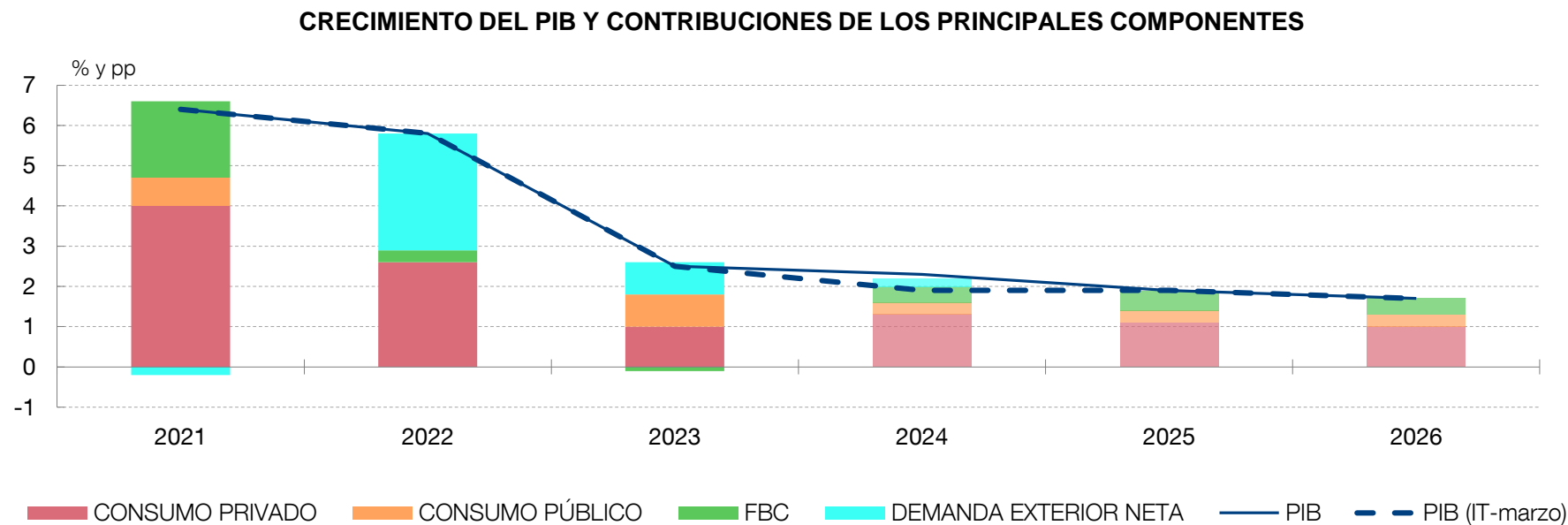
- Las tasas de crecimiento del PIB que se proyectan para los próximos trimestres no son muy diferentes de las que se contemplaron en marzo y se prevé que estas converjan paulatinamente a aquellas acordes con la capacidad de crecimiento potencial de la economía española. En este sentido:
 - Los **supuestos técnicos** más recientes implican que, a futuro, los precios del petróleo y los tipos de interés a corto plazo serán más elevados que los contemplados en marzo → Estos supuestos acarrearán unas condiciones menos favorables para el dinamismo de la actividad en los próximos trimestres
 - La sorpresa positiva en el crecimiento del PIB en 1T24 tuvo su origen, fundamentalmente, en el **extraordinario vigor que mostraron las exportaciones de servicios turísticos**. La mayor parte de dicha sorpresa se incorpora en las nuevas proyecciones en forma de una evolución más favorable de esta partida durante el conjunto de 2024 que la contemplada unos meses atrás. No obstante, otra parte de dicha sorpresa se considera eminentemente transitoria



Fuente: Banco de España.

LA DEMANDA INTERNA SERÁ EL PRINCIPAL SOPORTE DE LA ACTIVIDAD A LO LARGO DEL HORIZONTE DE PROYECCIÓN

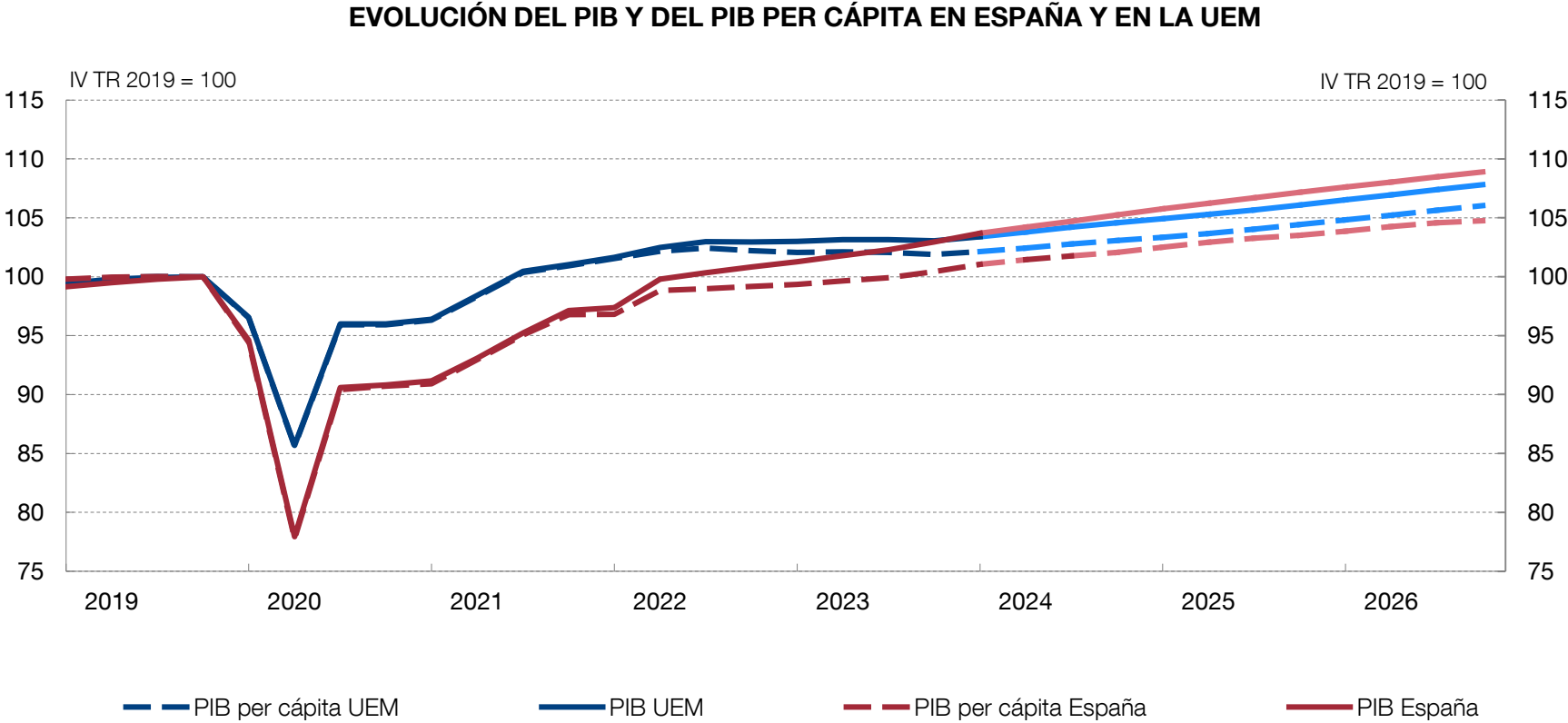
- El consumo de los hogares –que ha venido sorprendiendo a la baja en los últimos trimestres– mostrará un dinamismo creciente a futuro, favorecido por el incremento de las rentas reales –en consonancia con la evolución prevista de la creación de empleo, de los salarios y de la inflación–, el aumento de la población y la mejora de la confianza de las familias. No obstante, el consumo per cápita no recuperaría los niveles previos a la pandemia hasta 2025
- La inversión –que aún se encuentra por debajo de su nivel pre-pandemia– también aumentará a lo largo del horizonte de proyección, favorecida por el impulso procedente del programa NGEU (cuyo despliegue se prevé que gane tracción en 2024 y 2025) y por una cierta mejoría en las condiciones de financiación. En todo caso, a finales de 2026, la inversión será el componente de la demanda que presente un menor crecimiento acumulado desde 2019
- La demanda exterior neta presentará una contribución positiva al crecimiento del PIB en 2024, que se tornará nula en 2025-2026, en parte porque se espera una aceleración más intensa de las importaciones que la prevista para las exportaciones, en sintonía con el mayor dinamismo que presentarán la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes, que son los componentes de la demanda final que tienen un contenido importador más elevado



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

A FINALES DE 2026, EL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE SITUARÍA 8,9 PP POR ENCIMA DE SU NIVEL PRE-PANDEMIA, SI BIEN LA BRECHA SERÍA MENOR EN TÉRMINOS PER CÁPITA (+ 4,8 PP) ...

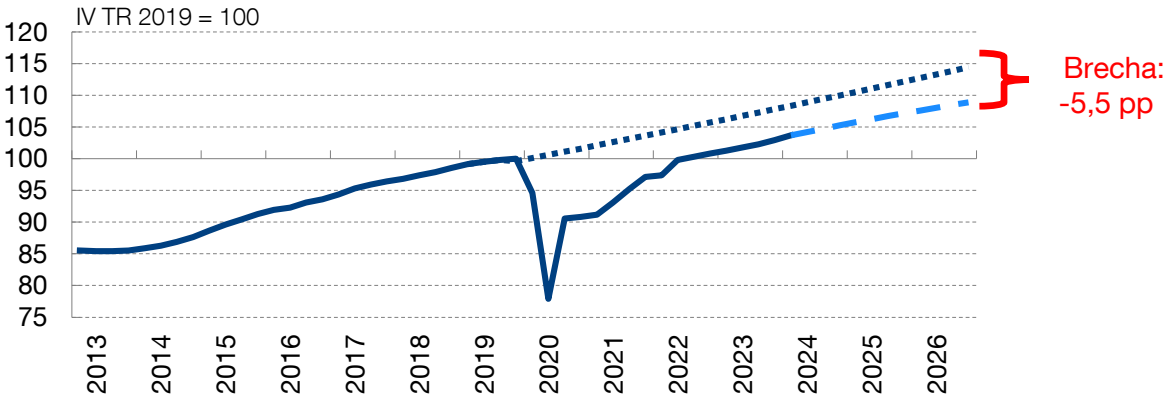
- De acuerdo con el ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Eurosistema de junio, a finales de 2026, el PIB de la UEM se situaría 7,8 pp por encima de su nivel pre-pandemia, aunque en términos per cápita la brecha sería de 6 pp



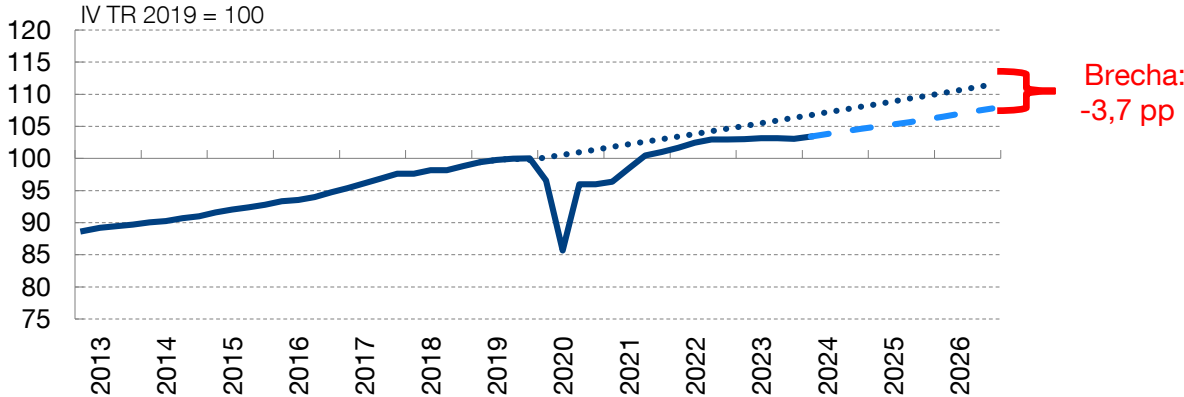
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España.

... PERO AÚN HABRÍA BRECHAS NEGATIVAS CON RESPECTO AL PIB QUE SE HABRÍA REGISTRADO A FINALES DE 2026 DE HABERSE MANTENIDO LA SENDA DE CRECIMIENTO PREVIA A LA PANDEMIA

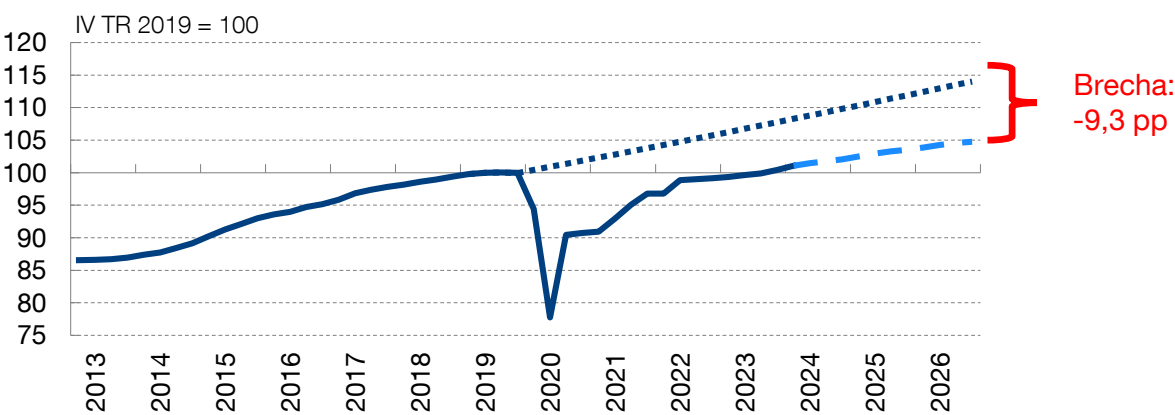
EVOLUCIÓN DEL PIB EN ESPAÑA



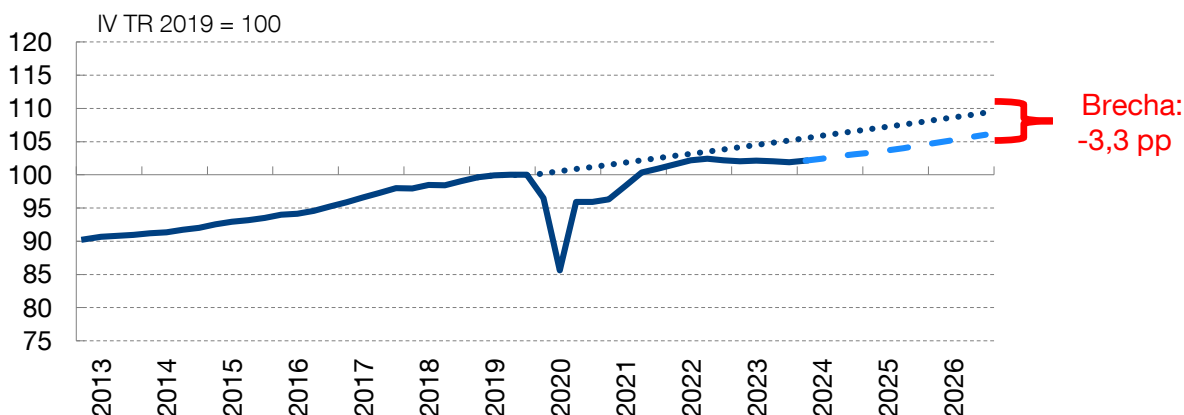
EVOLUCIÓN DEL PIB EN LA UEM



EVOLUCIÓN DEL PIB PER CÁPITA EN ESPAÑA



EVOLUCIÓN DEL PIB PER CÁPITA EN LA UEM

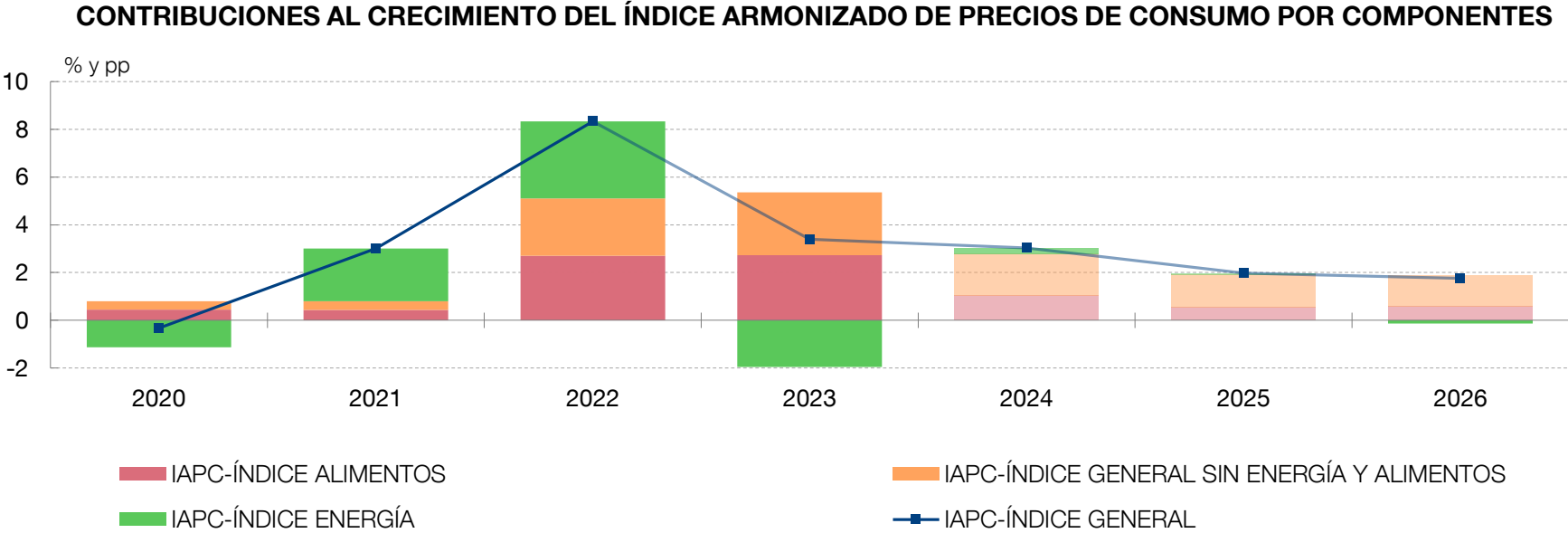


— OBSERVADO TENDENCIA 2013-2019 - - - PROYECCIONES

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

EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES, LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS Y LA SUBYACENTE CONTINUARÁN DESACELERÁNDOSE, MIENTRAS QUE LA INFLACIÓN GENERAL RETOMARÁ UNA SENDA DESCENDENTE

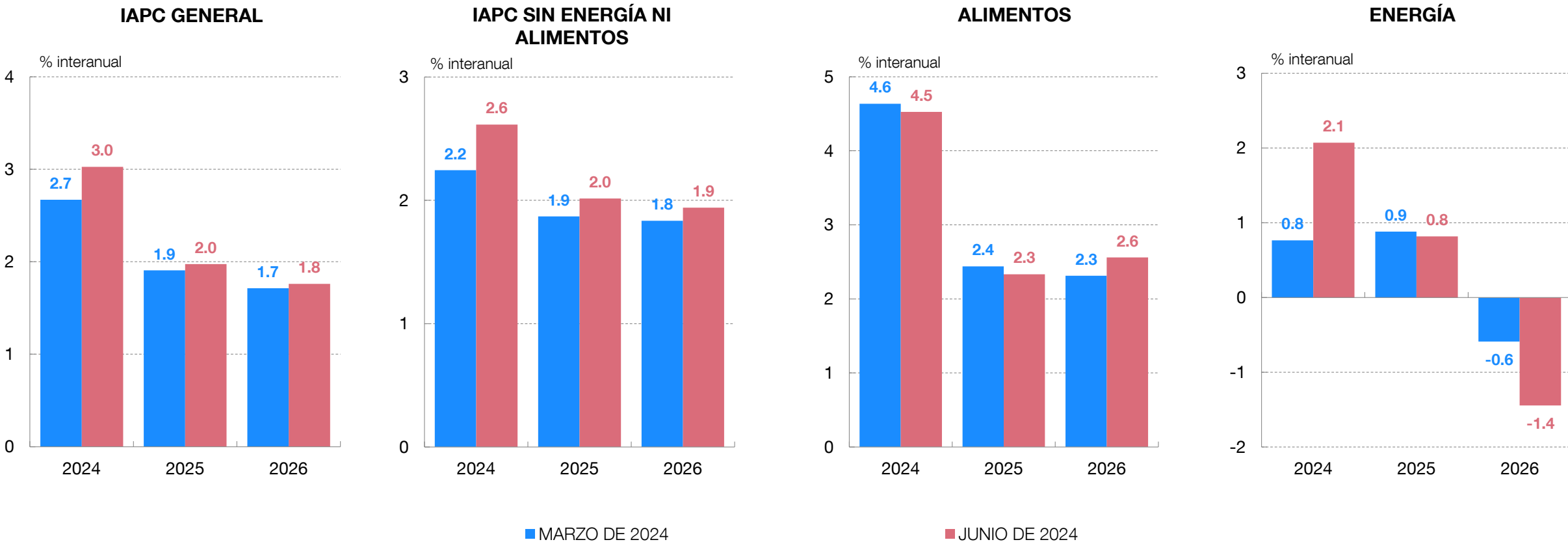
- La moderación de la **inflación de los alimentos** resulta coherente, entre otros aspectos, con las cotizaciones que se observan en los mercados de futuros para distintas materias primas alimenticias y con la marcada desaceleración que vienen mostrando en los últimos meses los **precios de los alimentos en las etapas iniciales del proceso productivo**
- La ralentización de la **inflación subyacente** vendrá determinada por una cierta estabilización de la inflación de los BINE en tasas relativamente contenidas –en línea con el comportamiento que los precios industriales de estos productos han venido registrando en los últimos trimestres– y por una **ralentización de la inflación de los servicios**
- Al descenso de la **inflación general** también contribuirá, además de los alimentos y del componente subyacente, el componente energético. En este sentido, aunque los precios de la energía están contribuyendo a elevar las presiones inflacionistas en 2024, su aportación al avance del IAPC será prácticamente nula en 2025 e incluso negativa en 2026, una vez que se disipen distintos efectos base positivos y dadas las cotizaciones actuales en los mercados de futuros



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

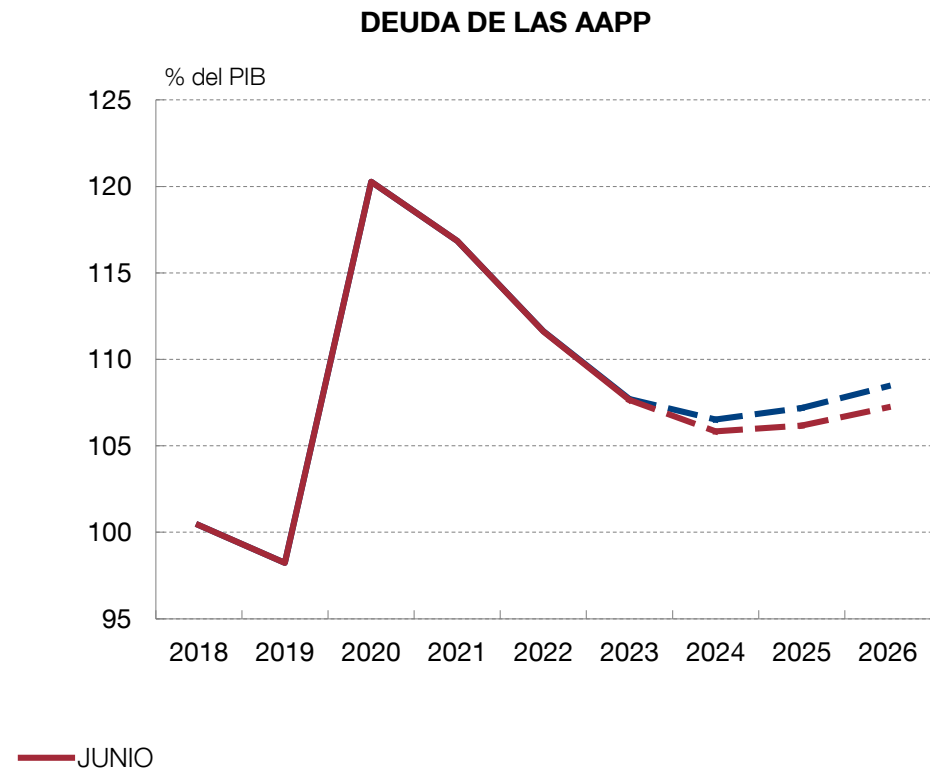
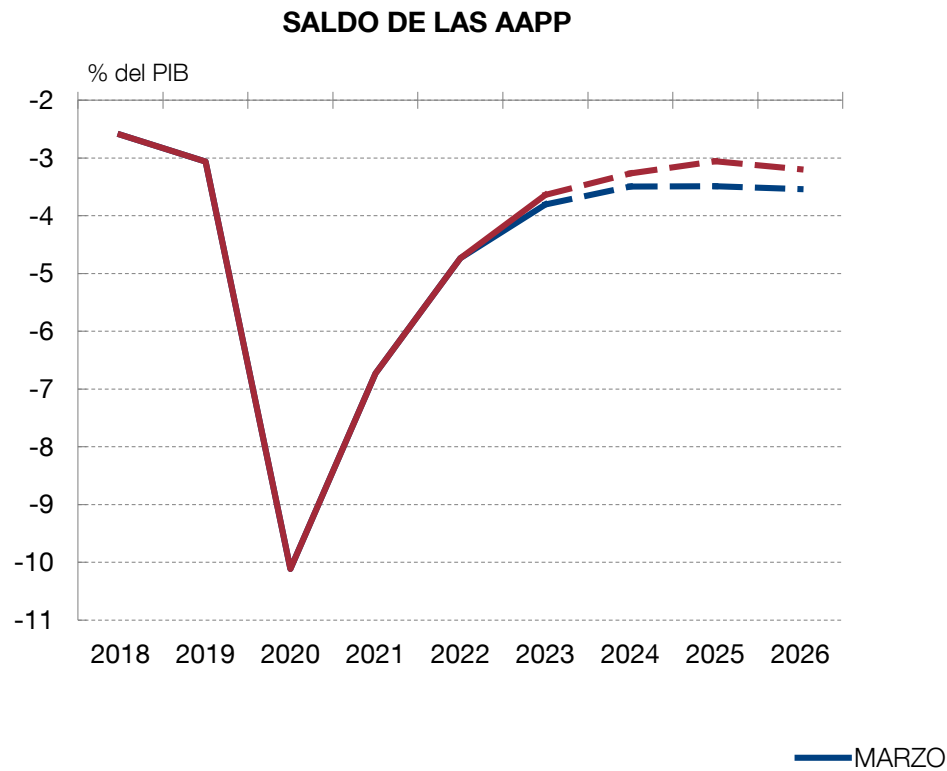
CON RESPECTO A LAS PREVISIONES PUBLICADAS EN MARZO, LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL EN EL PROMEDIO DE 2024 SE REVISA AL ALZA, HASTA EL 3%

- Esta revisión refleja, fundamentalmente, unos **mayores precios de la energía** y una **inflación subyacente algo más persistente** de lo contemplado en marzo, aspecto que también tiene un impacto al alza sobre la inflación general en el resto del horizonte de proyección



Fuente: Banco de España.

- Los **ingresos y gastos públicos** han mantenido tasas de crecimiento elevadas en los primeros meses de 2024
- Las **previsiones de déficit y deuda pública en 2024-2026** se revisan a la baja con respecto a marzo, fundamentalmente por el nuevo escenario macroeconómico
- No obstante, las cuentas públicas siguen presentando un **elevado desequilibrio estructural**, cuya corrección requiere del **diseño e implementación de un proceso de consolidación fiscal de medio plazo** –en línea con el nuevo marco de gobernanza fiscal europeo–



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

BALANCE DE RIESGOS EN ESTE EJERCICIO DE PROYECCIONES

Como en ejercicios anteriores, estas proyecciones están sujetas a una elevada incertidumbre, sin que se hayan producido grandes cambios en cuanto a la naturaleza o valoración de las principales fuentes de riesgo

Escalada de las tensiones geopolíticas actuales

[p.ej., de las asociadas a los conflictos bélicos en Ucrania y la Franja de Gaza, o de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China]

Posibles episodios de turbulencias en los mercados financieros

[p.ej., por desarrollos desfavorables en el sector inmobiliario chino o por un cambio brusco en las expectativas de los mercados en cuanto a la evolución futura de la política monetaria global]

Reactivación de las reglas fiscales europeas

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

En todo caso, en los últimos meses, la atención se ha venido desplazando, de manera creciente, hacia la velocidad con la que el proceso desinflacionario –a escala global, en la UEM y en España– podría discurrir en los próximos trimestres, una cuestión sobre la que persiste una notable incertidumbre

Evolución del mercado de trabajo

Grado de dinamismo de la productividad, los salarios, los costes laborales unitarios y los márgenes empresariales

Comportamiento de la actividad en el sector servicios –y, en particular, de los servicios turísticos–



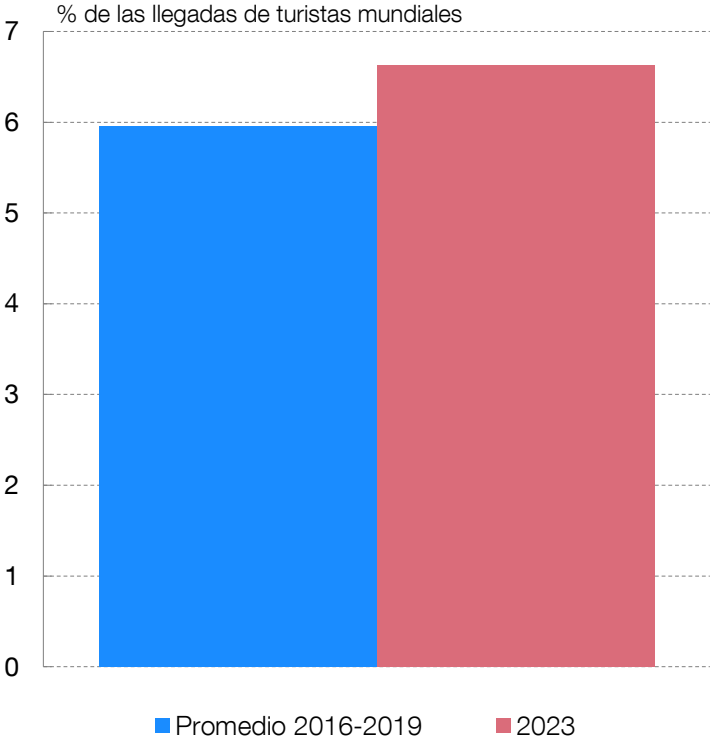
Los riesgos están orientados a la baja en torno a las proyecciones de crecimiento económico, mientras que se consideran sesgados al alza en los próximos trimestres y equilibrados en 2025 y 2026 en el caso de las previsiones de inflación

ÍNDICE

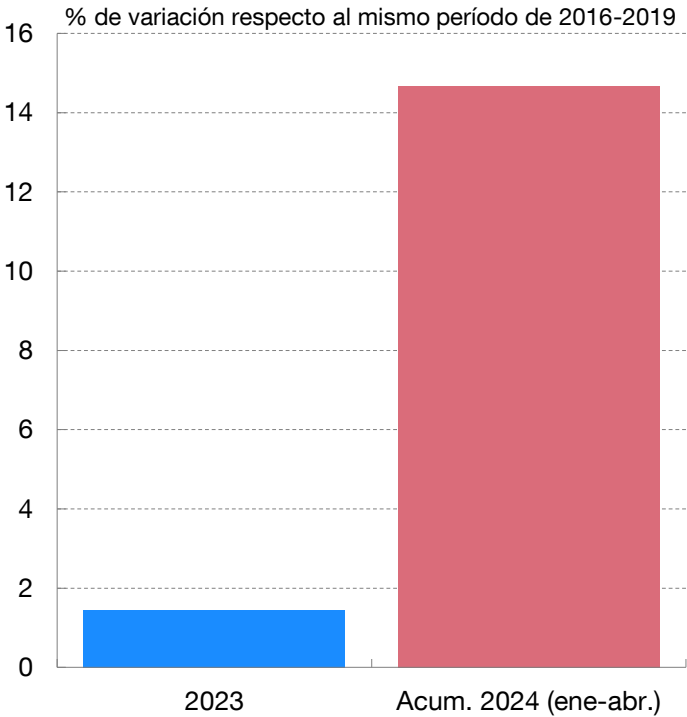
1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. El dinamismo reciente del turismo**
 - 4.2. La inflación de los servicios

EL TURISMO INTERNACIONAL EN ESPAÑA EXHIBIÓ UN ELEVADO DINAMISMO EN 2023, HASTA SITUARSE EN MÁXIMOS HISTÓRICOS. UN VIGOR QUE PROSIGUE EN LA PARTE TRANSCURRIDA DE 2024

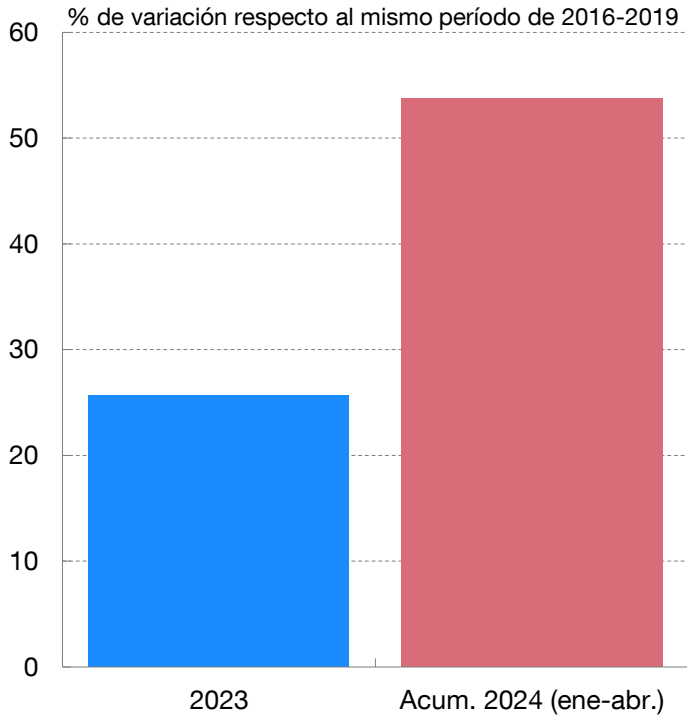
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA CUOTA ESPAÑOLA DE TURISTAS EN EL MUNDO



PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS



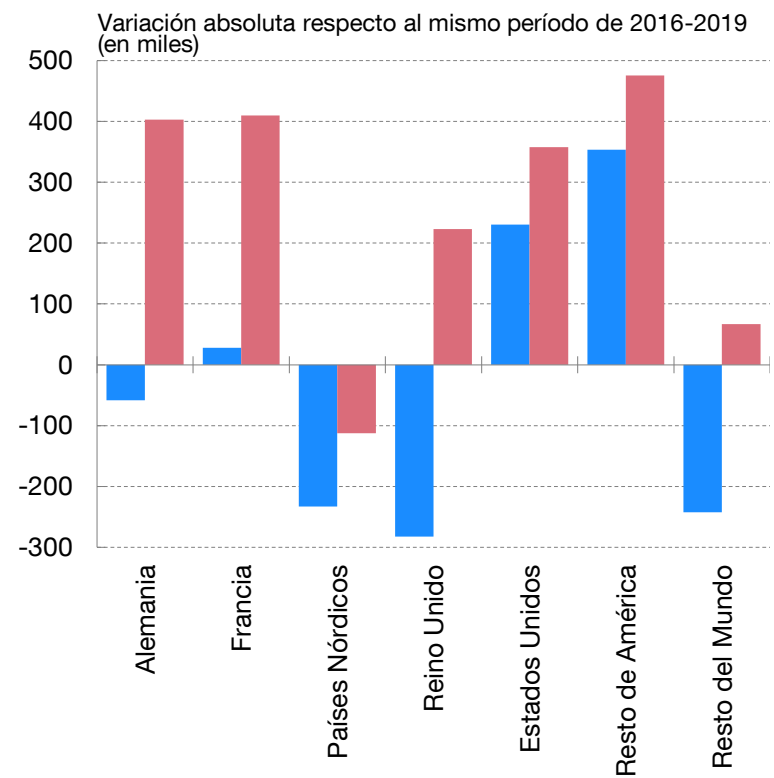
GASTO TOTAL DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS



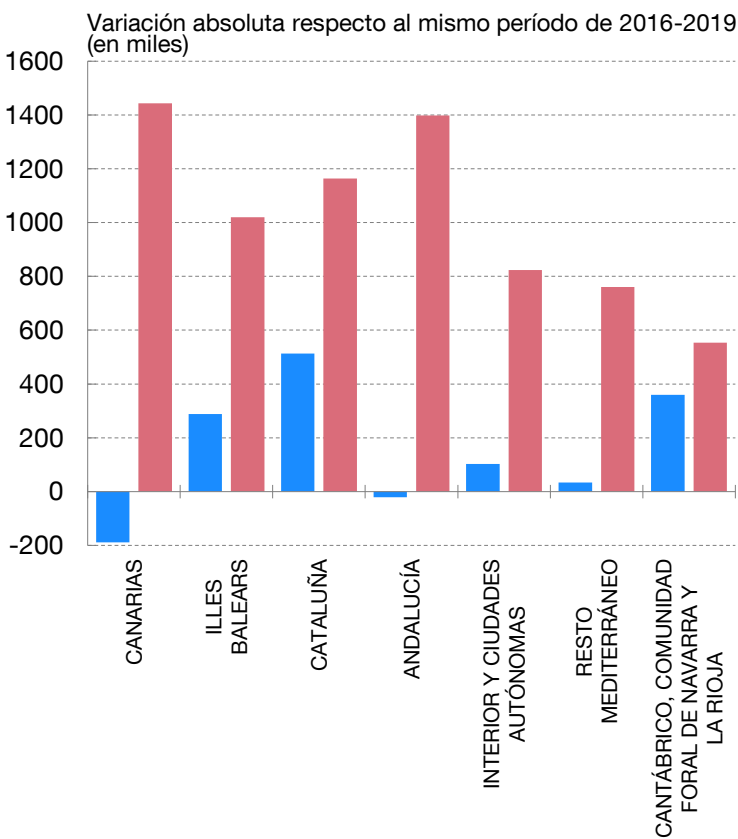
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Para más detalles, véase Jiménez-García, Blanca y Coral García Esteban (2024).

ESTE DINAMISMO SE HA VISTO FAVORECIDO POR UNA CRECIENTE DIVERSIFICACIÓN –POR ORIGEN, POR DESTINO Y EN TÉRMINOS ESTACIONALES– DE LOS FLUJOS TURÍSTICOS HACIA ESPAÑA

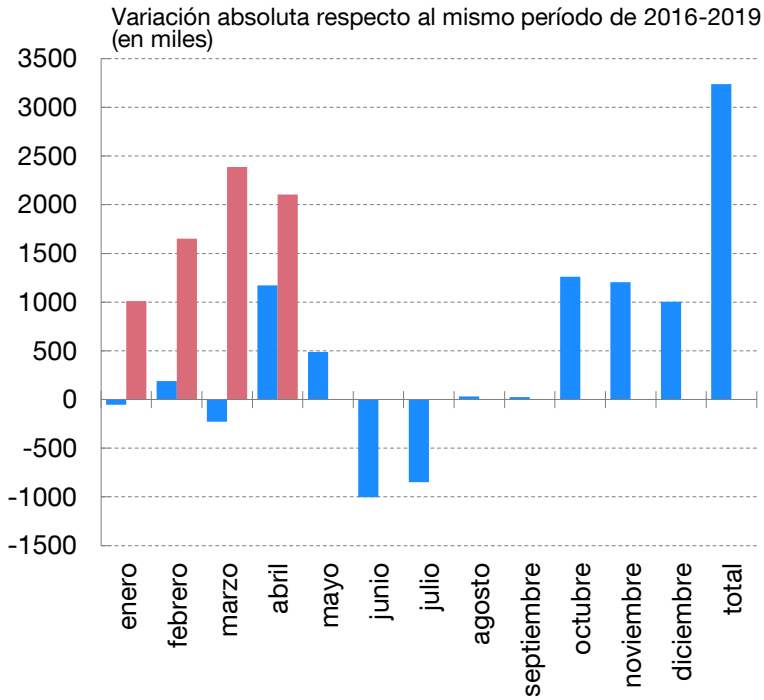
LLEGADAS DE TURISTAS POR PAÍS DE ORIGEN ENTRE ENERO Y ABRIL



PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS POR CC.AA. ENTRE ENERO Y ABRIL (a)



PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS POR MESES

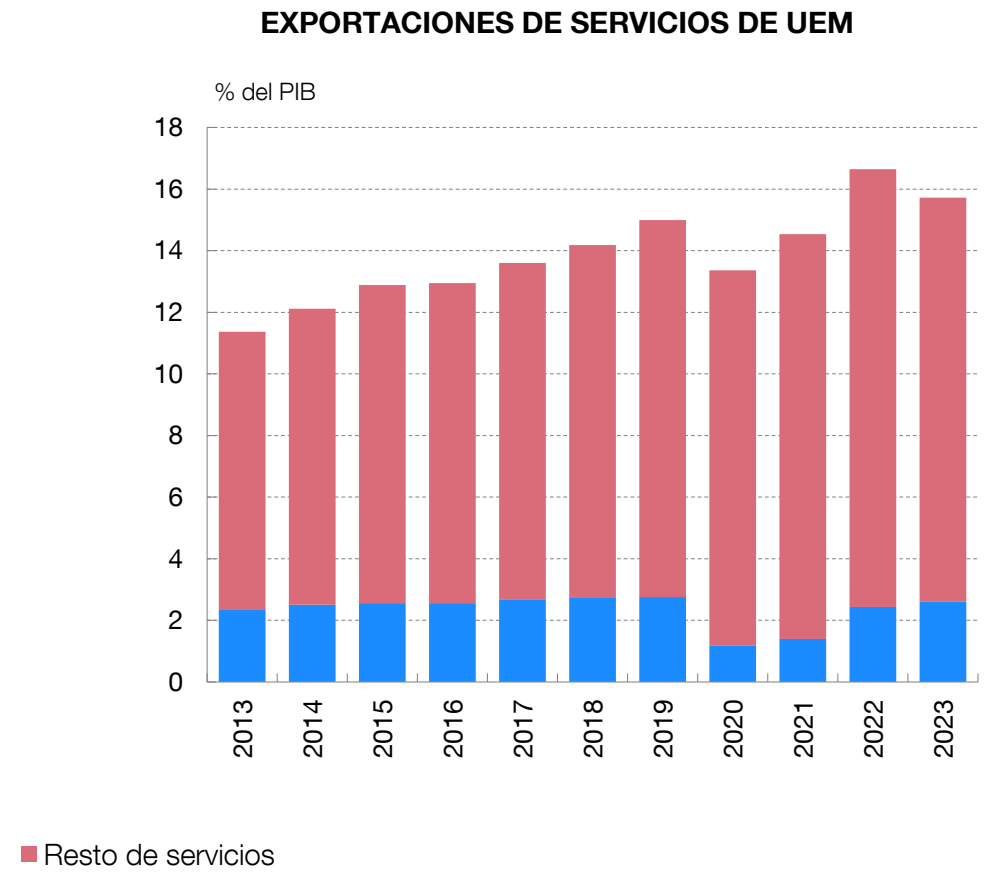
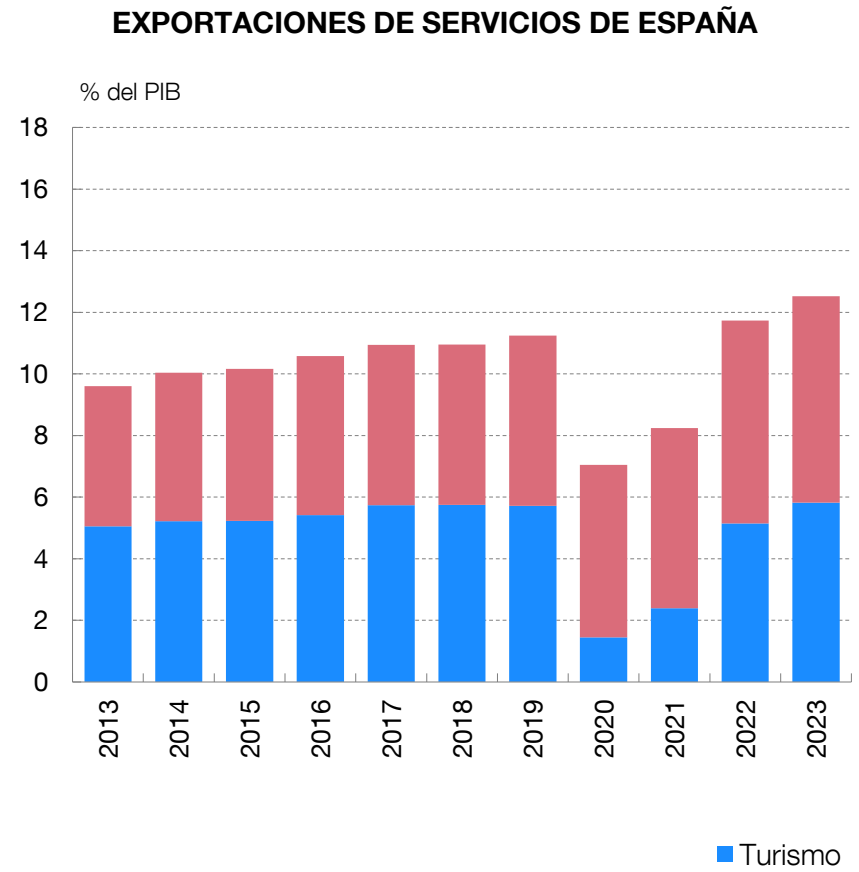


■ 2023

■ 2024

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) La denominación “Cántabro” incluye Principado de Asturias, Galicia, Cantabria y País Vasco; “Resto Mediterráneo” incluye Comunitat Valenciana y Región de Murcia.

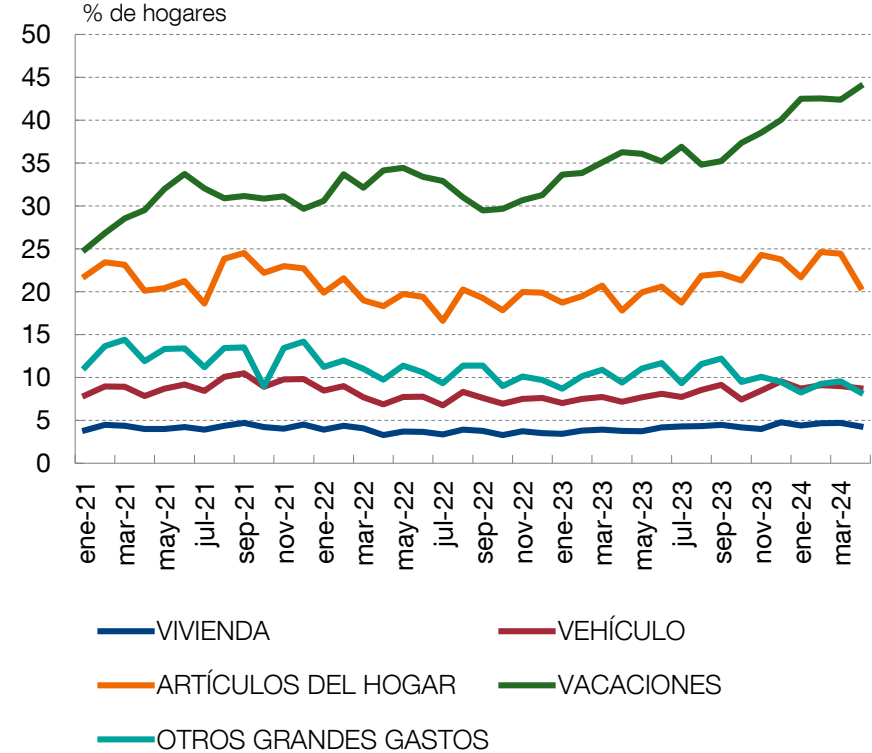
EL TURISMO ES UN COMPONENTE FUNDAMENTAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESPAÑA, CON UN PESO SENSIBLEMENTE MAYOR QUE EN EL CONJUNTO DE LA UEM



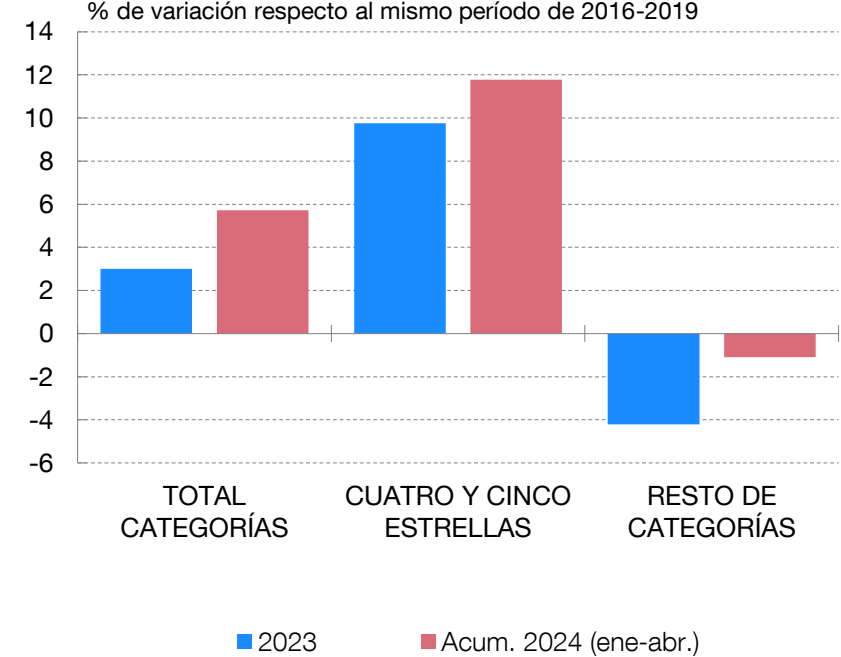
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

¿CUÁN PERSISTENTE PODRÁ SER EL NOTABLE VIGOR QUE VIENEN MOSTRANDO LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS TURÍSTICOS? ALGUNOS FACTORES DE DEMANDA Y DE OFERTA

PROPORCIÓN DE HOGARES QUE ESPERA GASTAR EN DISTINTAS PARTIDAS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES (a)



NÚMERO DE PLAZAS ESTIMADAS POR CATEGORÍA DE ESTABLECIMIENTO

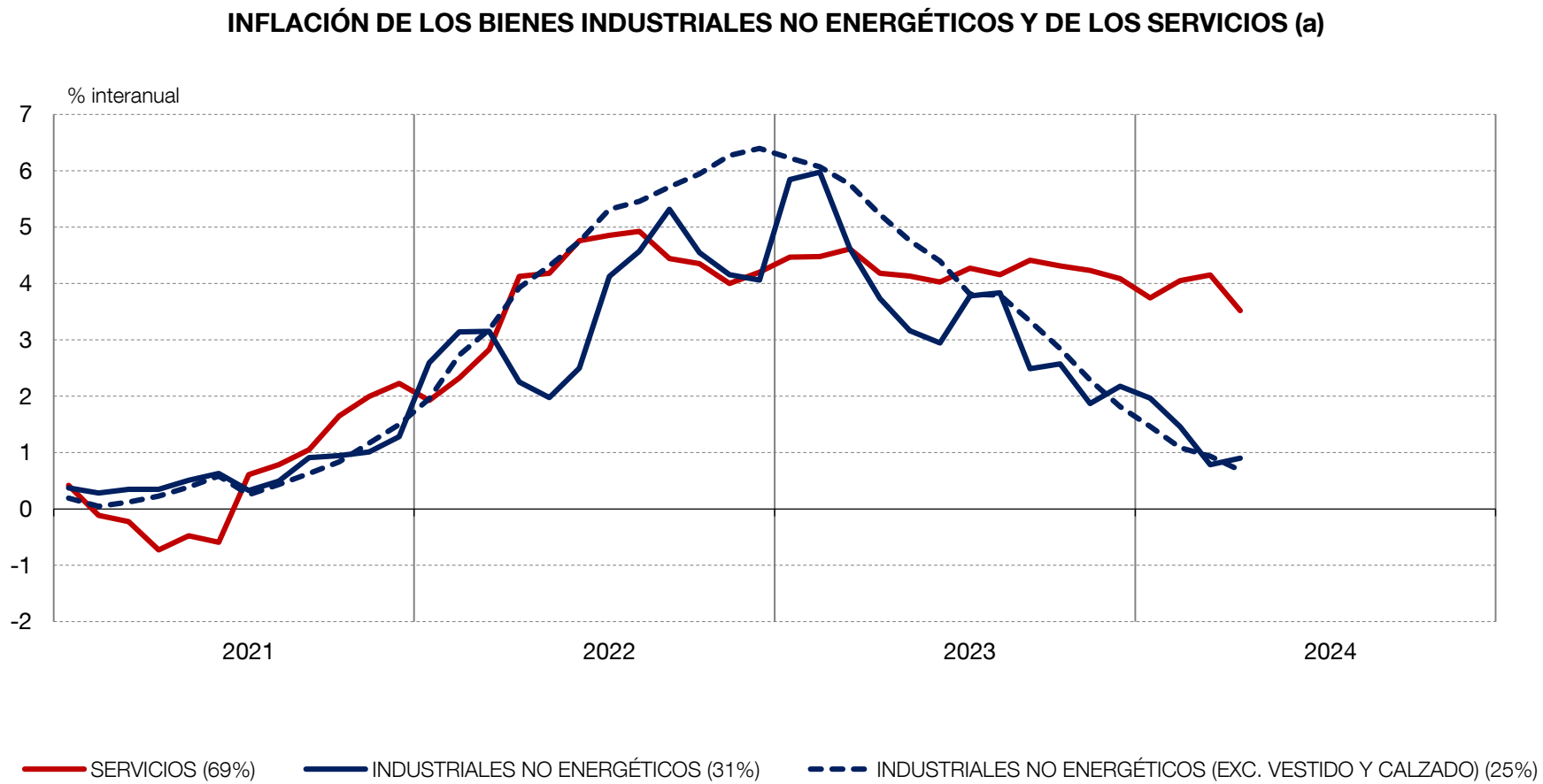


Fuentes: Banco Central Europeo e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Los países de la muestra incluyen: Austria, Bélgica, Alemania, Grecia, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Países Bajos y Portugal.

ÍNDICE

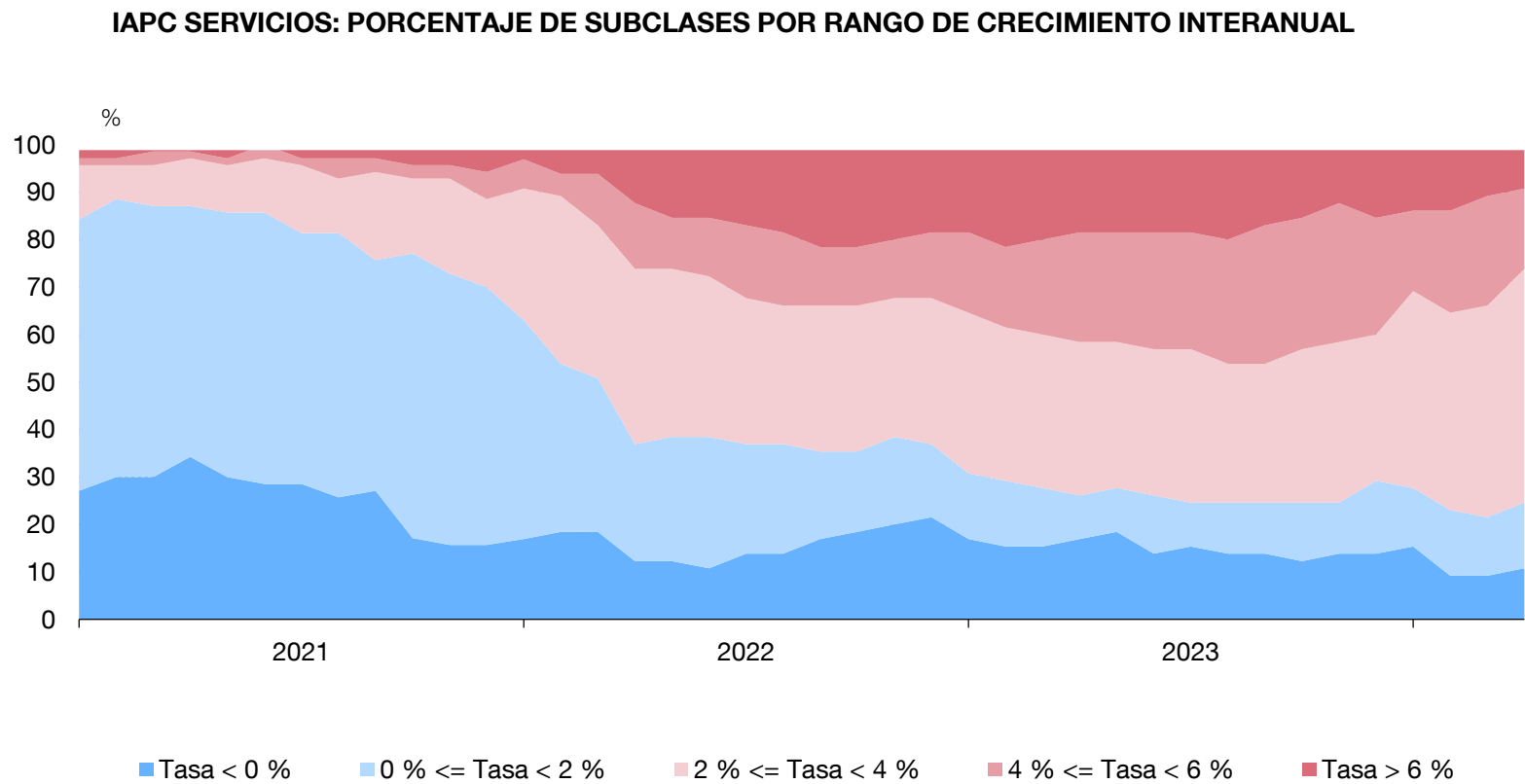
1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. El dinamismo reciente del turismo
 - 4.2. La inflación de los servicios**

LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS HA MOSTRADO UNA ELEVADA PERSISTENCIA EN LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS ...



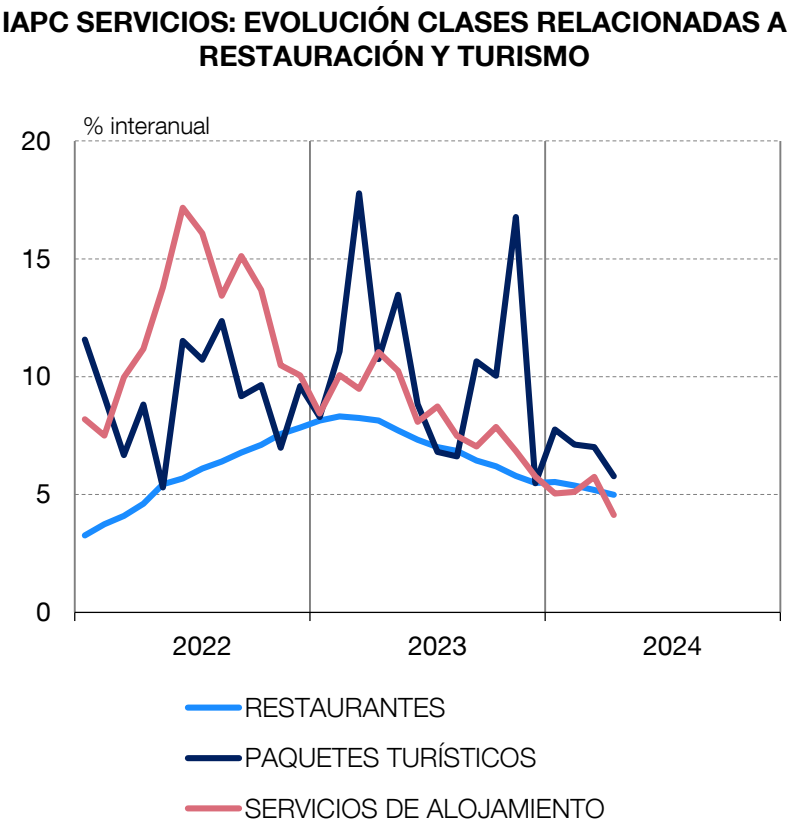
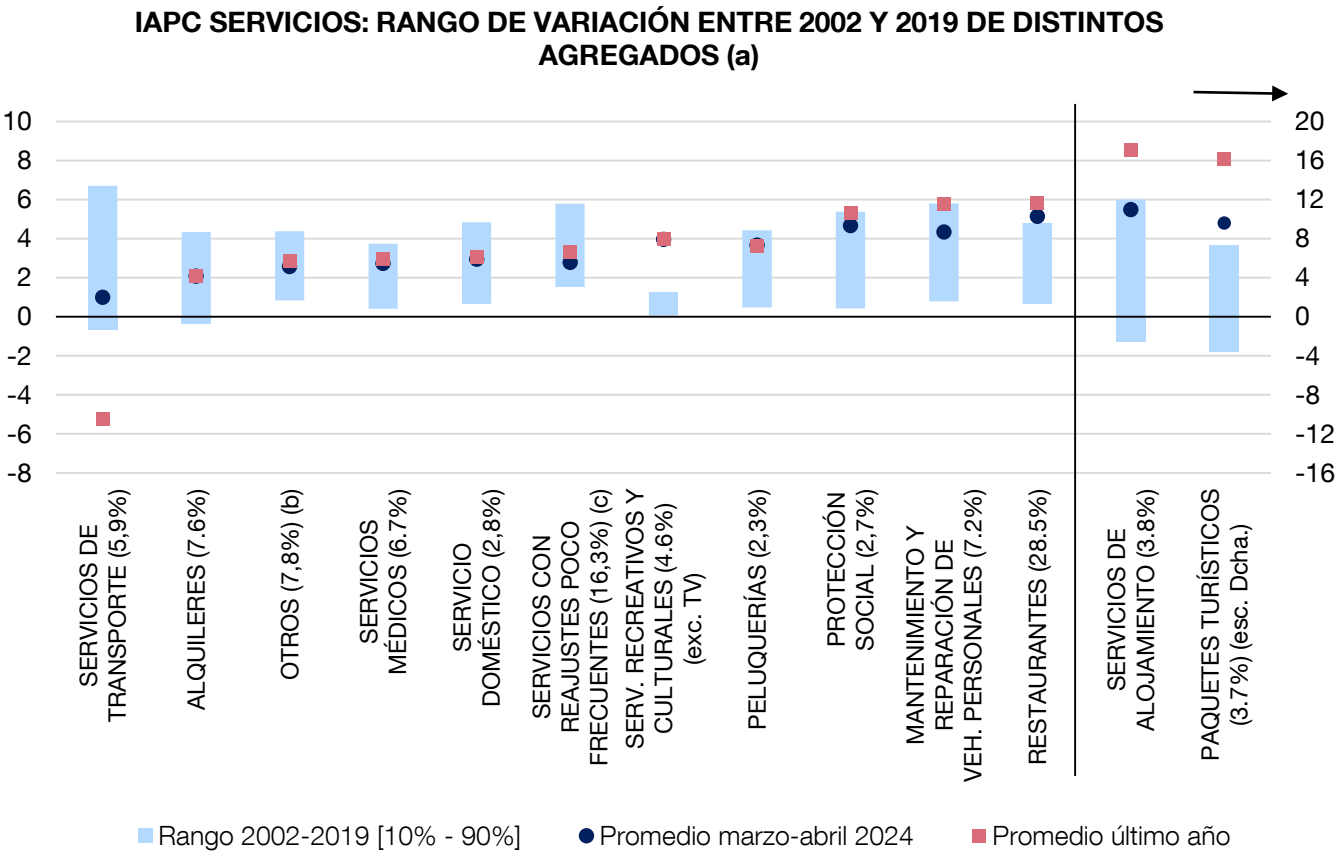
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC subyacente.

... SI BIEN EL PORCENTAJE DE SUBCLASES EN LOS SERVICIOS CON TASAS DE INFLACIÓN MAYORES DEL 4% HA VENIDO DISMINUYENDO EN LOS ÚLTIMOS MESES ...



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

... Y SE EMPIEZAN A OBSERVAR OTROS INDICIOS DE INCIPIENTE DESACELERACIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

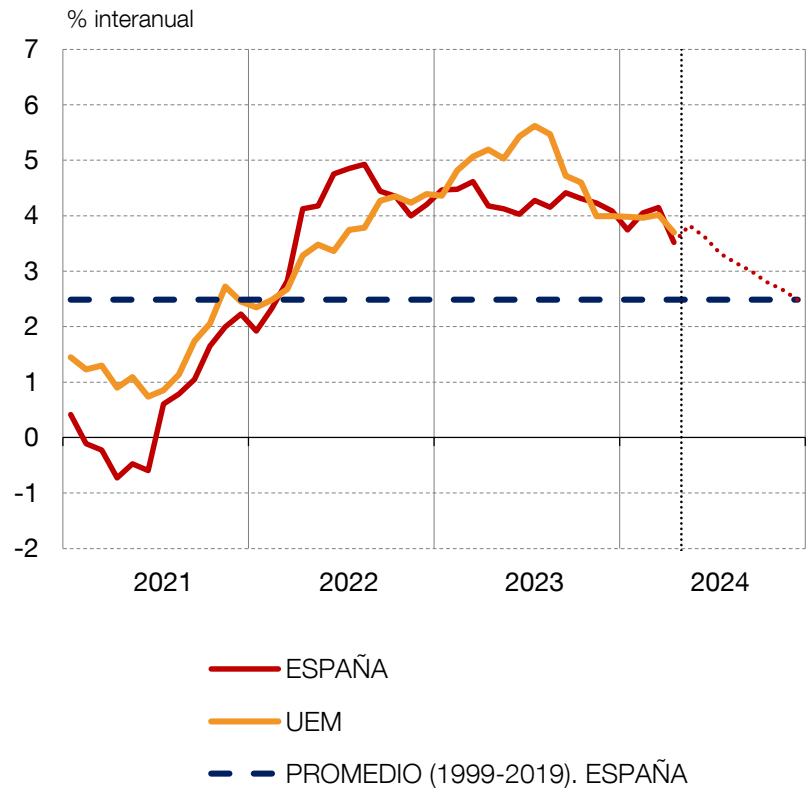
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2023 de cada agregado en el IAPC de servicios.

(b) "Otros" incluye "servicios para la conservación y reparación de la vivienda", "otros servicios relacionados con la vivienda", "Otros servicios postales", "Servicios veterinarios y de otro tipo para animales domésticos", "Enseñanza no definida por nivel", "Servicios funerarios".

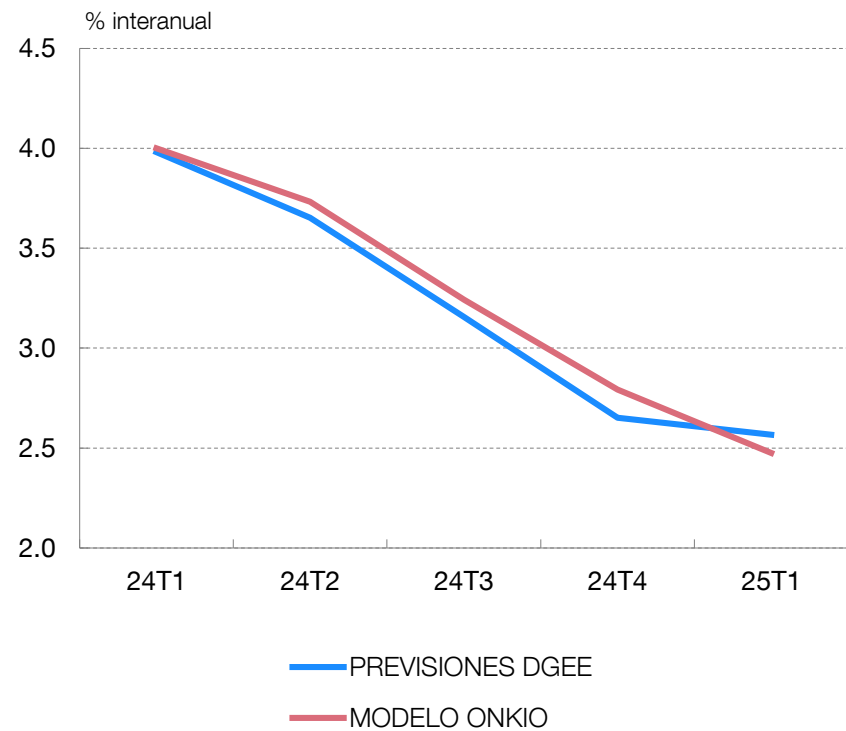
(c) "Servicios con reajustes poco frecuentes" se refiere a aquellos servicios con menos de cinco ajustes de precios intermensuales en 2023 (excluye servicios de transporte). Incluye "Recogida de basura", "Alcantarillado", "Servicios de telefonía y fax", "Cuotas por licencia y suscripciones a redes de televisión y radio", "Enseñanza (exc. enseñanza no definida por nivel)", "Seguros", "Comisiones bancarias y de oficinas de correo", "Otros servicios n. c. o. p. (exc. servicios funerarios).

A FUTURO, SE PROYECTA UNA RALENTIZACIÓN GRADUAL DE LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS, QUE ES COHERENTE CON LAS PREVISIONES OBTENIDAS DE UN MODELO DE EQUILIBRIO GENERAL ...

IAPC SERVICIOS: TASA INTERANUAL (a)

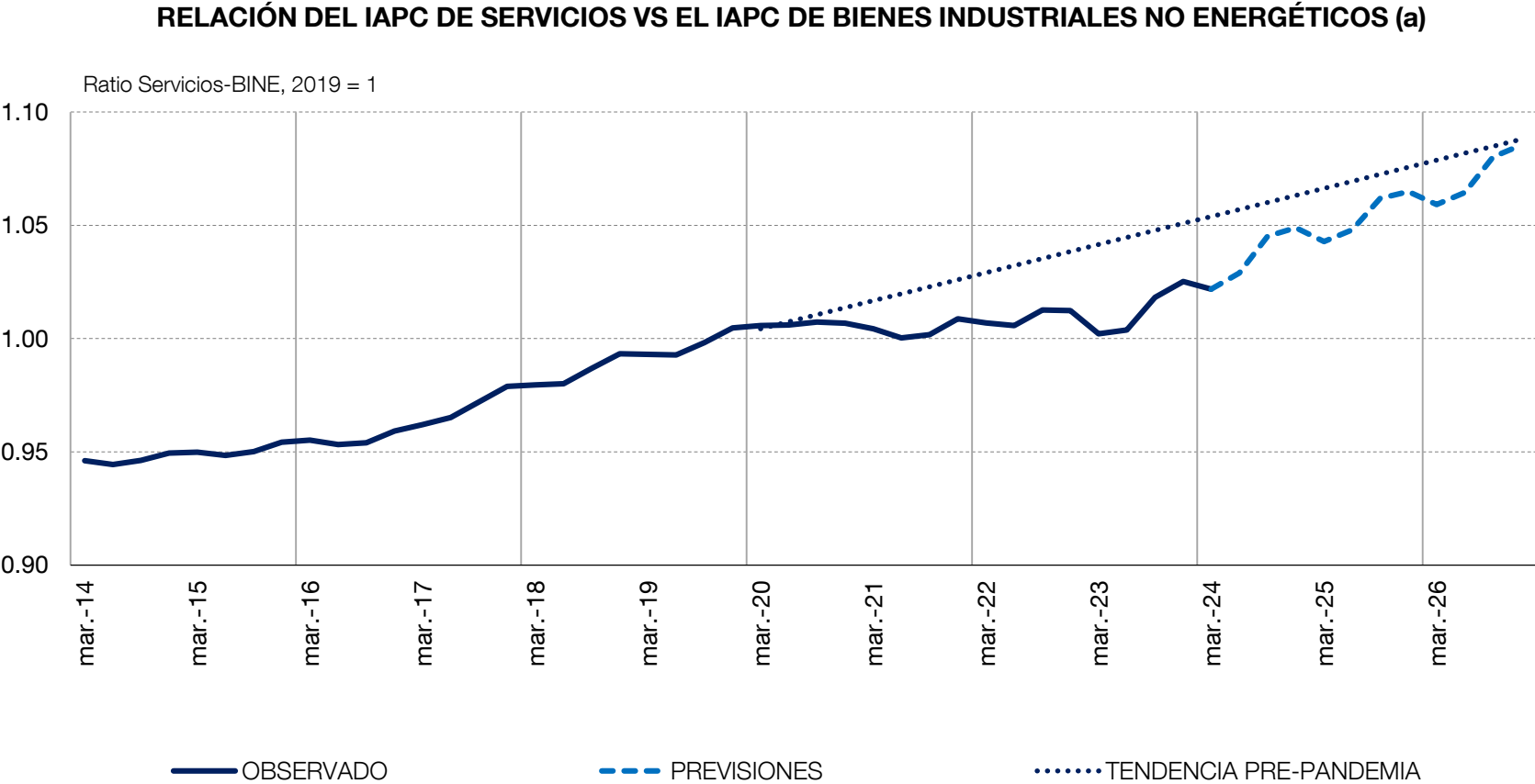


PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA EL IAPC DE SERVICIOS (BANCO DE ESPAÑA VS MODELO ONKIO) (b)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) La línea discontinua de color rojo representa la senda del IAPC de servicios que se contempla en el ejercicio de proyecciones del Banco de España de junio.
(b) Previsiones del modelo ONKIO propuesto en Aguilar, Domínguez-Díaz, Gallegos y Quintana (2024).

... Y CON UNA CONVERGENCIA PAULATINA A LA RELACIÓN HISTÓRICA ENTRE EL IAPC DE LOS SERVICIOS Y EL DE LOS BINE

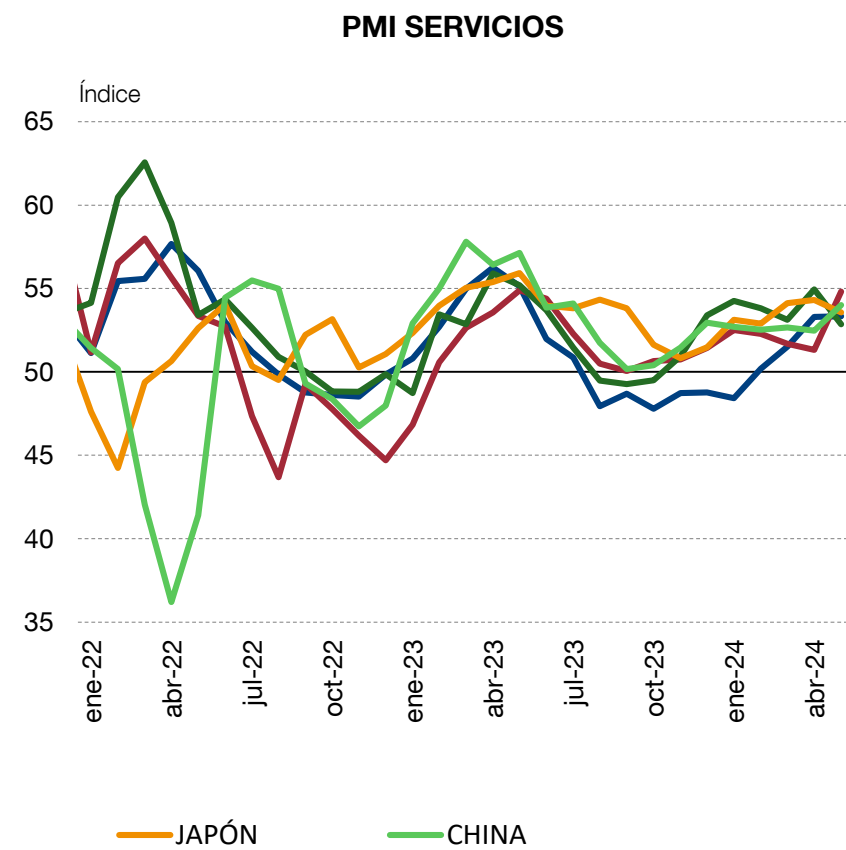
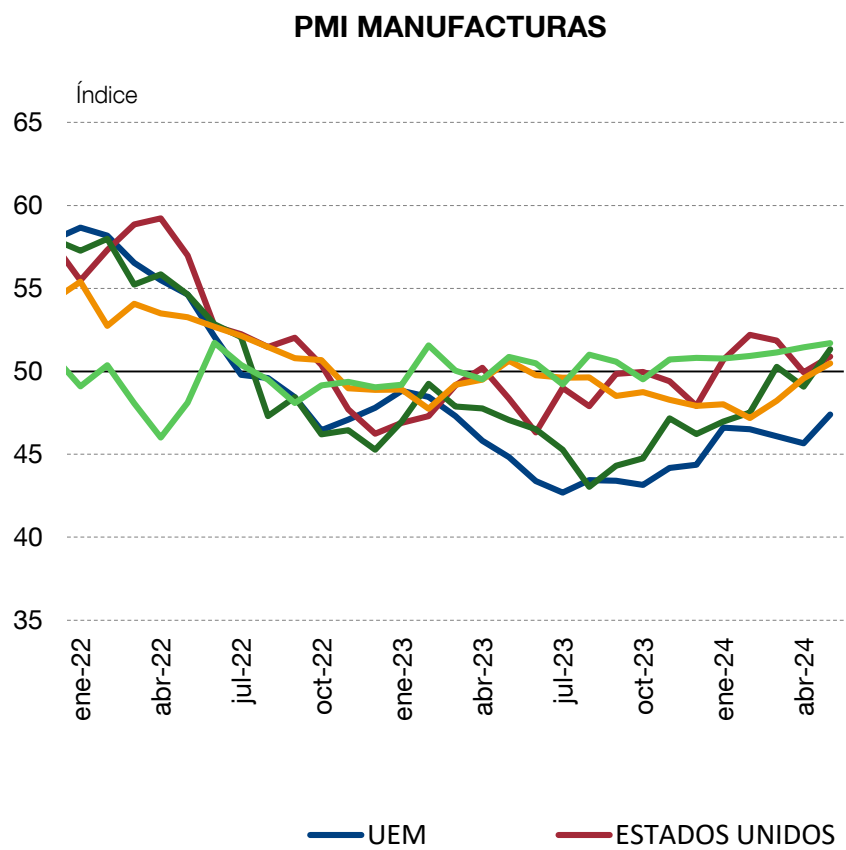


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Relación entre el IAPC de servicios y el IAPC de bienes industriales no energéticos con año base 2019. Se estima la relación de la media móvil de seis meses de los índices observados. La tendencia pre-pandemia se estima teniendo en cuenta los años 2015-2019.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

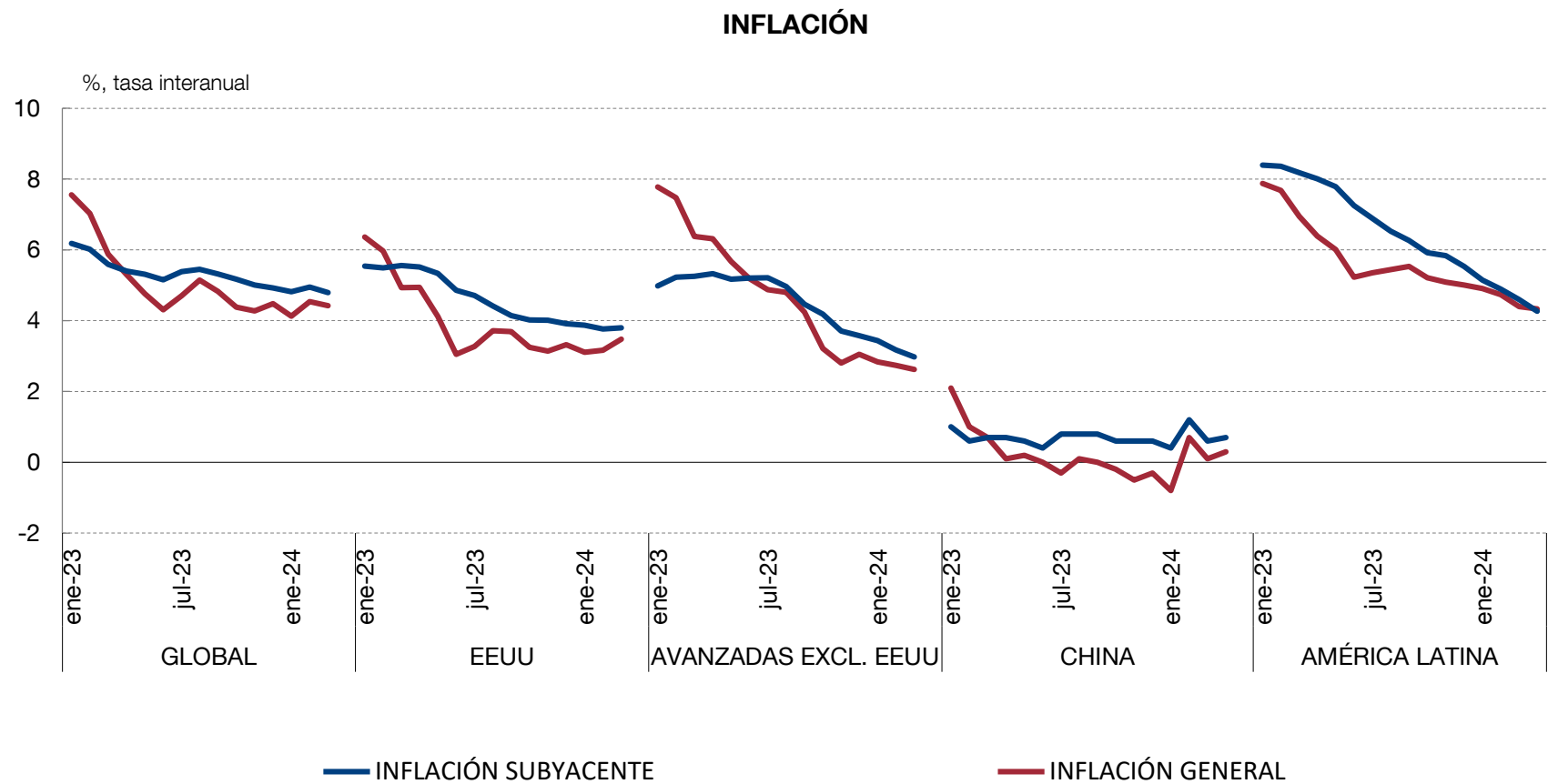


EN LOS ÚLTIMOS MESES, EL VIGOR DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL HA SEGUIDO DESCANSANDO EN LOS SERVICIOS, SI BIEN LAS MANUFACTURAS VAN MEJORANDO GRADUALMENTE



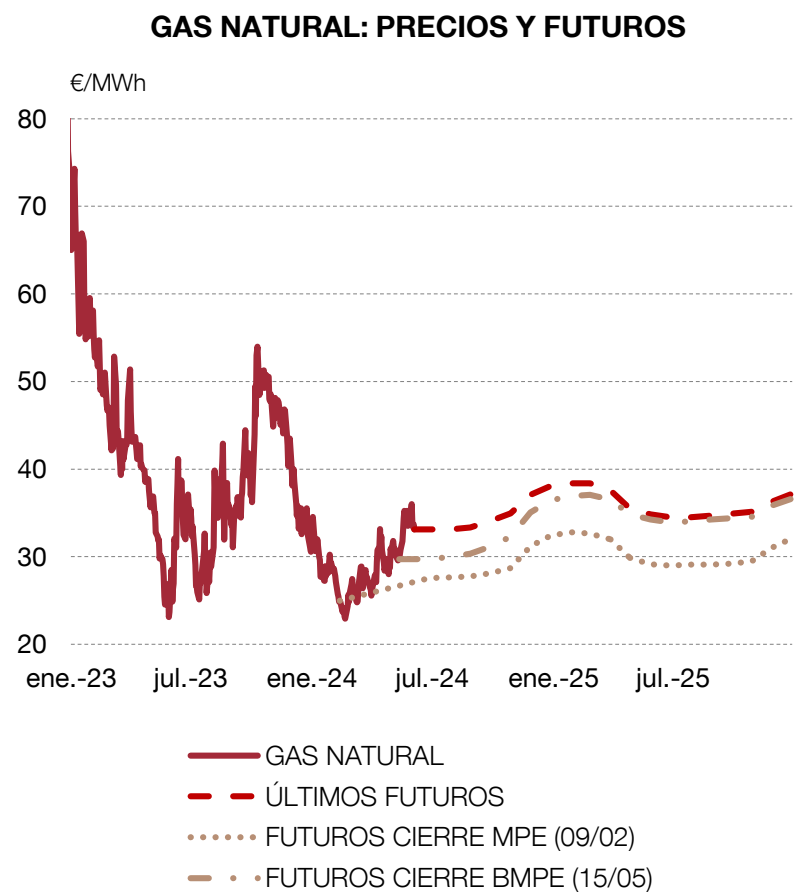
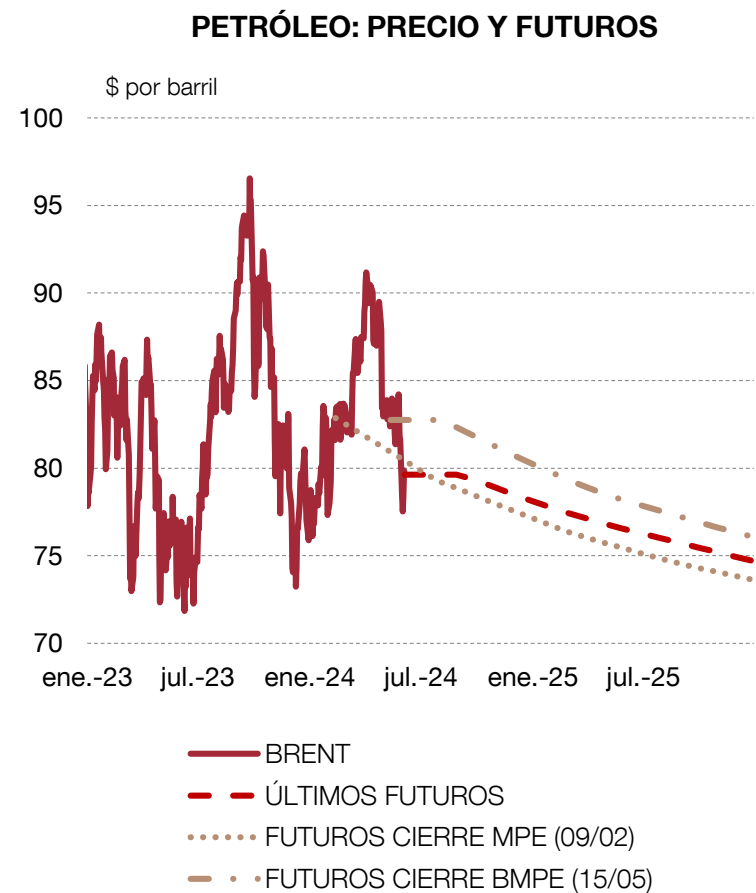
Fuente: S&P Global. Último dato observado: mayo de 2024.

CONTINÚA EL PROCESO DE DESINFLACIÓN A ESCALA GLOBAL, AUNQUE A UN MENOR RITMO QUE EN 2023 Y CON LA ATENCIÓN CENTRADA EN LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS



Fuentes: Estadísticas nacionales y Refinitiv.

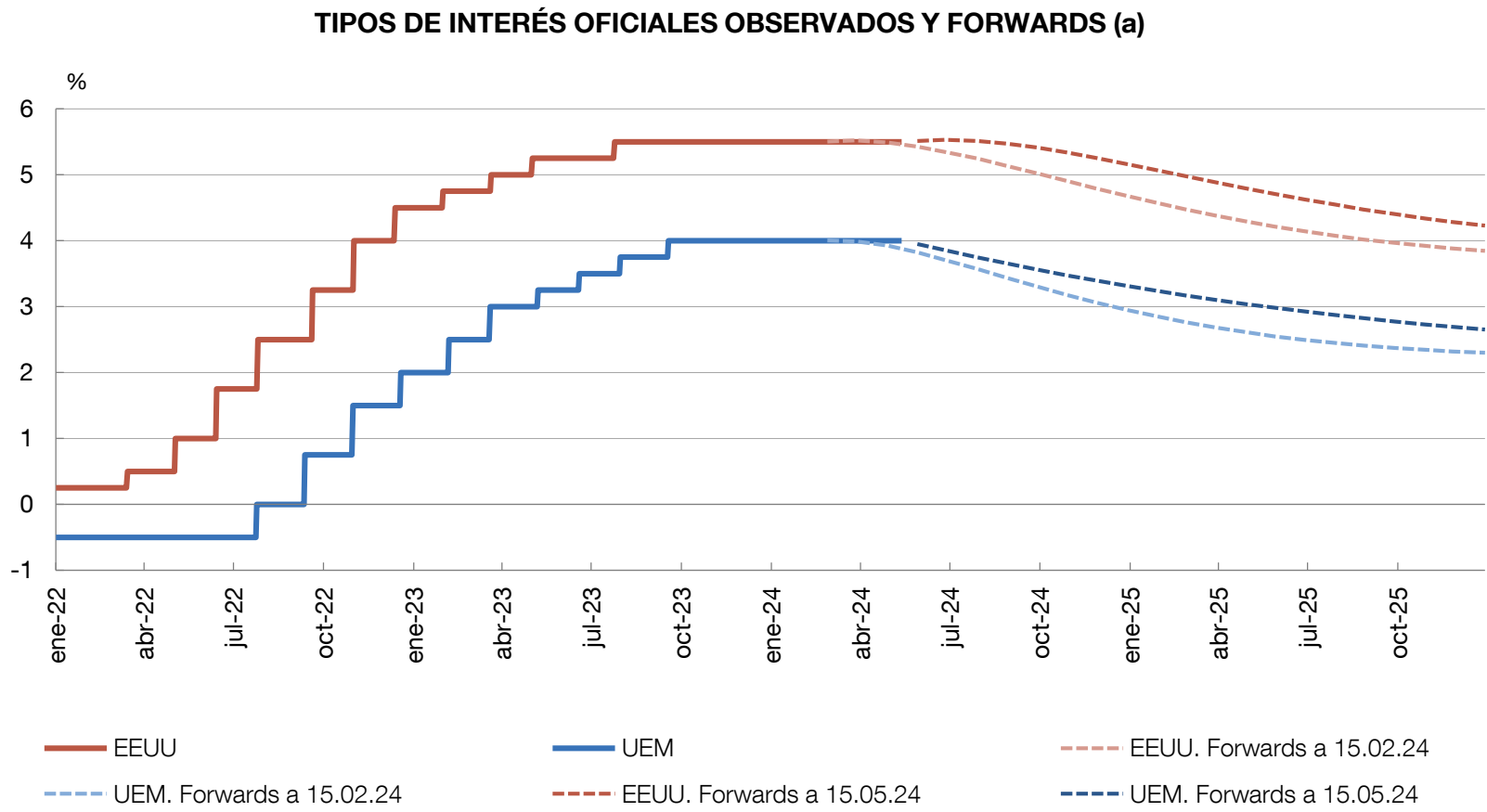
EN LOS ÚLTIMOS MESES, EN UN CONTEXTO DE ELEVADA VOLATILIDAD, LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL GAS NATURAL HAN SIDO MAYORES QUE LOS ANTICIPADOS UNOS MESES ATRÁS



Fuentes: Refinitiv y Banco Central Europeo. Último dato observado: 7 de junio.

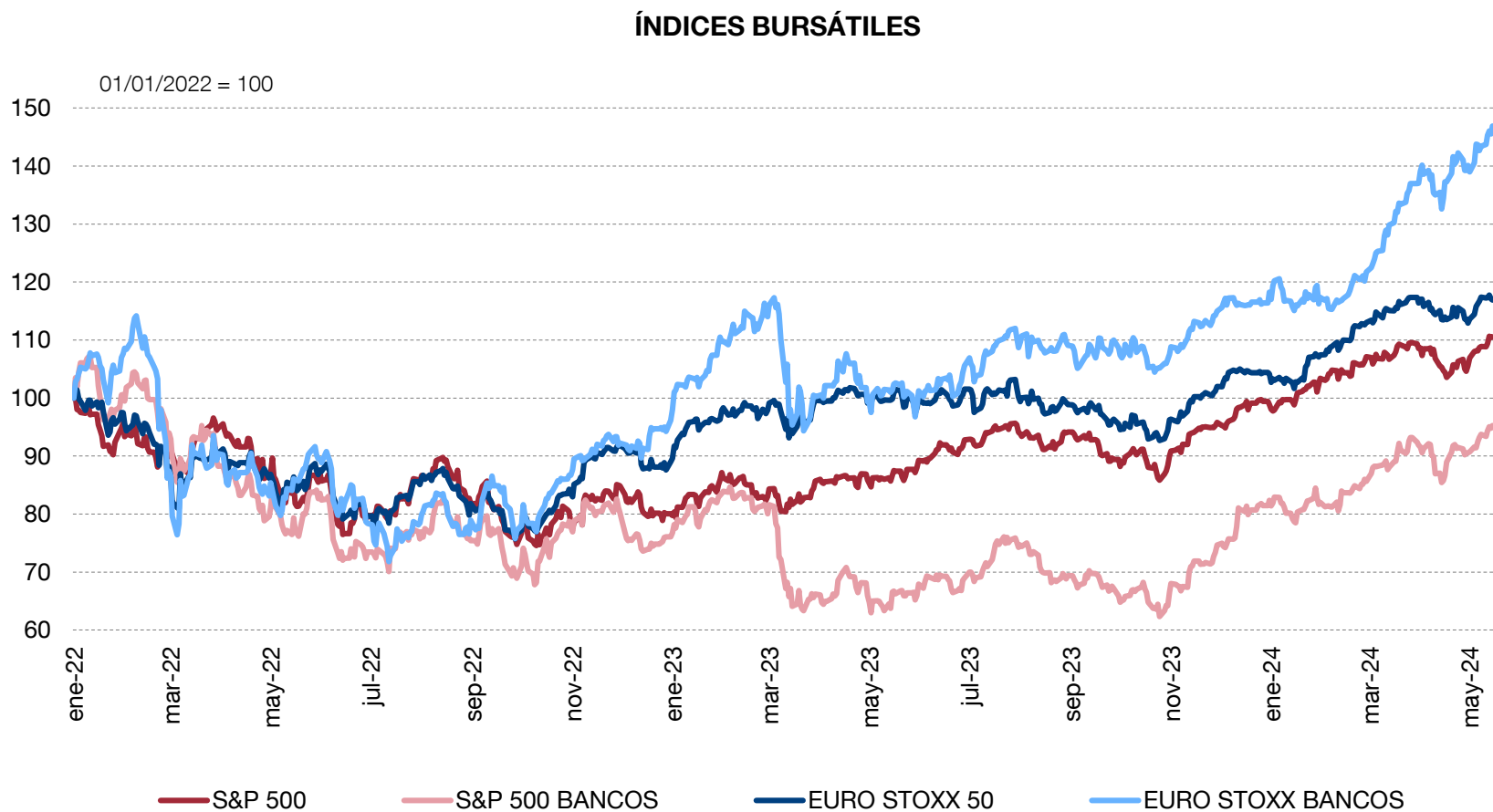


CON CARÁCTER GENERAL, LAS EXPECTATIVAS DE LOS MERCADOS EN CUANTO A LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS TIPOS DE INTERÉS SE HAN REVISADO AL ALZA DURANTE EN EL SEGUNDO TRIMESTRE



Fuentes: Refinitiv Datastream y Banco de España.
(a) Forwards instantáneos estimados con los datos de mercado de los OIS a distintos plazos utilizando el modelo paramétrico de Svensson [Svensson, Lars E. O. (1994). "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994". IMF Working Papers, 94/114, International Monetary Fund] y añadiéndole el diferencial entre el tipo oficial y el tipo de interés a un día en la fecha de estimación.

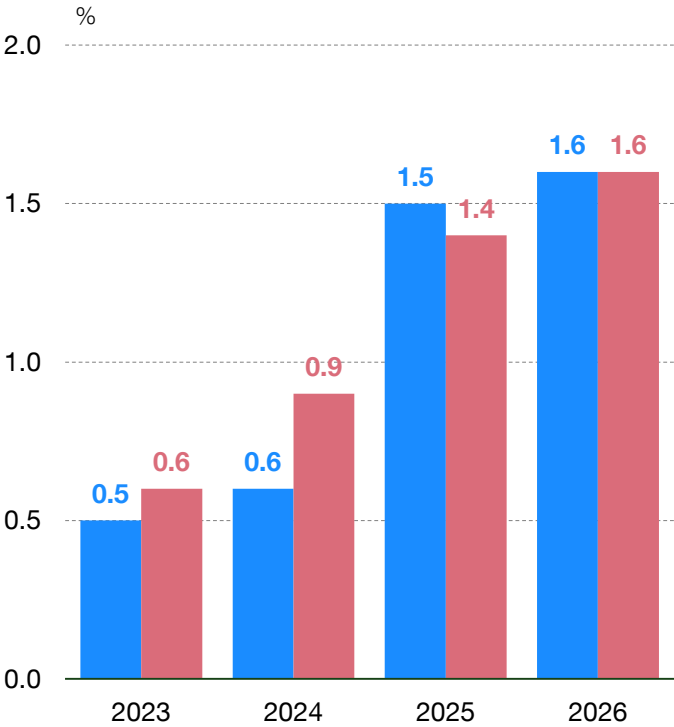
LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES HAN PRESENTANDO, DURANTE EL TRIMESTRE EN CURSO, UNAS DINÁMICAS EMINENTEMENTE FAVORABLES



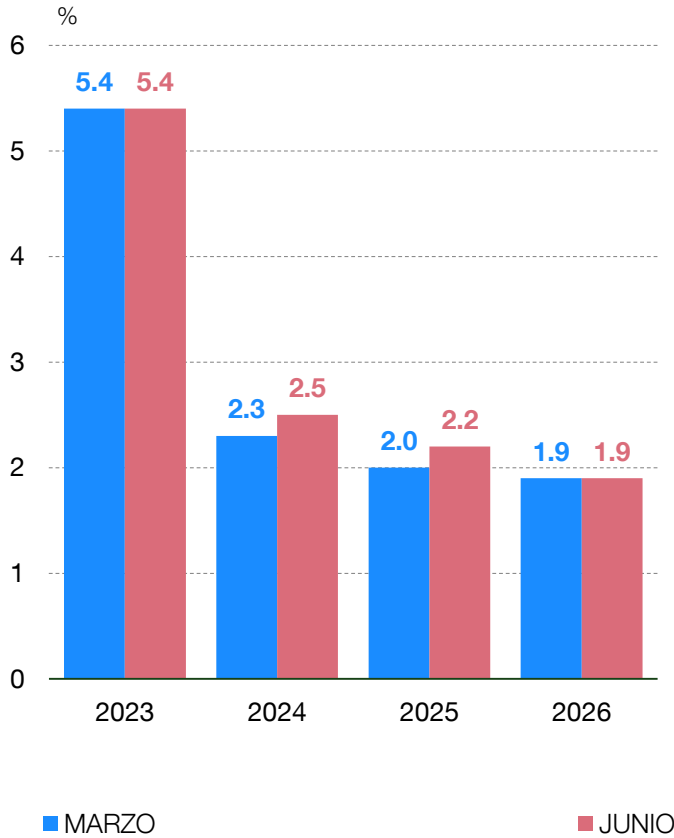
Fuente: Refinitiv Datastream.

LAS NUEVAS PREVISIONES DEL EUROSISTEMA REVISAN AL ALZA EL CRECIMIENTO DEL PIB DE LA UEM PARA 2024, Y TAMBIÉN REVISAN AL ALZA LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL PREVISTA PARA 2024 Y 2025

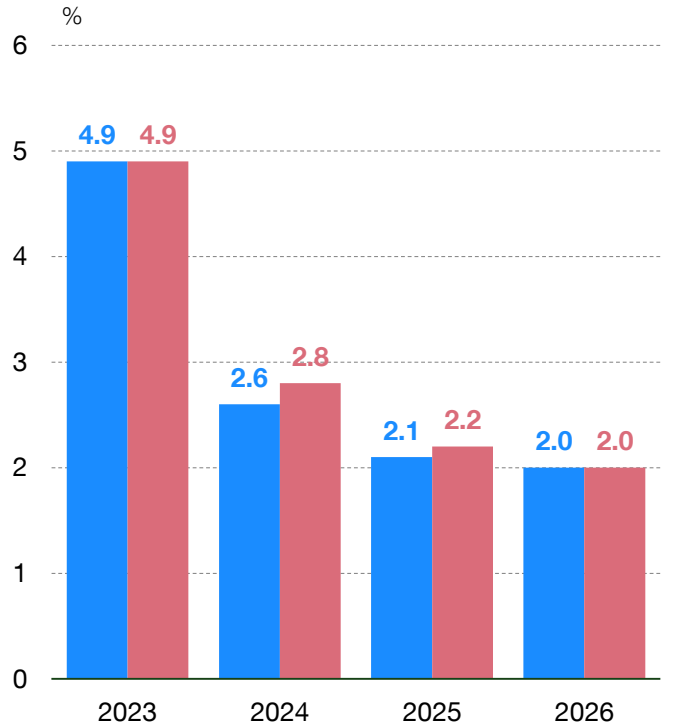
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



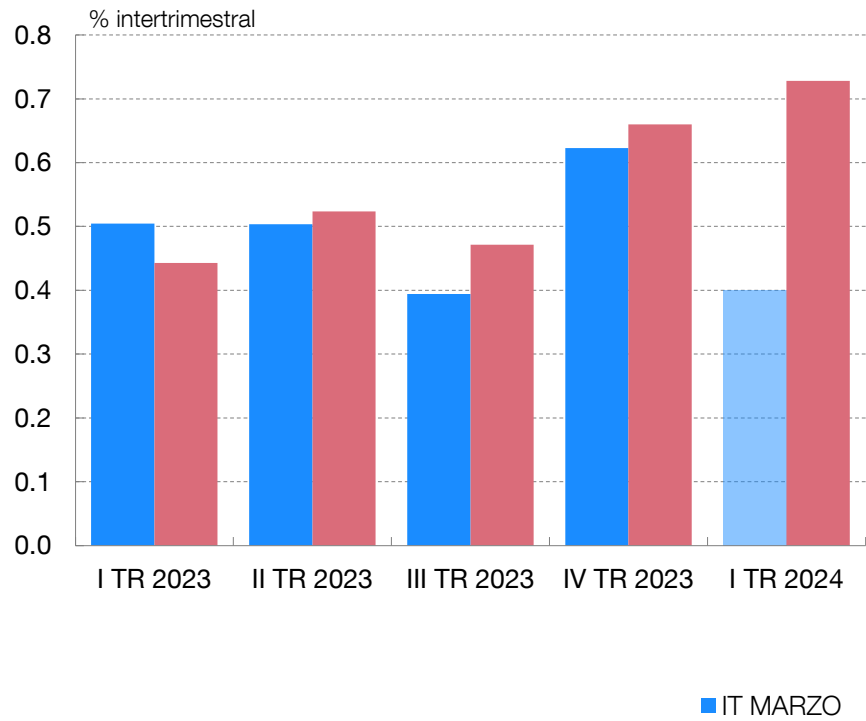
Fuente: Banco Central Europeo.



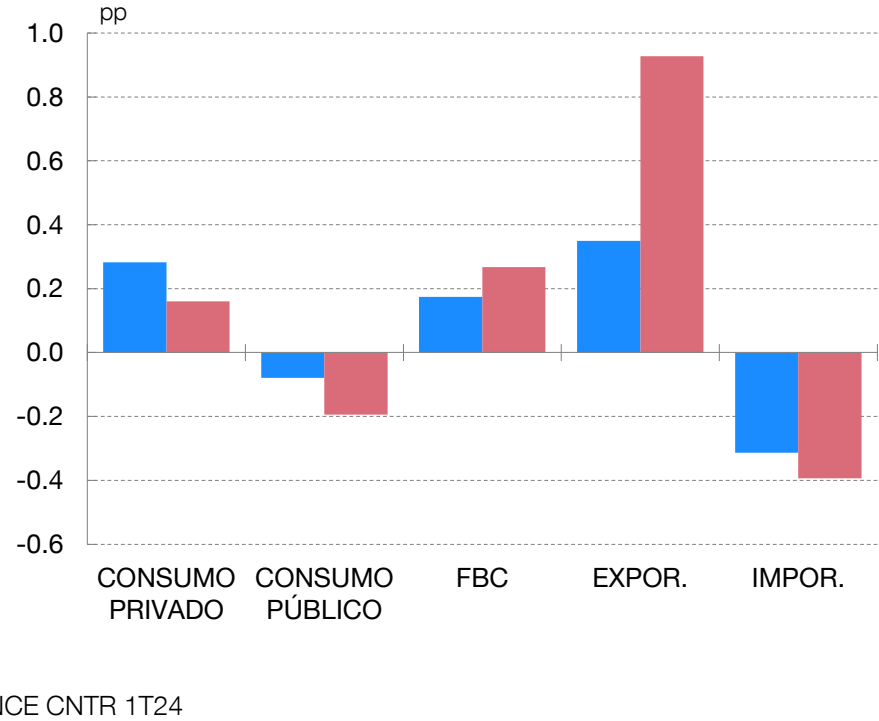
EL AVANCE DEL PIB EN EL PRIMER TRIMESTRE SORPRENDIÓ AL ALZA, CON UNA APORTACIÓN AL CRECIMIENTO MUY SIGNIFICATIVA DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS

- En los primeros tres meses del año, las **exportaciones de turismo** crecieron un 19% intertrimestral, mientras que las de **servicios no turísticos** avanzaron un 6,1% y las de **bienes** retrocedieron ligeramente (un 1,7%)

EVOLUCIÓN DEL PIB REAL

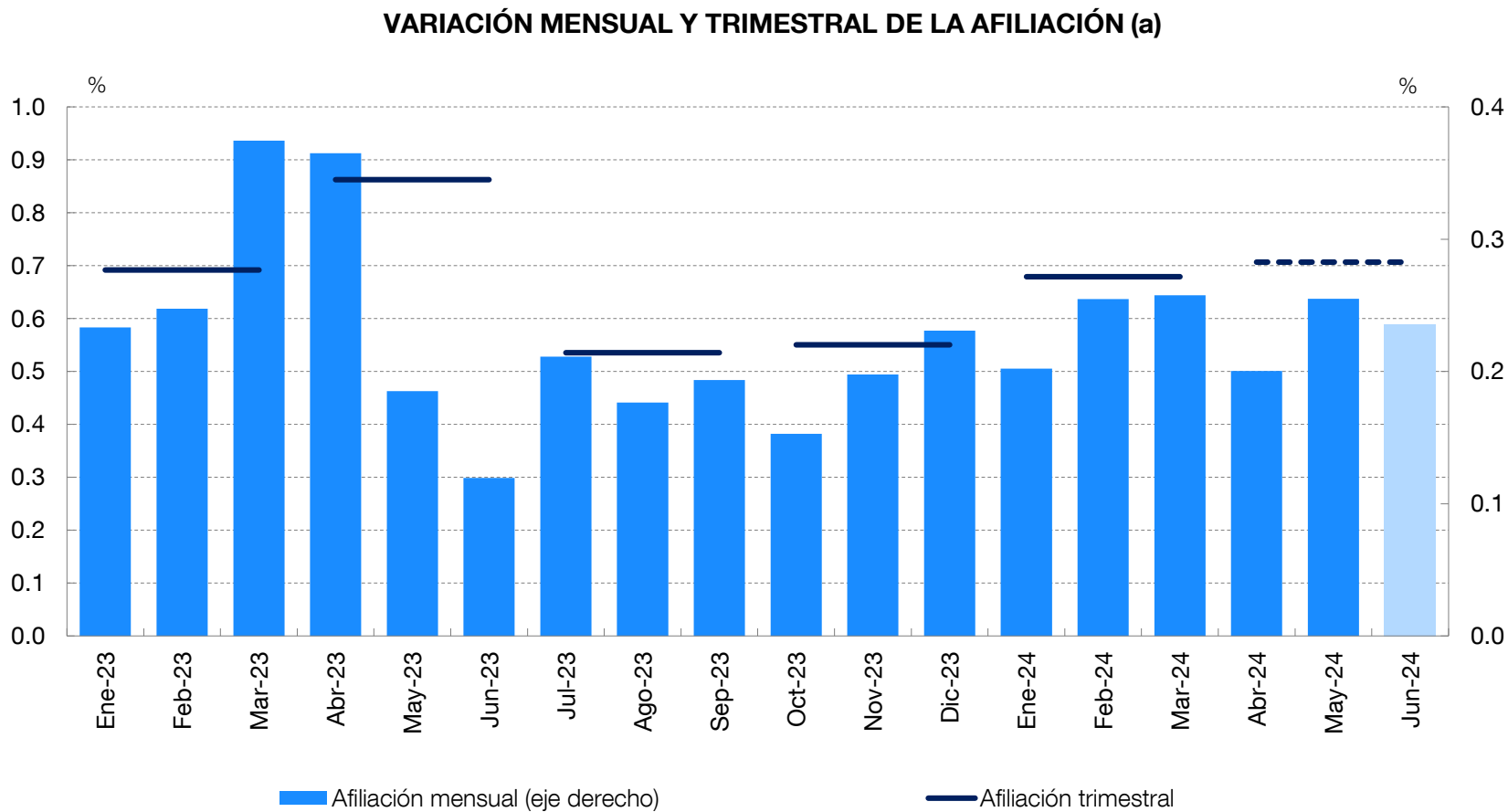


APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1T24



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

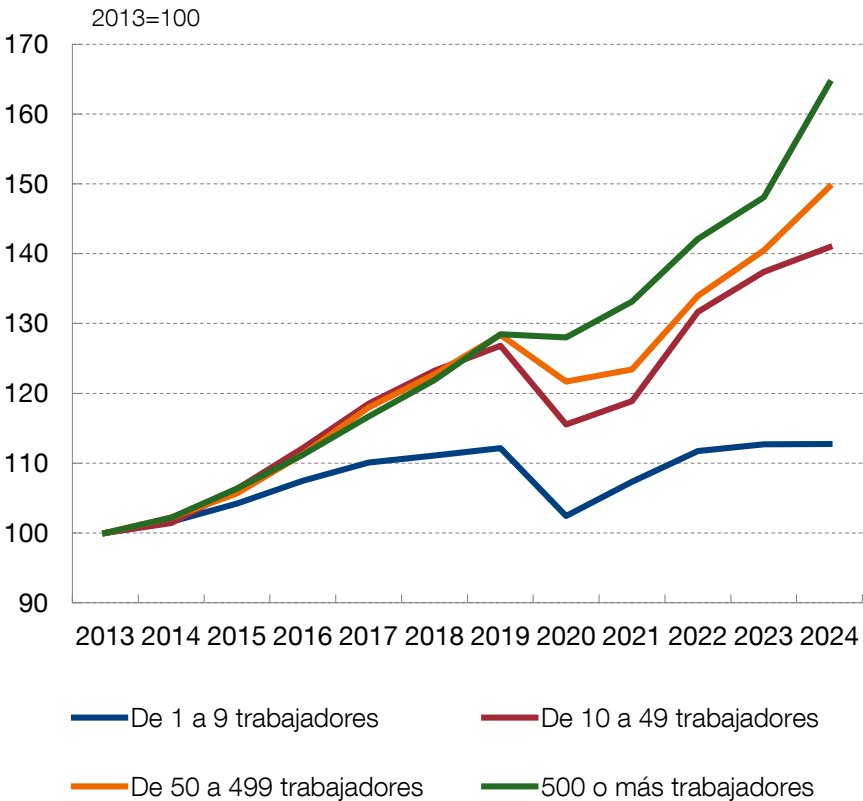
EN EL SEGUNDO TRIMESTRE, LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL MOSTRARÍA, EN TÉRMINOS DESESTACIONALIZADOS, UN DINAMISMO SIMILAR AL OBSERVADO EN EL PRIMERO



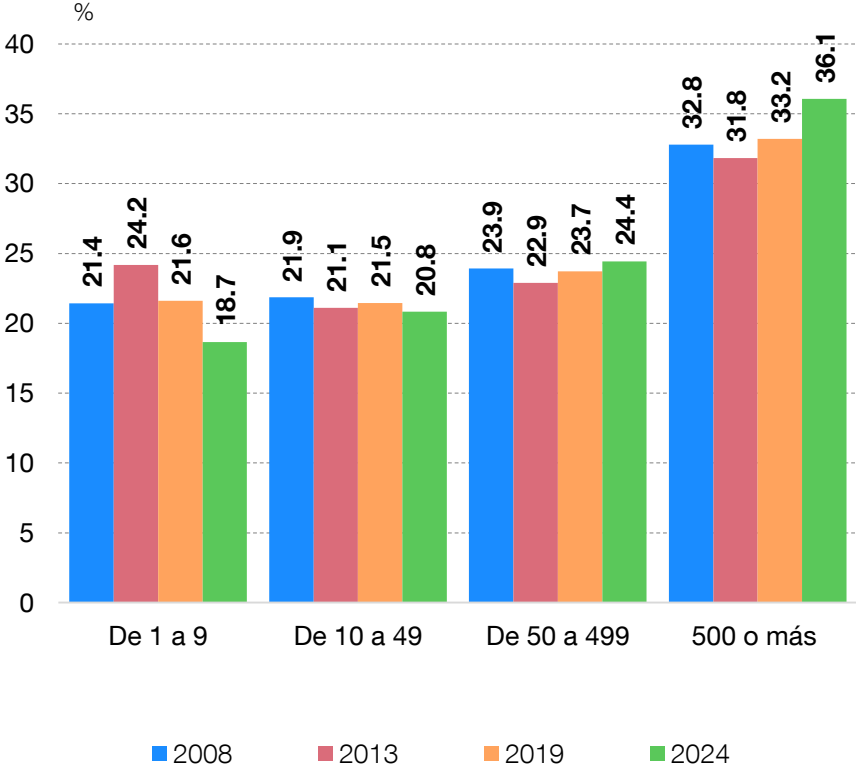
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.
(a) Tasas mensuales y trimestrales desestacionalizadas. Los datos de junio son previsiones.

COMO EN OTRAS FASES PREVIAS DE EXPANSIÓN DEL EMPLEO, ESTE ESTÁ CONCENTRÁNDOSE EN MAYOR MEDIDA EN LAS EMPRESAS MÁS GRANDES ...

EVOLUCIÓN DE LOS AFILIADOS POR TAMAÑO DE LA EMPRESA

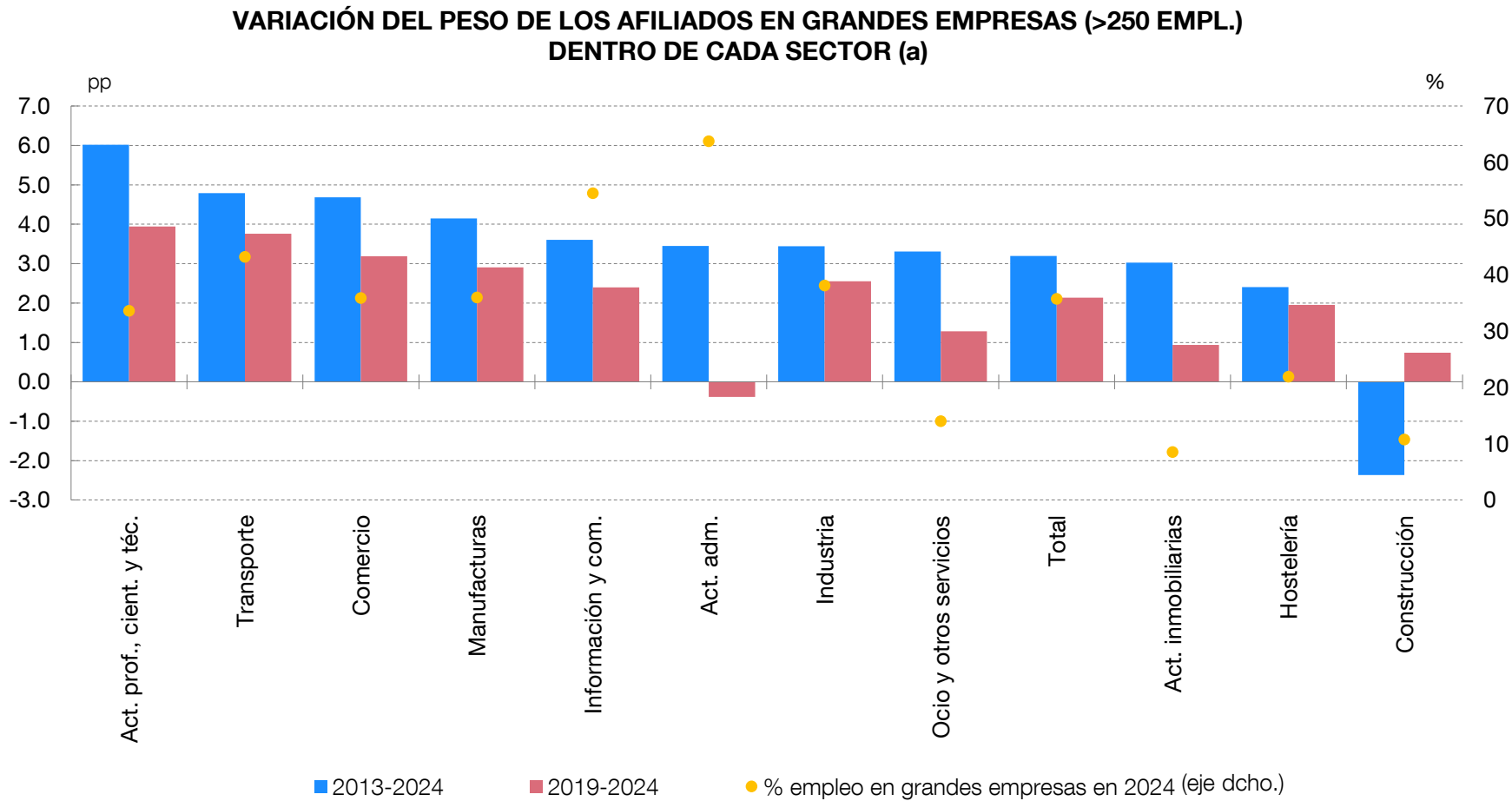


DISTRIBUCIÓN DE LOS AFILIADOS POR TAMAÑO DE LA EMPRESA



Fuentes: Estadística de Empresas Inscritas en la Seguridad Social y Banco de España. Última observación: abril de 2024.

... ESTE FENÓMENO, QUE ESTÁ SIENDO BASTANTE GENERALIZADO POR SECTORES, ES MÁS INTENSO EN LAS RAMAS DE ACTIVIDADES PROFESIONALES, TRANSPORTE, COMERCIO Y MANUFACTURAS

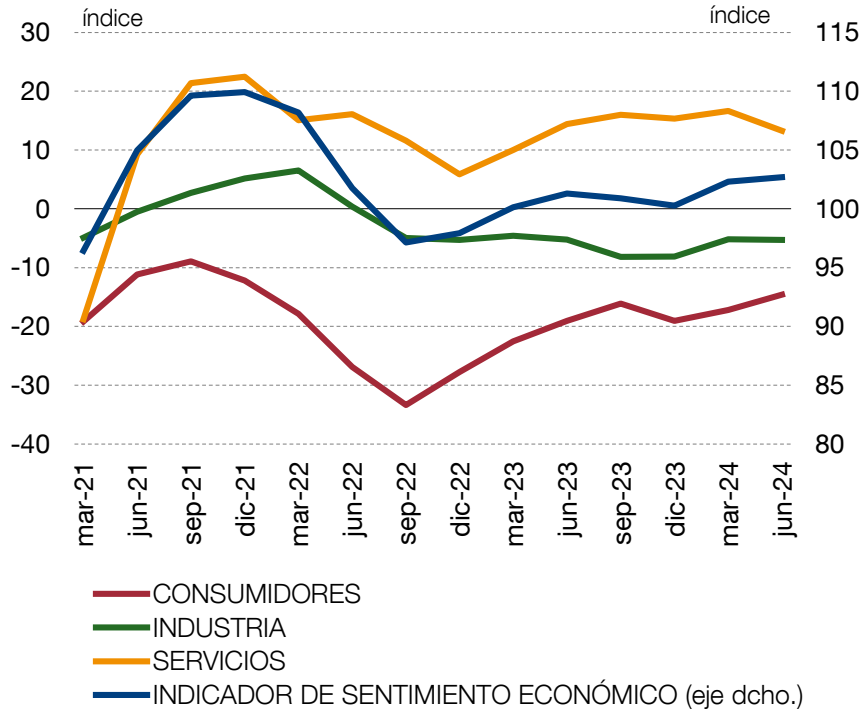


Fuentes: Estadística de Empresas Inscritas en la Seguridad Social y Banco de España.
(a) Se incluyen empresas en la economía de mercado no agraria y no financiera.

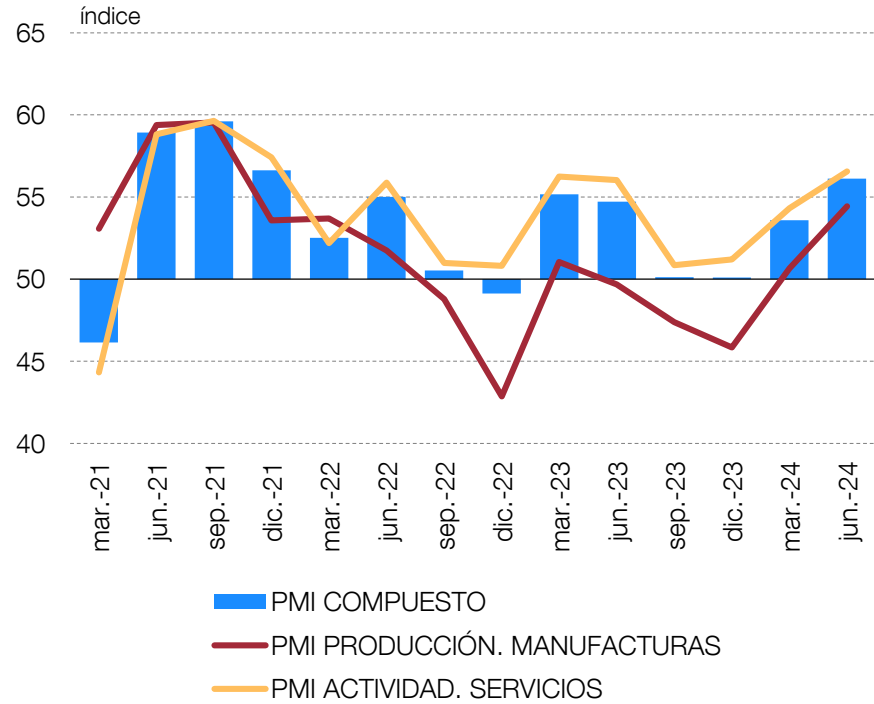
PROSIGUE LA MEJORA DE LOS INDICADORES DE CONFIANZA

- En los últimos meses, el PMI de manufacturas está mostrando un comportamiento más dinámico en España que en Alemania y en el conjunto de la UEM, lo que parece guardar una cierta relación con la evolución diferencial del Índice de Producción Industrial (IPI) en estas economías
- En cualquier caso, dentro de las manufacturas, el comportamiento reciente de la actividad está evidenciando una notable heterogeneidad

INDICADORES DE CONFIANZA (a)

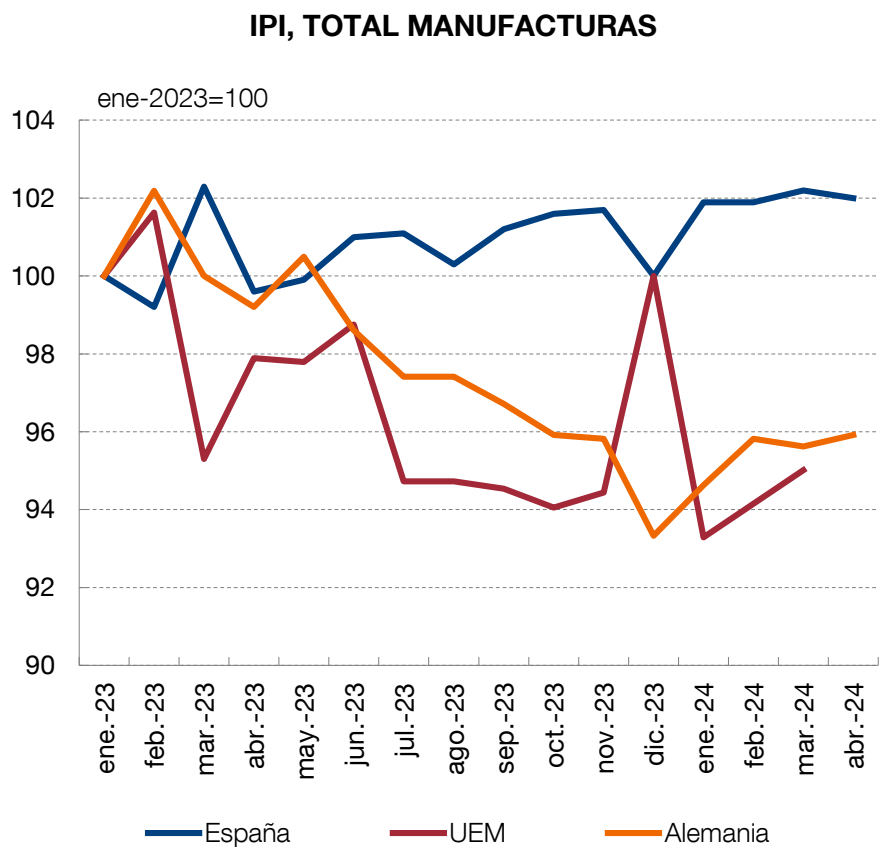
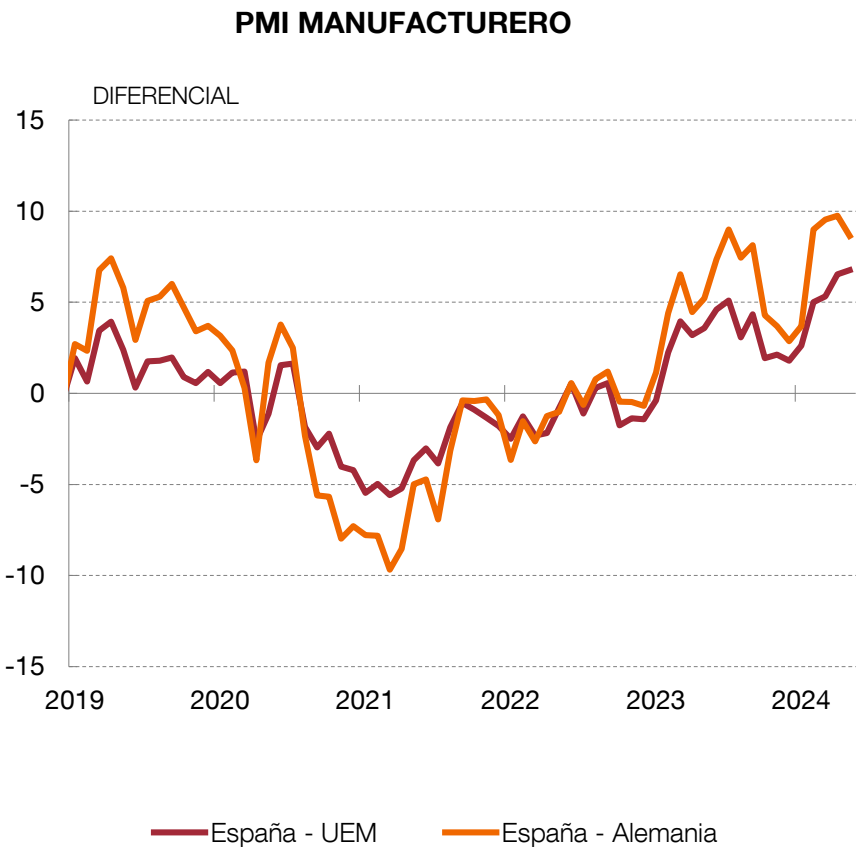


ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



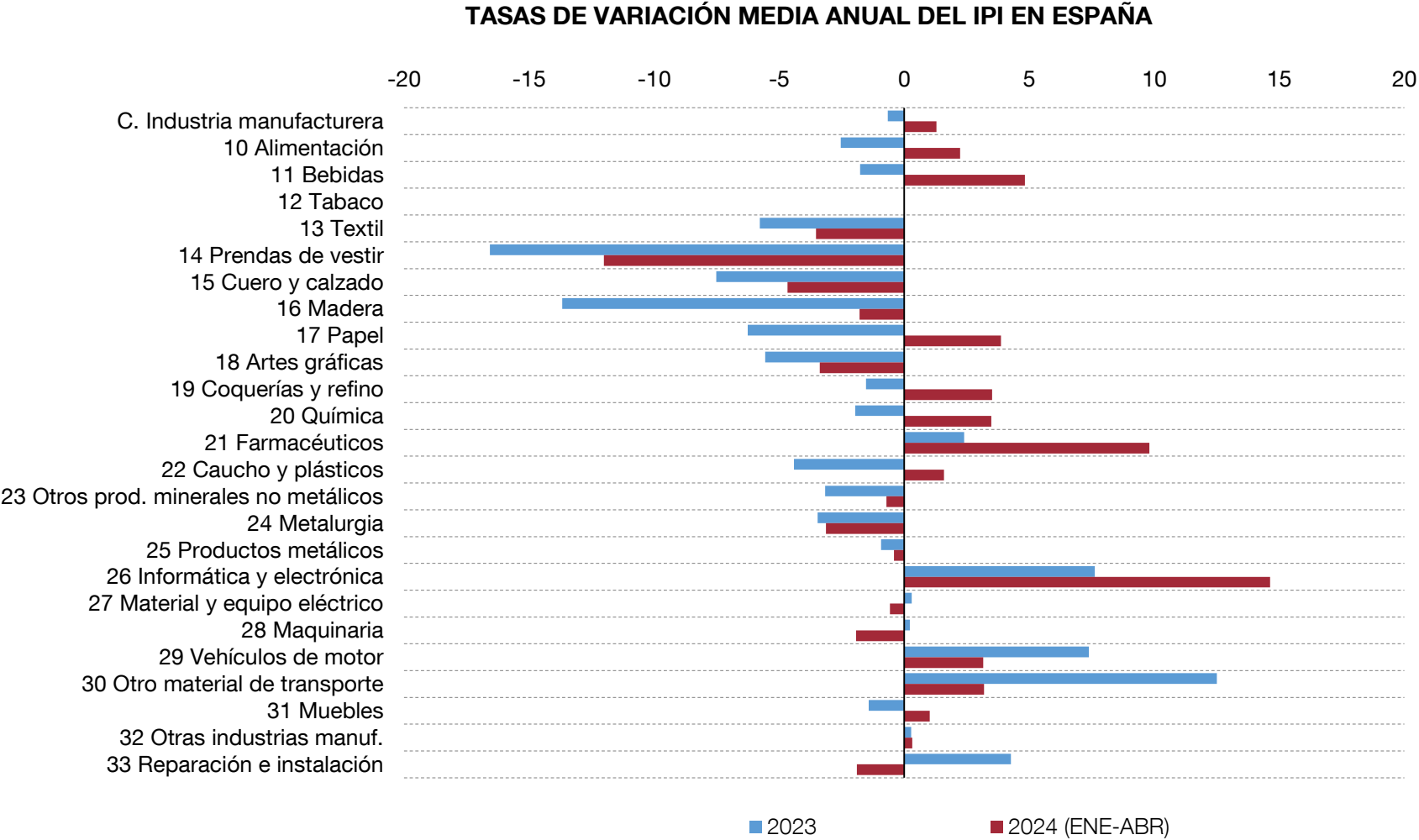
Fuentes: Comisión Europea y S&P Global.
(a) El segundo trimestre representa el promedio de los datos de abril y mayo.

EN LOS ÚLTIMOS MESES, EL PMI DE MANUFACTURAS ESTÁ MOSTRANDO UN COMPORTAMIENTO MÁS DINÁMICO EN ESPAÑA QUE EN ALEMANIA Y EN EL CONJUNTO DE LA UEM: RELACIÓN CON EL IPI



Fuentes: S&P Global y Eurostat. Última observación del PMI: mayo de 2024. Última observación del IPI: abril de 2024.

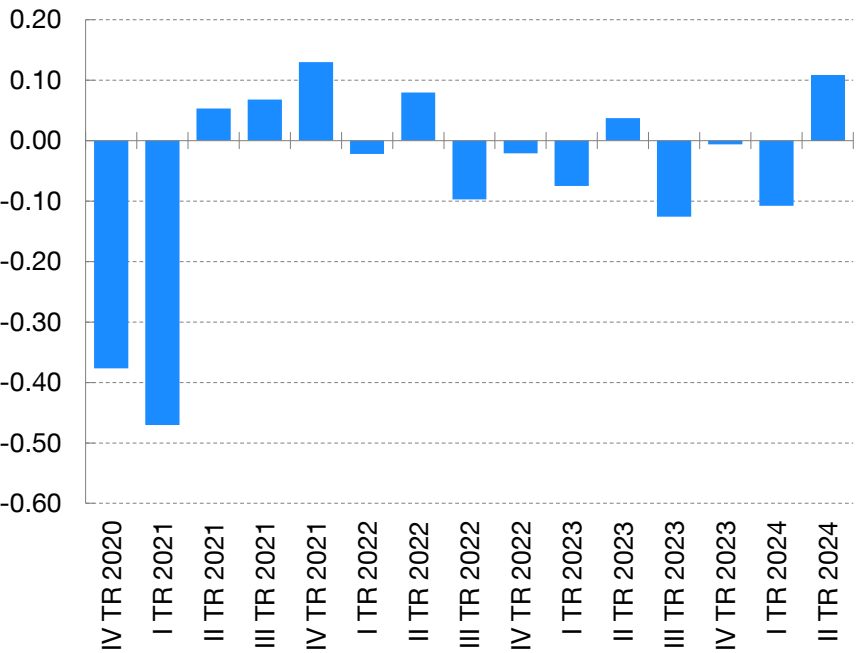
DENTRO DE LAS MANUFACTURAS, EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA ACTIVIDAD ESTÁ EVIDENCIANDO UNA NOTABLE HETEROGENEIDAD



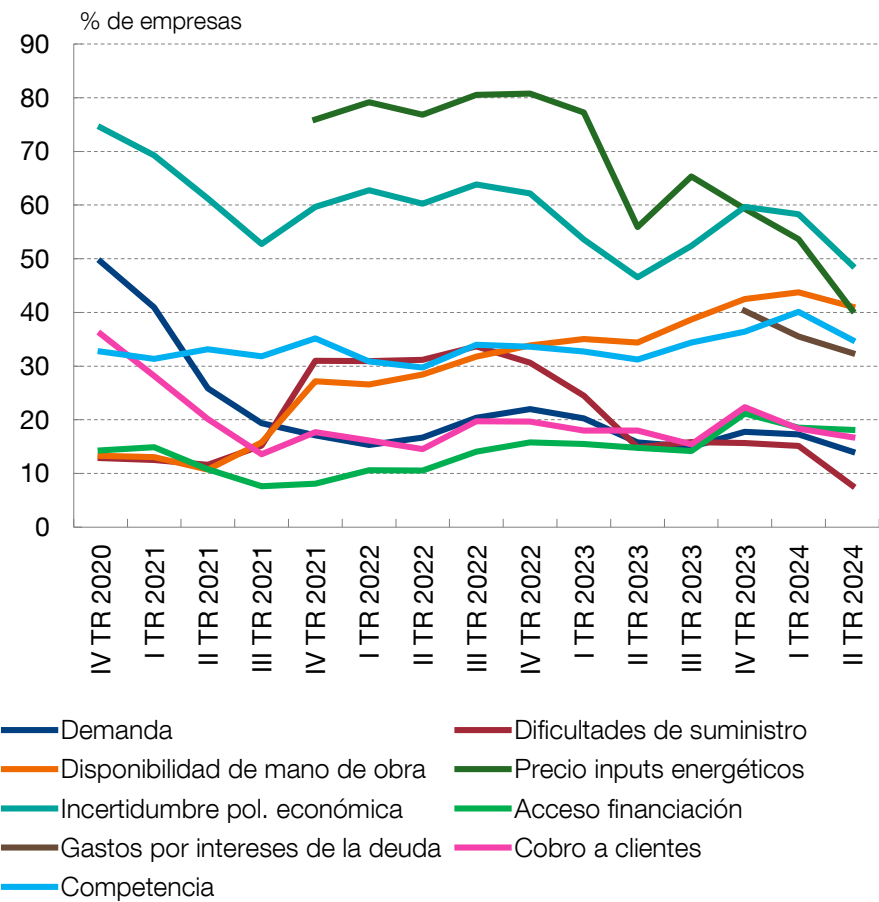
Fuente: Eurostat.

LAS EMPRESAS DE LA EBAE APUNTAN A UN AUMENTO DE LA FACTURACIÓN EN 2T24 Y A UNA MENOR INCIDENCIA NEGATIVA DE ALGUNOS DE LOS FACTORES QUE VIENEN LIMITANDO SU ACTIVIDAD

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN
(a)



CONDICIONANTES DE LA ACTIVIDAD

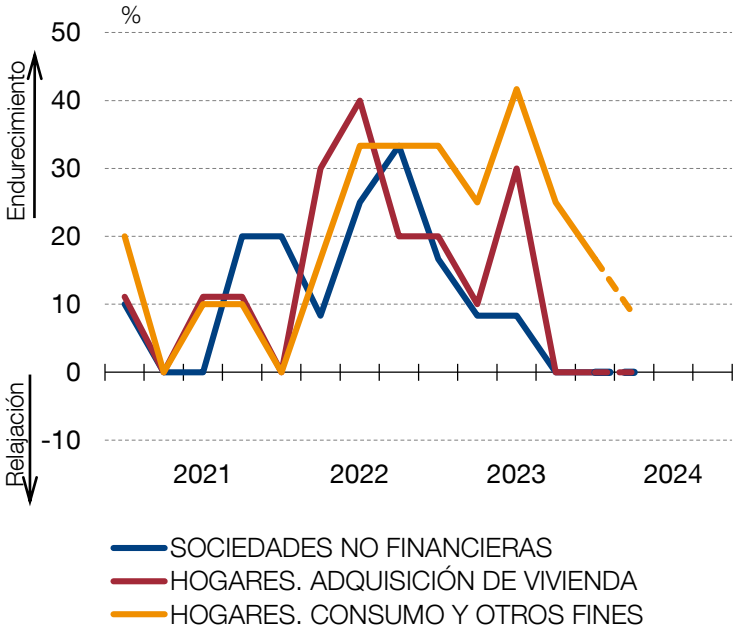


Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).
(a) Índice construido definido como Descenso significativo=-2; Descenso leve=-1; Estabilidad=0; Aumento leve=1 y Aumento significativo=2.

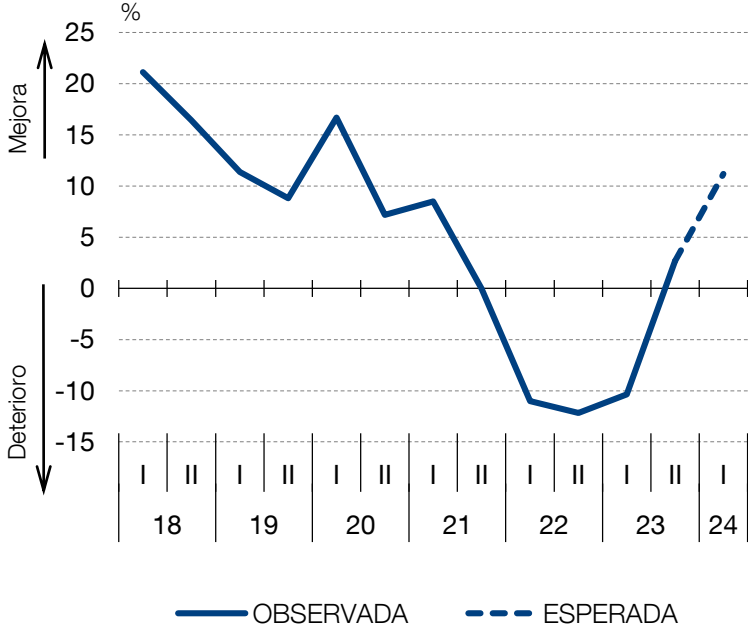
LAS CONDICIONES DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN SE ESTABILIZAN O MEJORAN

- De acuerdo con la **Encuesta de Préstamos Bancarios**, en 1T24, los criterios de concesión solo se endurecieron en los préstamos a hogares para consumo y otros fines, si bien esto sucedió de forma menos intensa que en trimestres precedentes
- Asimismo, de acuerdo con la última edición de la **encuesta SAFE** (octubre 2023 – marzo 2024), por primera vez desde 2021, las pymes perciben una mejora en el acceso al crédito bancario. Además, el porcentaje de pymes con dificultades para obtener un préstamo bancario se ha mantenido prácticamente estable

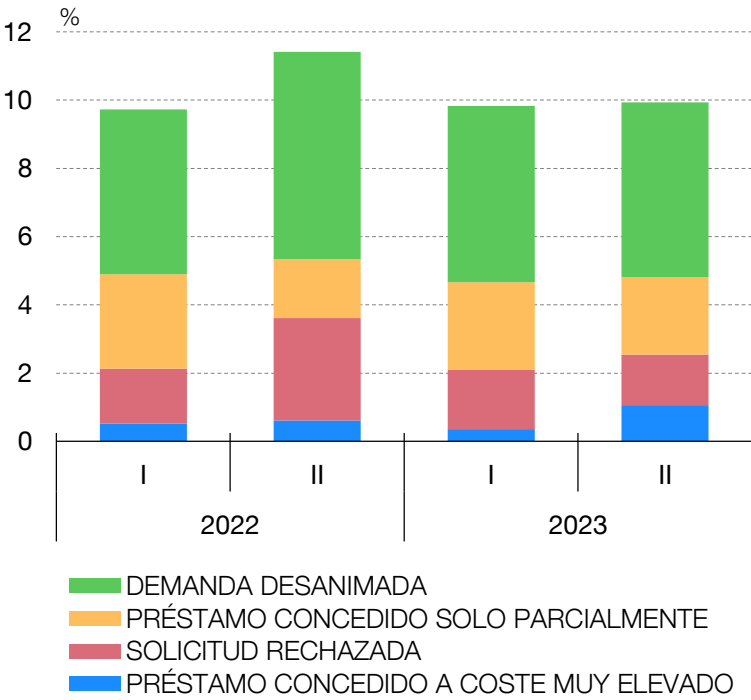
VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A PYMES DE ESPAÑA
Porcentaje neto (b)

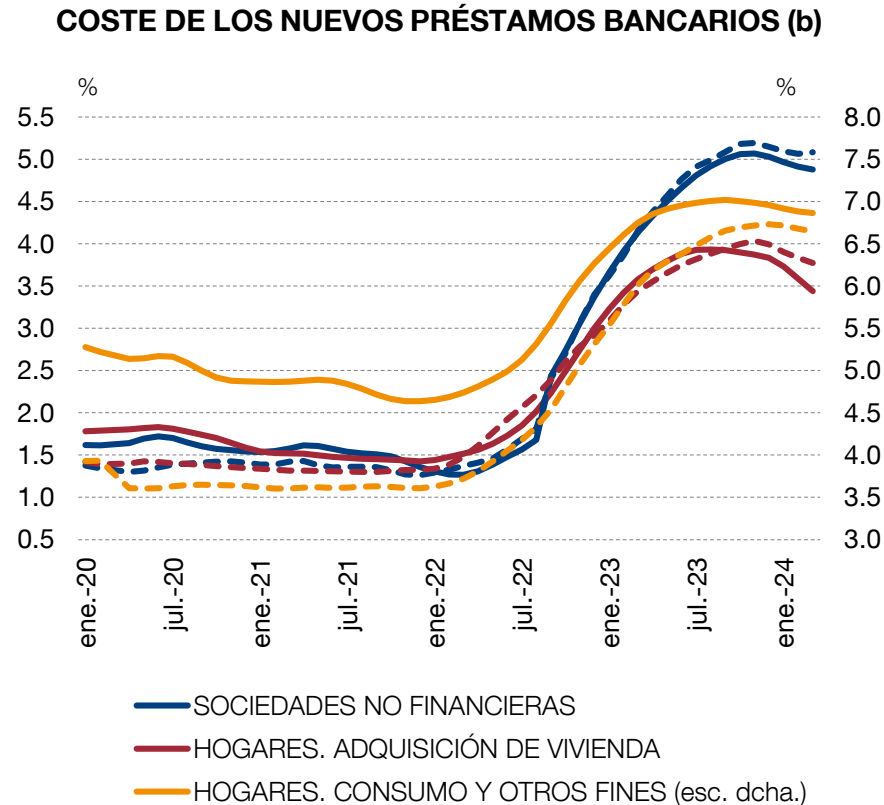
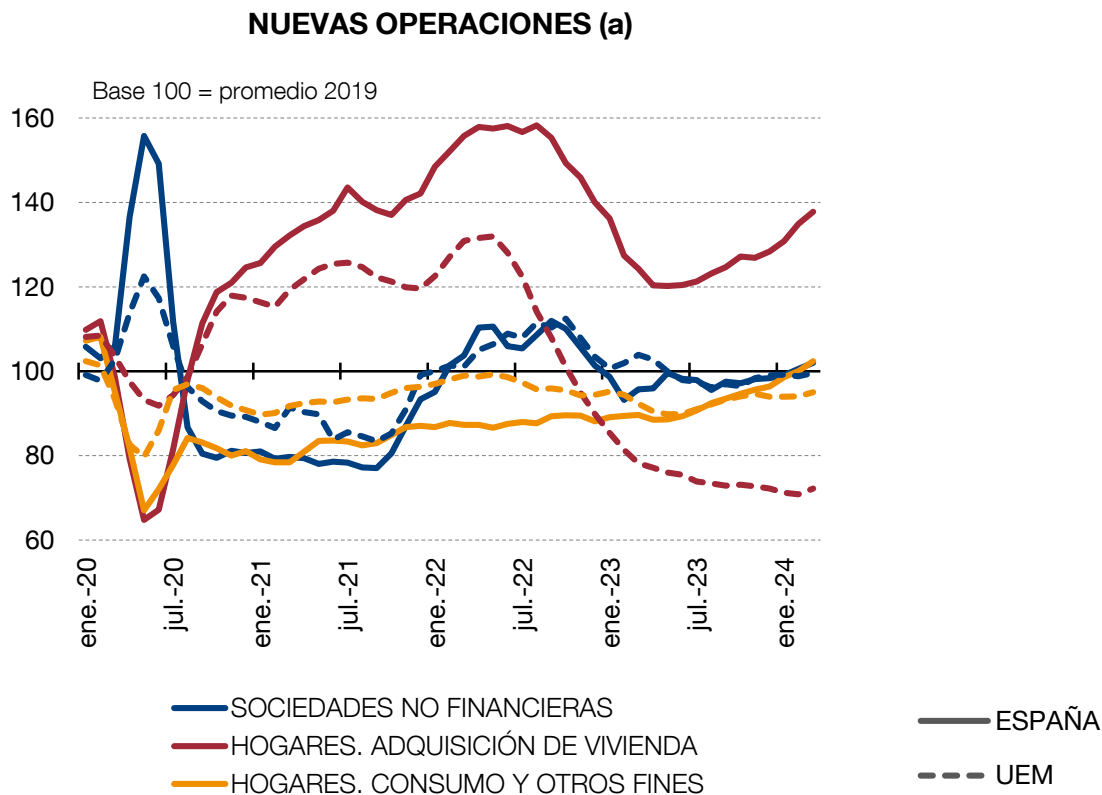


PYMES DE ESPAÑA CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
(b) Porcentaje de empresas que indican mejora menos el de las que indican deterioro.

LOS FLUJOS DE FINANCIACIÓN MUESTRAN SIGNOS DE RECUPERACIÓN, MIENTRAS QUE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN MANTIENEN UNA SENDA DE MODERACIÓN GRADUAL

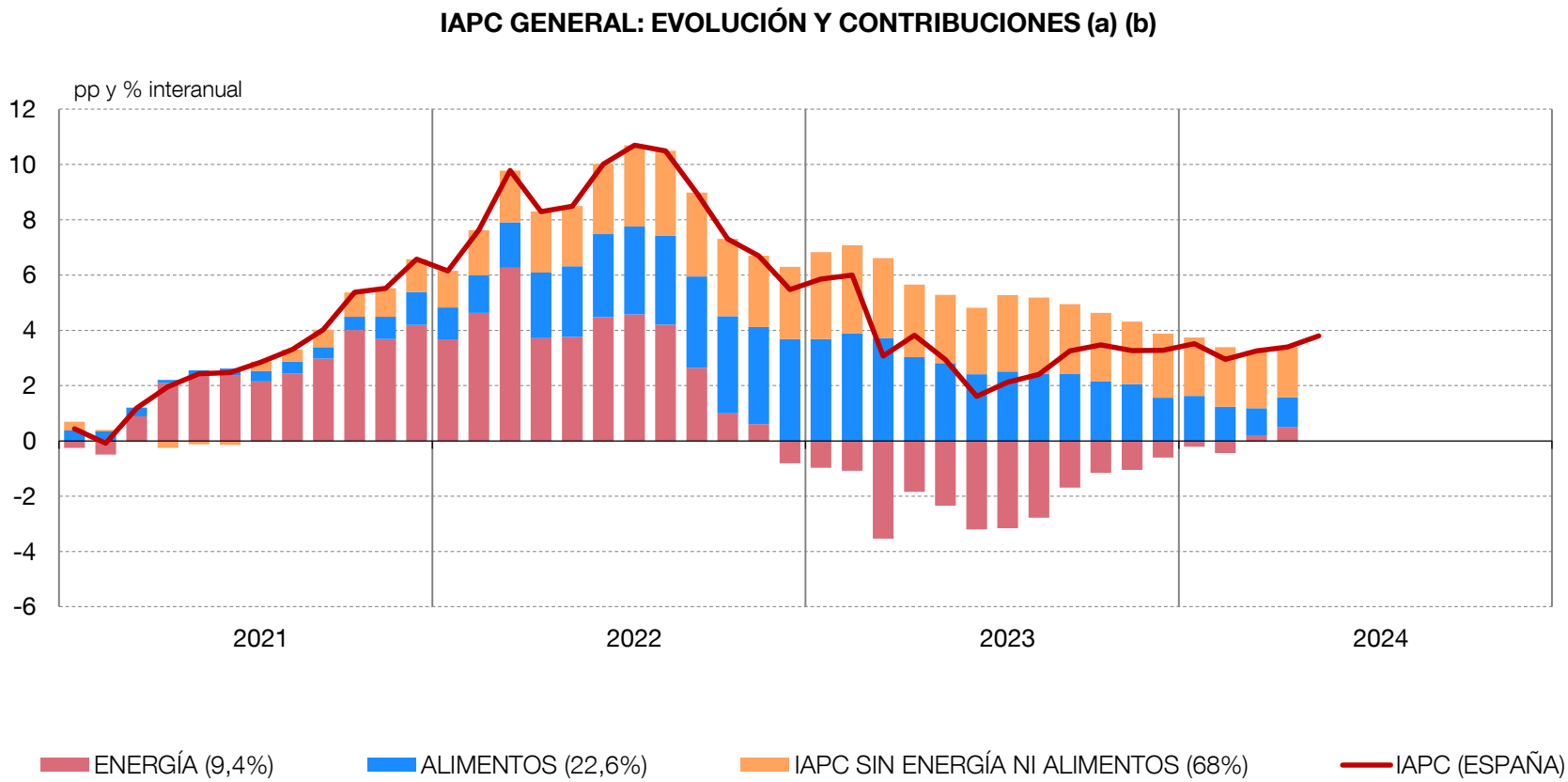


Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: marzo 2024.

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

(b) 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).

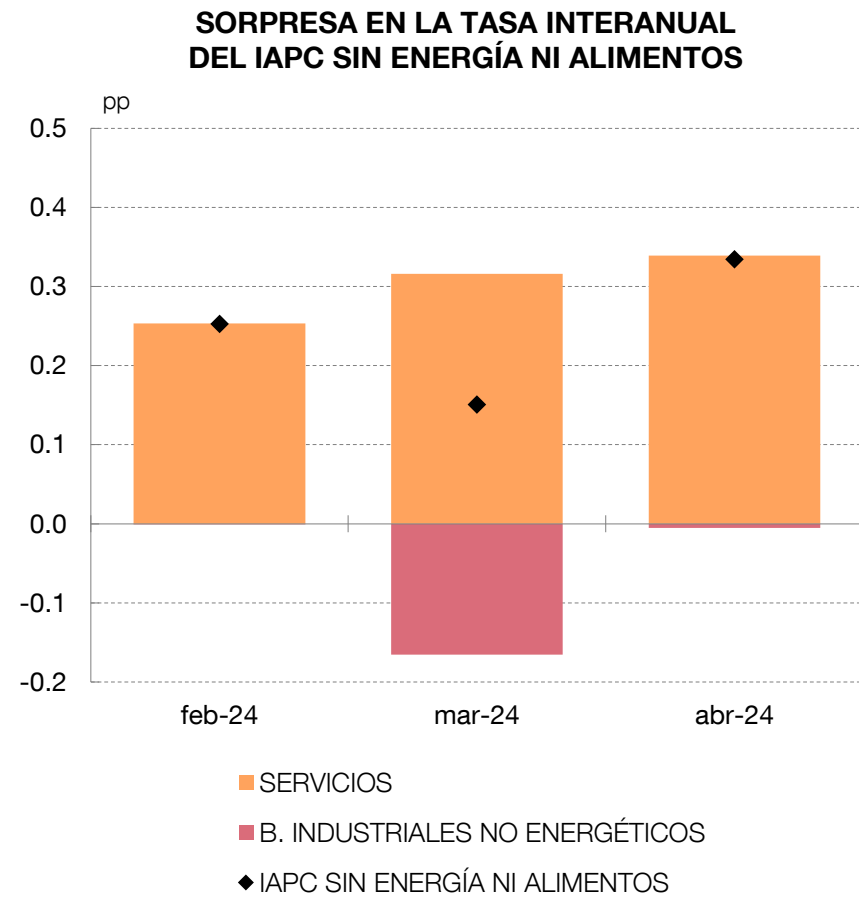
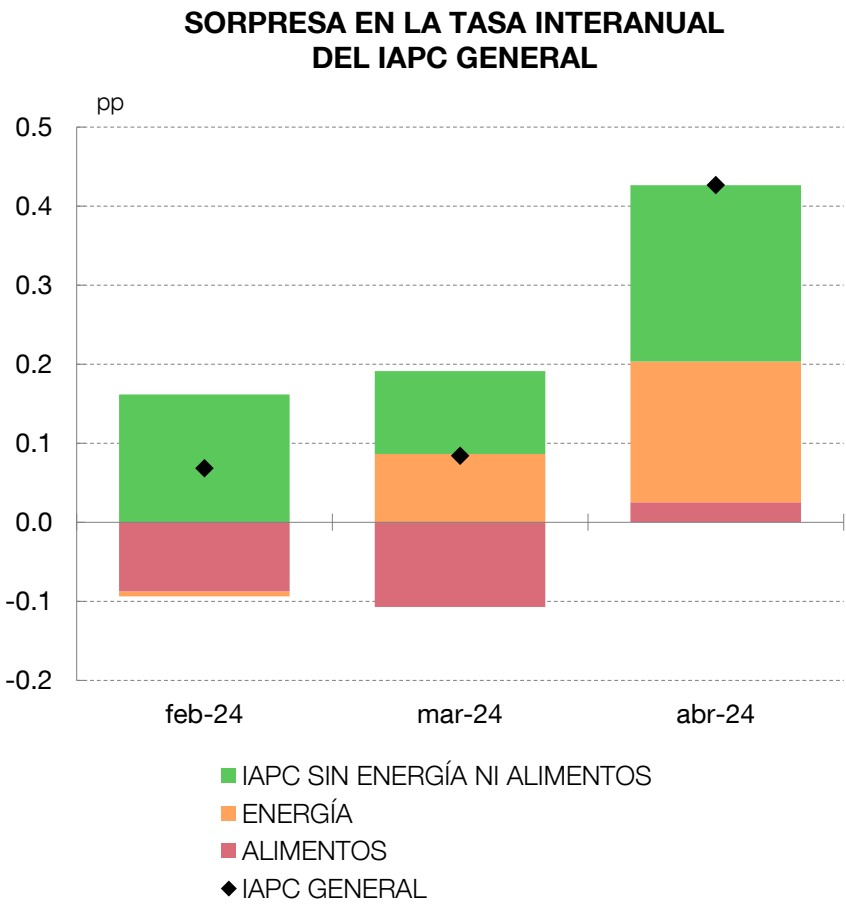
LA INFLACIÓN GENERAL HA REPUNTADO EN LOS ÚLTIMOS MESES, POR LA ACELERACIÓN DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS, EN UN CONTEXTO DE LEVE MODERACIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC general.
(b) Último dato disponible: indicador adelantado del mes de mayo para el IAPC general, sin desglose por componentes.



EN LOS ÚLTIMOS MESES, LAS SORPRESAS AL ALZA QUE SE HAN OBSERVADO EN LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN SE CONCENTRAN EN EL COMPONENTE ENERGÉTICO Y EN LA INFLACIÓN DE SERVICIOS

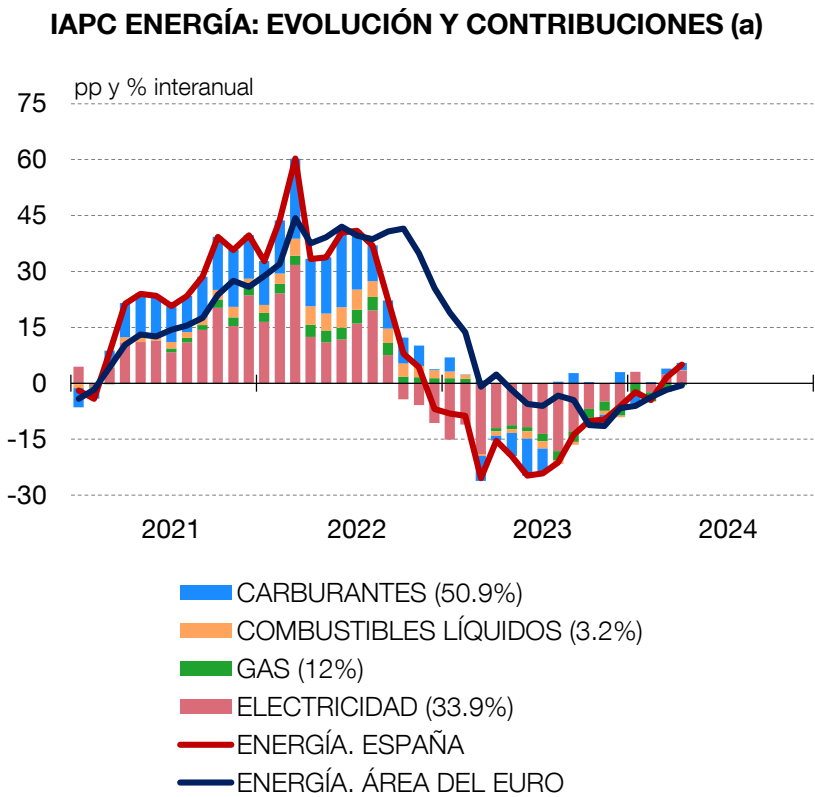


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



EL INESPERADO ENCARECIMIENTO DEL PETRÓLEO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES HA SUPUESTO MAYORES PRECIOS DE LOS CARBURANTES EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES

- Al margen de las dinámicas observadas en los mercados internacionales de materias primas energéticas, en España, el proceso de reversión progresiva de las rebajas impositivas desplegadas por las autoridades para hacer frente a la crisis energética también ha redundado, en los últimos meses, en alzas de los precios del gas y de la electricidad



IMPACTO SOBRE LA INFLACIÓN DE ABRIL DE LA REVERSIÓN PARCIAL DE ALGUNAS DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS ANTE LA CRISIS ENERGÉTICA

	Reversión parcial abril de 2024	Efecto sobre la inflación general (pp)
Impuesto Especial Electricidad	Incremento del 2,5% al 3,8%	0,04
IVA del gas	Incremento del 10% al 21%	0,10
Total		0,14

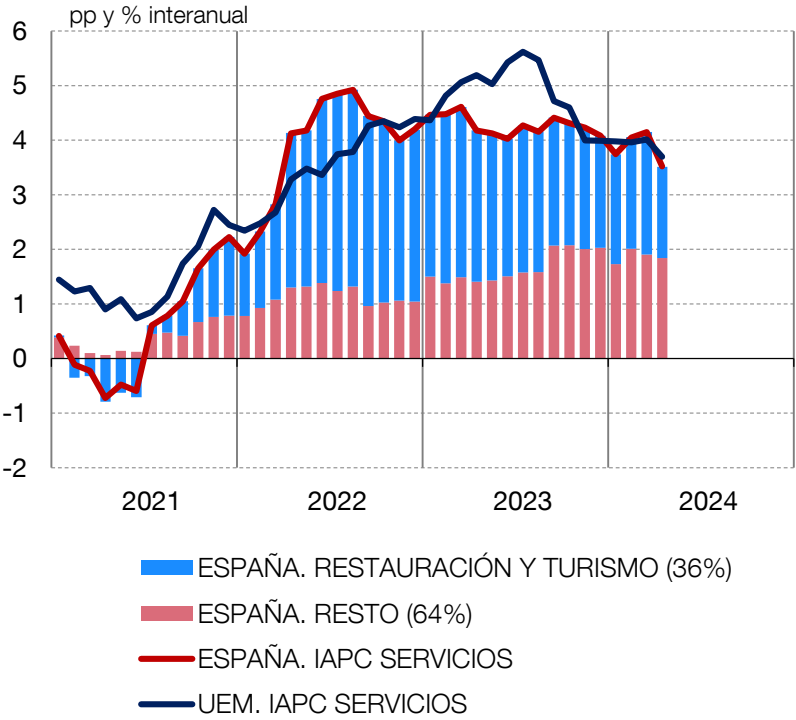
Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC de productos energéticos.



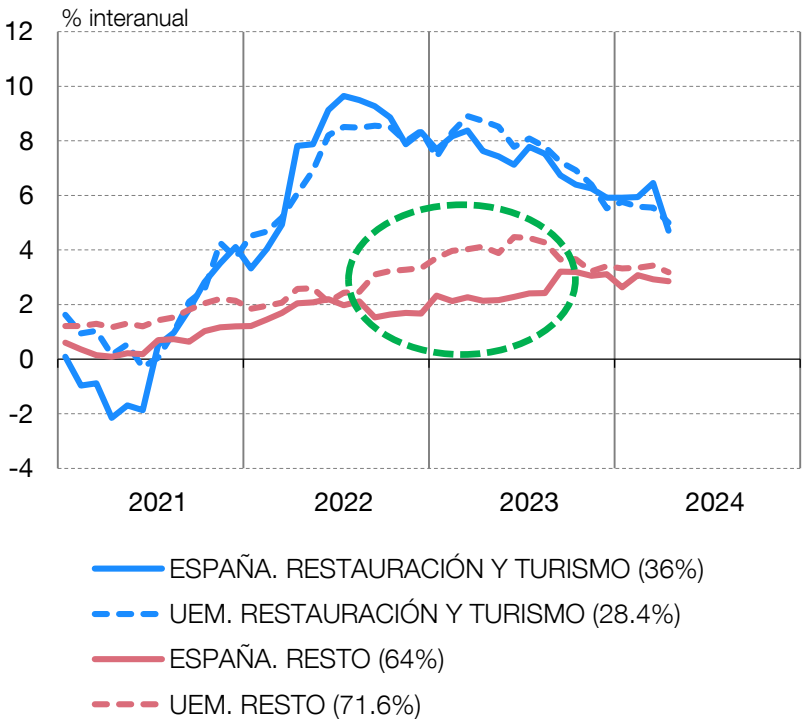
EN ESPAÑA –Y EN OTRAS ECONOMÍAS–, LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS ESTÁ MOSTRANDO RECIENTEMENTE UNA MAYOR RESISTENCIA A LA BAJA DE LA PREVISTA

- Desde comienzos de año, la **inflación de los servicios** apenas se ha reducido en 0,2 pp en España –pasando del 3,7% en enero al 3,5% en abril–, en parte debido al notable dinamismo de los precios de los paquetes turísticos, los servicios de alojamiento y, en menor medida, de restauración
- El **comportamiento de la inflación de los servicios en España se encuentra bastante en línea con el que esta partida presenta en la UEM**, una vez que se tiene en cuenta el impacto que han supuesto en nuestro país las medidas desplegadas por las autoridades en relación con el transporte colectivo

IAPC SERVICIOS: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



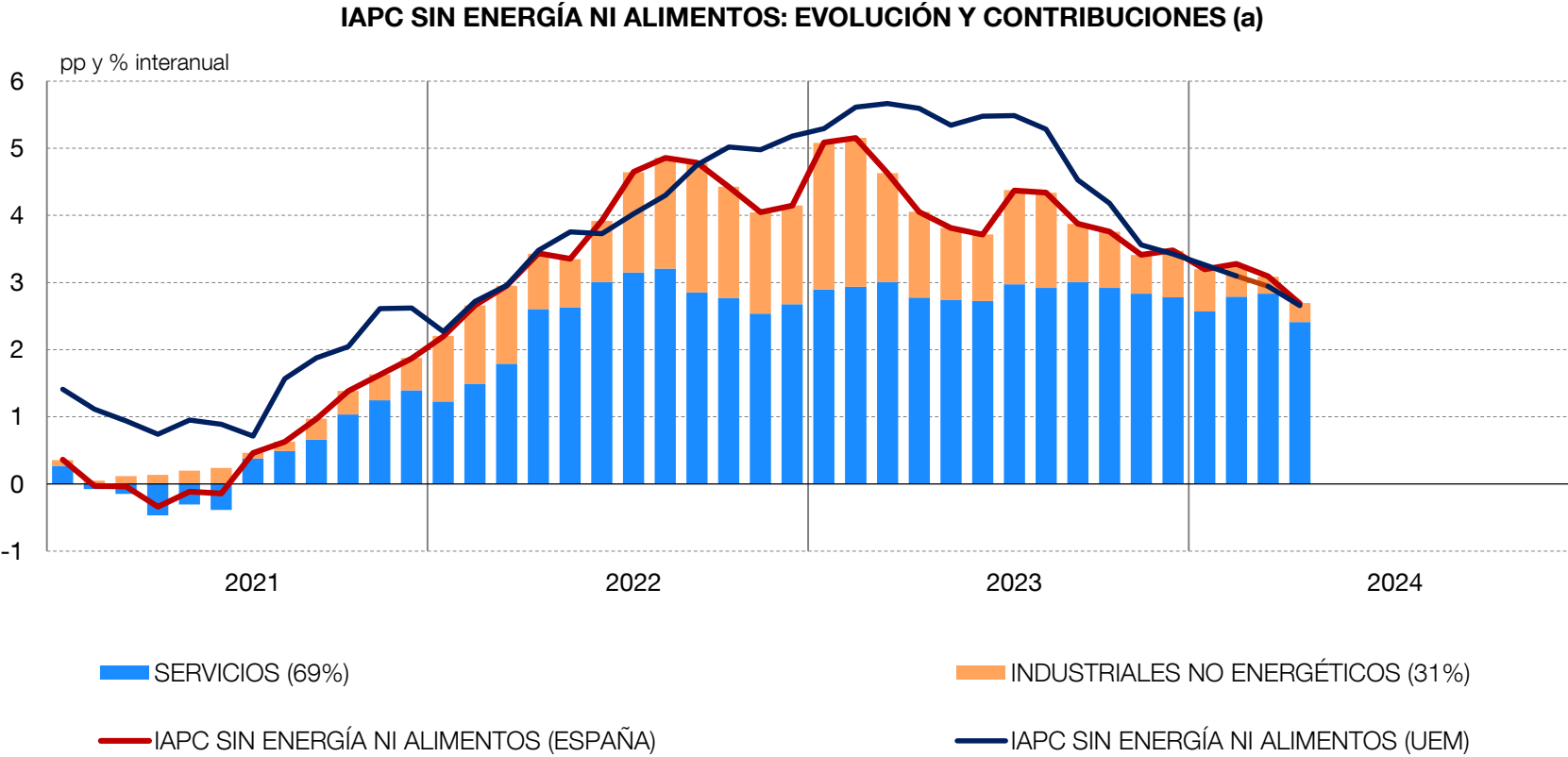
IAPC SERVICIOS: RESTAURACIÓN Y TURISMO, Y RESTO (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC de servicios.

LA INFLACIÓN SUBYACENTE HA CONTINUADO CON SU PROCESO DE DESACELERACIÓN GRADUAL, GRACIAS, FUNDAMENTALMENTE, A LA MODERACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS “BINE”

- La **inflación subyacente** se ha reducido desde el 3,2% en enero hasta el 2,7% en abril
- La mayor parte de esta reducción proviene de la ralentización de la **inflación de los bienes industriales no energéticos (BINE)**, que ha disminuido en 1,1 pp desde comienzos del año, hasta el 0,9%, una tasa inferior a la prevista en las proyecciones de marzo

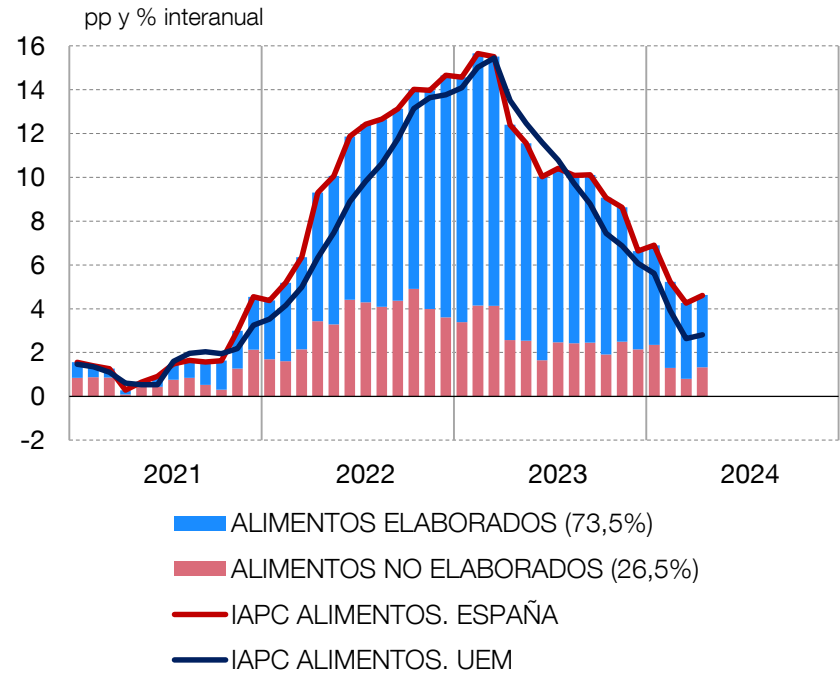


Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC sin energía ni alimentos.

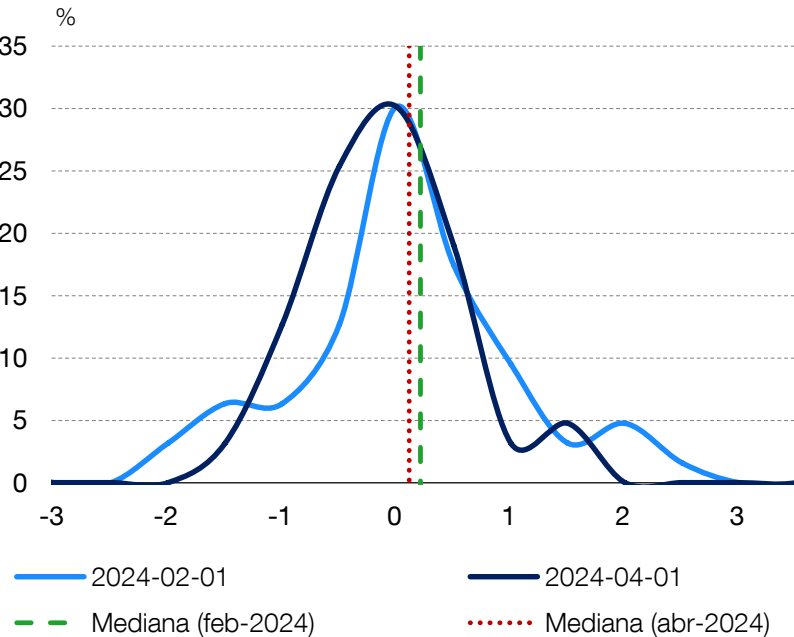
A PESAR DEL LIGERO REPUNTE REGISTRADO ENTRE MARZO Y ABRIL, LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS SIGUE DESACELERÁNDOSE DE FORMA RELATIVAMENTE GENERALIZADA

- La **inflación de los alimentos** ha disminuido en 2,3 pp entre enero y abril –hasta el 4,6%–, si bien experimentó una leve aceleración entre marzo y abril –de 0,3 pp– como consecuencia del repunte de los precios de algunos alimentos frescos –como las frutas y hortalizas–

IAPC ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO (a)



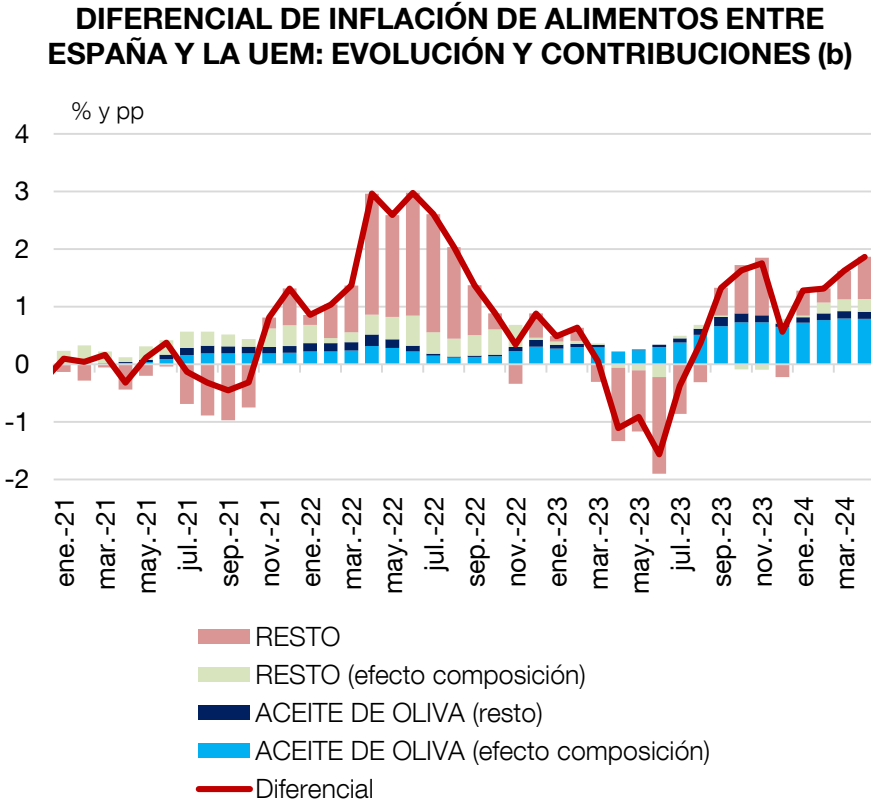
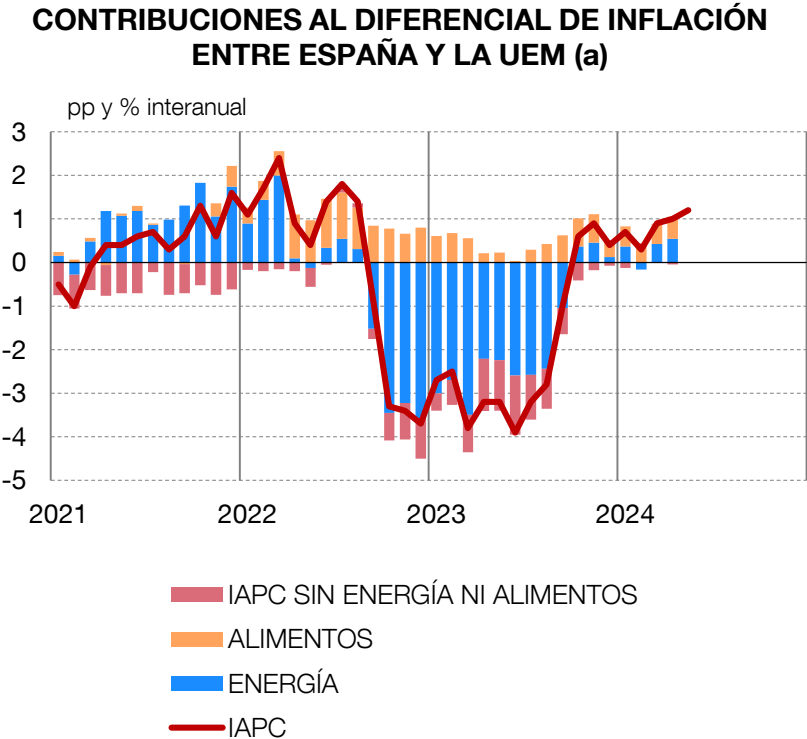
PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC DE ALIMENTOS EN FUNCIÓN DE SUS TASAS DE INFLACIÓN INTERMENSUALES AJUSTADAS (b)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC de alimentos.
(b) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del período 2016-2019 para cada mes.

DESDE FINALES DE 2023, ESPAÑA PRESENTA UN DIFERENCIAL DE INFLACIÓN POSITIVO CON RESPECTO A LA UEM, QUE PROVIENE DEL COMPONENTE ENERGÉTICO Y DE LOS ALIMENTOS

- El **diferencial positivo en la inflación de los alimentos entre España y la UEM** viene explicado, en gran medida, por el mayor peso en la cesta de consumo de los hogares españoles de los alimentos que más se han encarecido recientemente



Fuentes: Eurostat y Banco de España.
(a) Último dato disponible: indicador adelantado del mes de mayo para el IAPC general, sin desglose por componentes.
(b) El “efecto composición” es la diferencia entre la inflación observada en España y la inflación que se observaría si las ponderaciones de las distintas subclases del IAPC fuesen iguales a las ponderaciones del área del euro. El “resto” es la diferencia entre la inflación observada en España y en el área del euro una vez descontado el efecto composición.

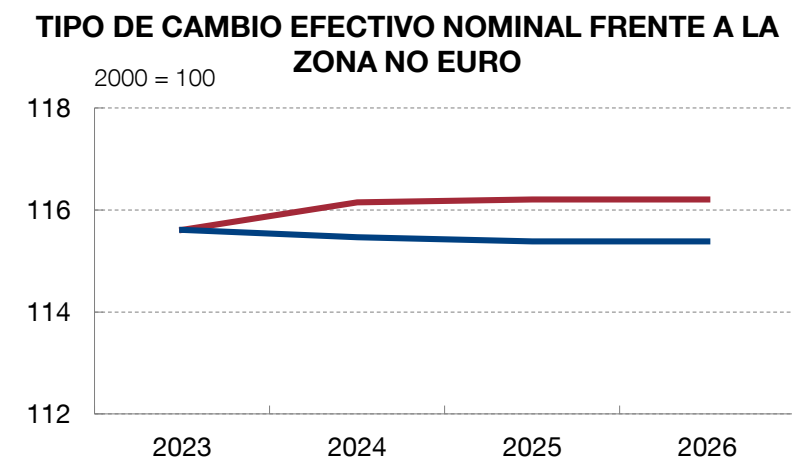
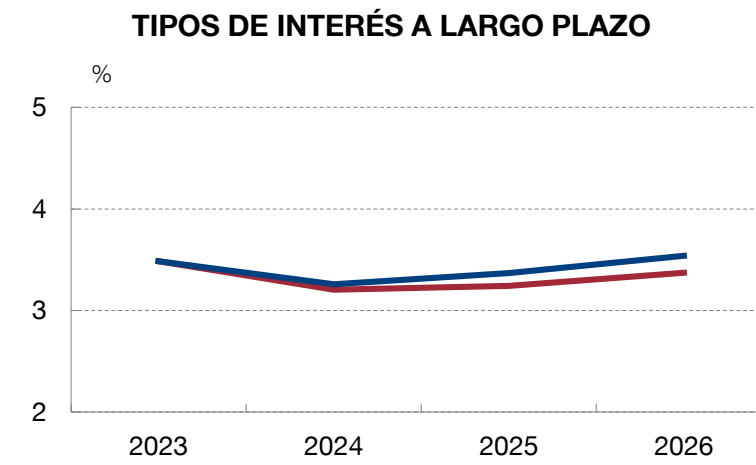
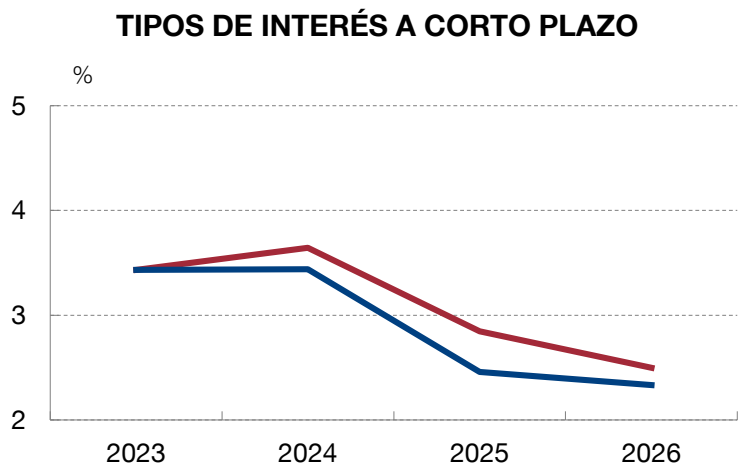
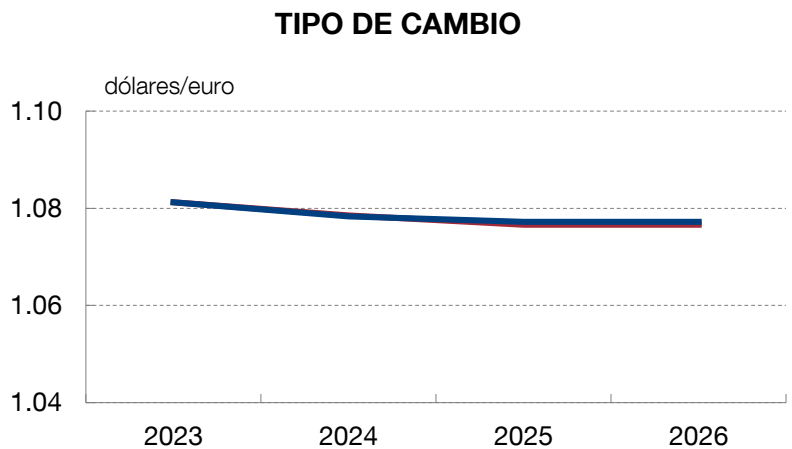
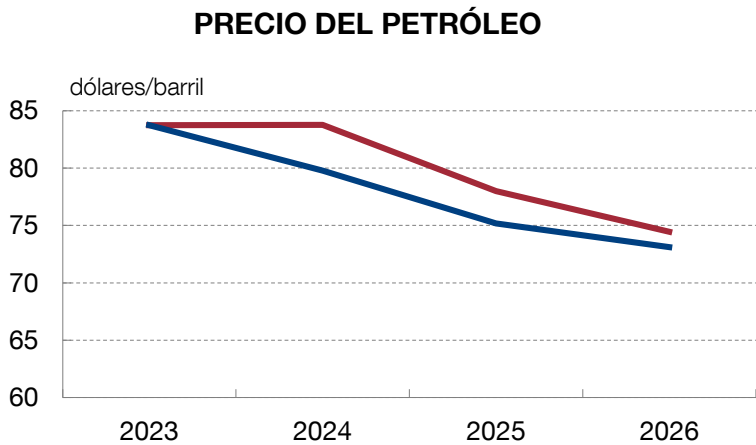
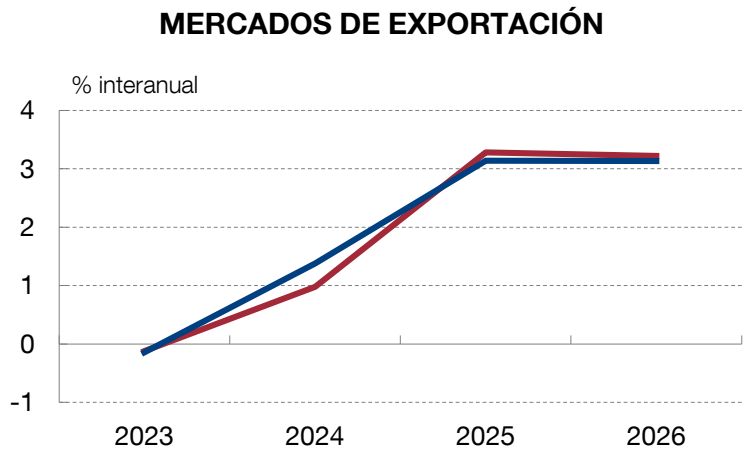
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026
DESGLOSE PARA LAS PRINCIPALES PARTIDAS

		Proyecciones de junio de 2024			Proyecciones de marzo de 2024			
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
PIB	2,5	2,3	1,9	1,7	2,5	1,9	1,9	1,7
Consumo privado	1,8	2,4	2,0	1,7	1,8	2,3	1,9	1,7
Consumo público	3,8	1,6	1,7	1,5	3,8	1,2	1,7	1,5
Formación bruta de capital fijo	0,8	1,9	2,4	1,9	0,6	0,4	2,7	1,9
Exportación de bienes y servicios	2,3	2,4	2,4	2,7	2,4	1,7	3,0	2,9
Importación de bienes y servicios	0,3	2,0	2,7	3,0	0,3	2,1	3,4	3,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	1,7	2,1	1,9	1,7	1,7	2,0	1,9	1,6
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,8	0,2	0,0	0,0	0,8	-0,1	0,0	0,1
PIB nominal	8,6	5,4	4,0	3,5	8,6	4,8	4,1	3,6
Deflactor del PIB	5,9	3,0	2,1	1,8	5,9	2,9	2,2	1,9
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,4	3,0	2,0	1,8	3,4	2,7	1,9	1,7
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	4,1	2,6	2,0	1,9	4,1	2,2	1,9	1,8
Empleo (horas)	1,9	1,1	1,7	1,2	1,9	1,8	1,1	0,9
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	12,2	11,5	11,3	11,2	12,1	11,6	11,5	11,3
Capacidad (+) / necesidad (–) de financiación de la nación (% del PIB)	3,7	3,6	3,7	3,7	3,6	3,4	3,5	3,6
Capacidad(+) / necesidad (–) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,6	-3,3	-3,1	-3,2	-3,8	-3,5	-3,5	-3,5
Deuda de las AAPP (% del PIB)	107,7	105,8	106,2	107,2	107,7	106,5	107,2	108,4

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato publicado de la CNTR: avance del primer trimestre de 2024.
Fecha de cierre de las proyecciones: 22 de mayo de 2024.



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



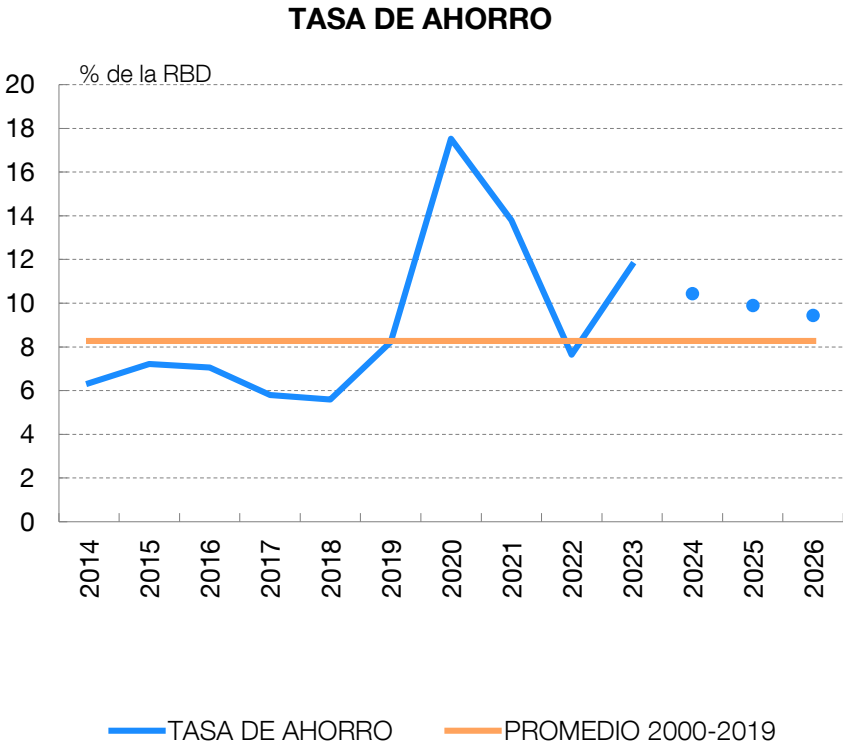
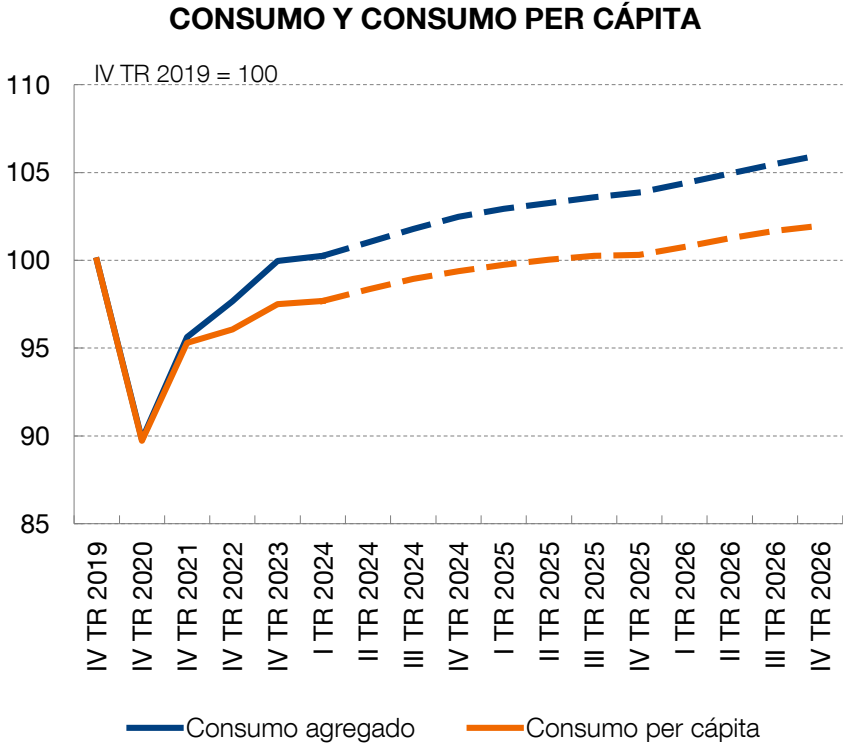
MARZO 2024

JUNIO 2024

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

DESDE 2019, EL CONSUMO DE LOS HOGARES Y EL CONSUMO PER CÁPITA MUESTRAN UNA RECUPERACIÓN MÁS RETRASADA QUE LA DEL PIB/PIB PER CÁPITA

- Existe una considerable incertidumbre en cuanto a la medida en que diversos factores coyunturales y/o estructurales están condicionando la evolución reciente del consumo de los hogares
- En todo caso, se espera que la **tasa de ahorro de las familias** se reduzca progresivamente en los próximos trimestres, aunque esta permanecerá por encima de su promedio histórico a lo largo de todo el horizonte de proyección

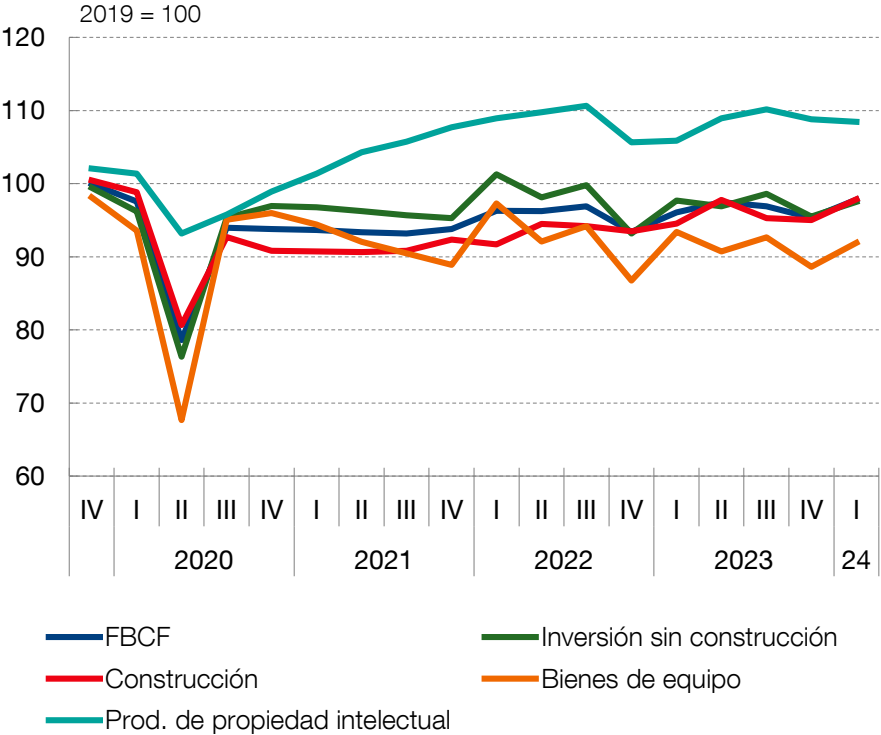


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

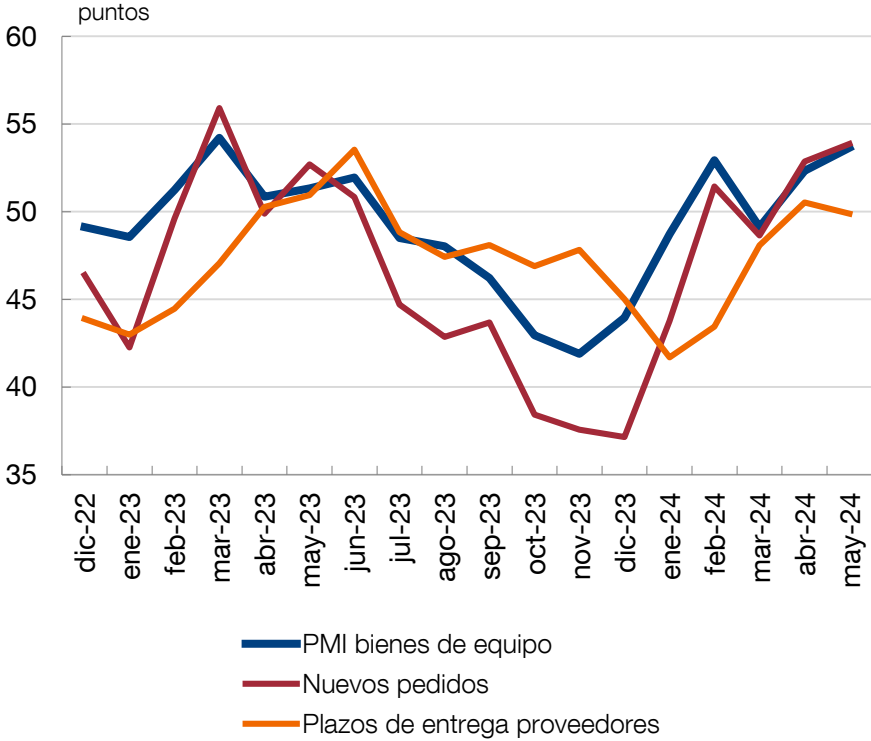
LA INVERSIÓN AÚN SE ENCUENTRA POR DEBAJO DE SU NIVEL PRE-PANDEMIA, AUNQUE ESTARÍA EMPEZANDO A MOSTRAR ALGUNAS SEÑALES INCIPIENTES DE UN MAYOR DINAMISMO

- Distintos **trabajos del Banco de España** apuntan a que la debilidad de la inversión desde finales de 2019 se concentra (i) en el sector privado, (ii) en la inversión en bienes de equipo –especialmente de transporte–, y (iii) en la que realizan las empresas más jóvenes y de menor tamaño
- El principal factor que explica esta debilidad es la **incertidumbre sobre las políticas económicas**. Hacia delante, será fundamental determinar en qué medida el programa NGEU tiene un efecto arrastre significativo sobre la inversión privada y genera inversiones “nuevas/aditivas”

FBCF Y SUS COMPONENTES



PMI BIENES DE EQUIPO

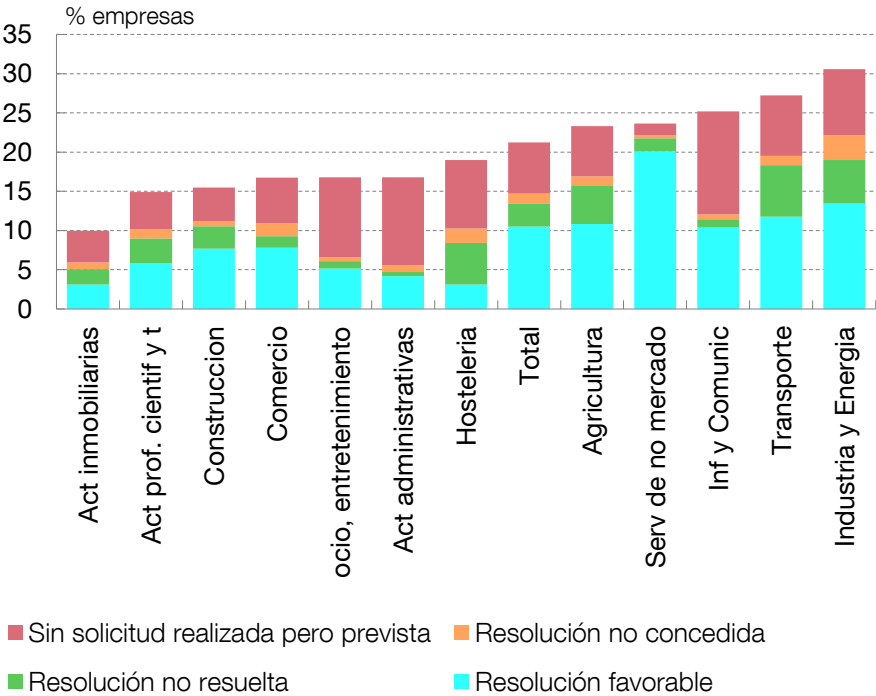


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y S&P Global.

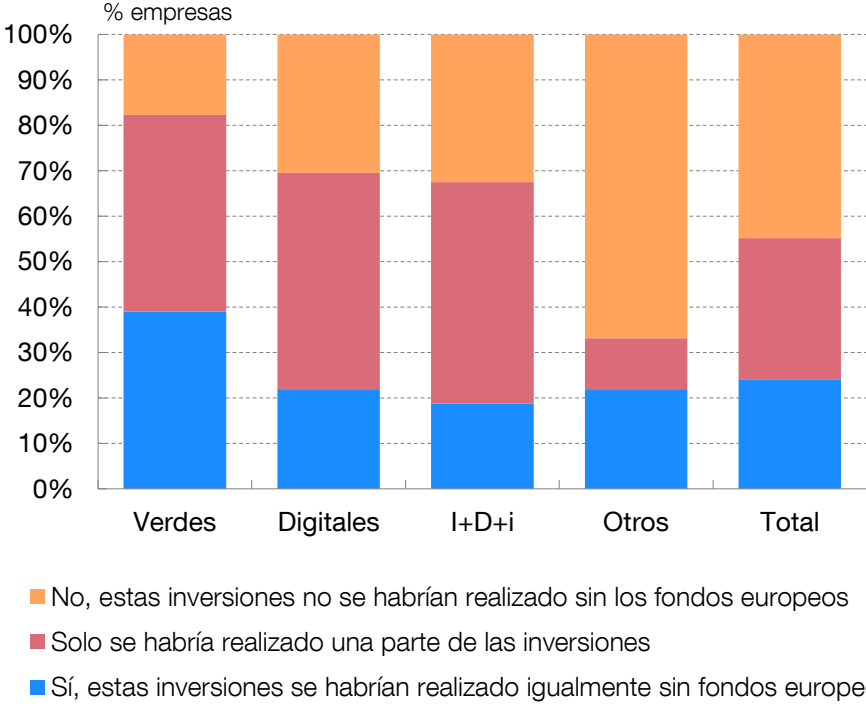
AÚN ES PRONTO PARA VALORAR CON RIGOR EL POSIBLE IMPACTO MACROECONÓMICO QUE PODRÍA DERIVARSE DEL PROGRAMA NGEU. LA EBAE OFRECE ALGUNAS REFERENCIAS PRELIMINARES

- Un 15% de las compañías encuestadas ha realizado alguna solicitud de fondos NGEU, mientras que un 79% ni ha solicitado ni planea hacerlo. Las empresas que participan en inversiones ligadas a fondos NGEU se concentran en ciertas ramas, como las de información y comunicación, transporte, e industria y energía
- Entre las empresas que han realizado (o que van a realizar) inversiones ligadas a fondos NGEU, aproximadamente un 75% declara que, sin los fondos europeos, no las habría realizado o solo habría realizado una parte

PARTICIPACIÓN EN PROYECTOS LIGADOS A FONDOS NGEU

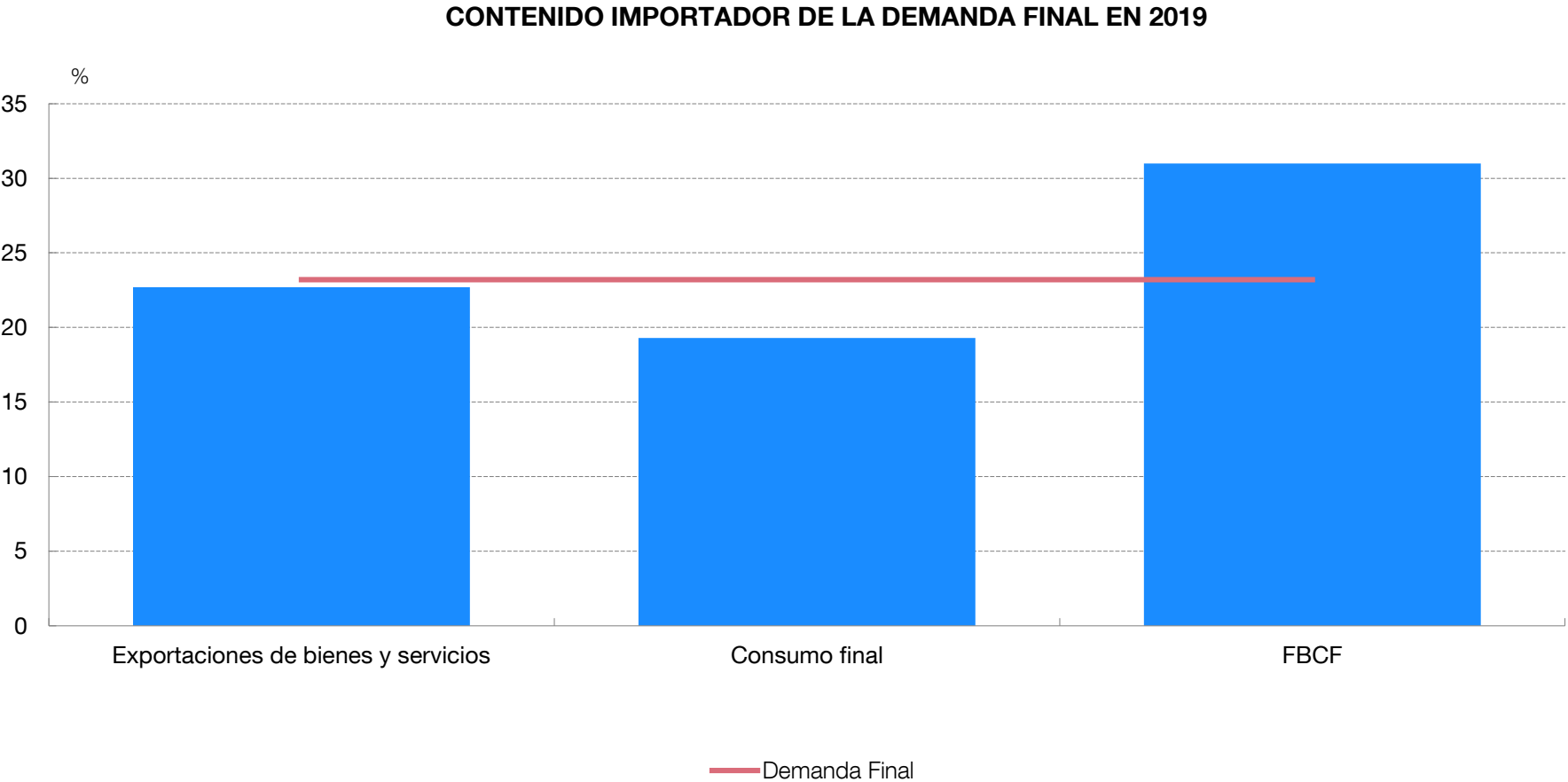


ADITIVIDAD DE LAS INVERSIONES LIGADAS A LOS FONDOS NGEU SEGÚN EL DESTINO (a)



Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).
(a) Pregunta: “Si su empresa ha realizado o va a realizar inversiones ligadas a fondos NGEU, ¿se habrían realizado estas inversiones en ausencia de estos fondos europeos?”

EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, EL ESCASO VIGOR DE LAS PARTIDAS CON MAYOR CONTENIDO IMPORTADOR HA LASTRADO LAS IMPORTACIONES. A FUTURO, SE PREVÉ QUE ESTA DINÁMICA SE REVIERTA



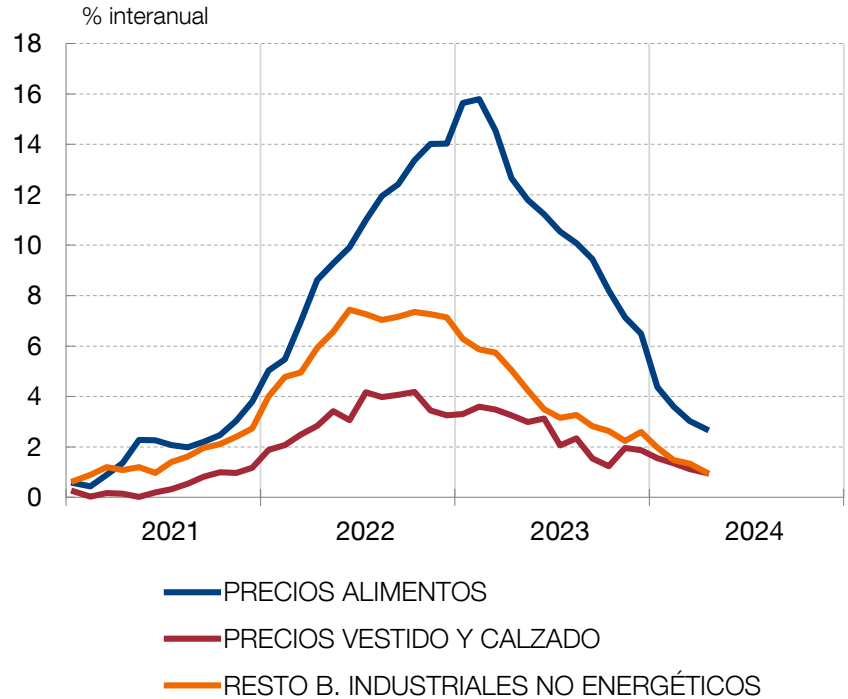
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, TiVA y Banco de España.



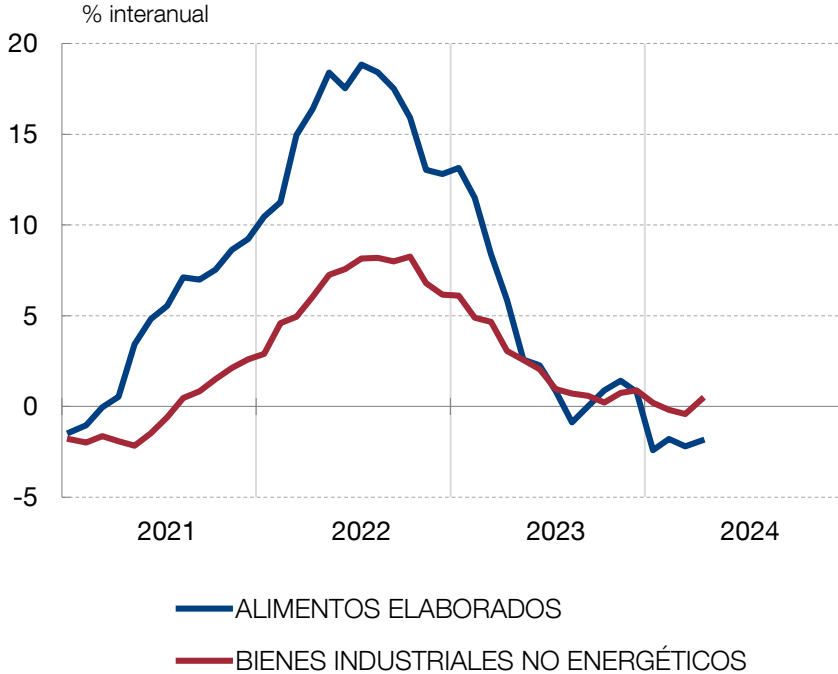
LOS PRECIOS INDUSTRIALES –PARA ALIMENTOS Y OTROS BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS– SIGUEN PERDIENDO VIGOR. ESTA DINÁMICA CONTINUARÁ TRASLADÁNDOSE A PRECIOS DE CONSUMO

- En cualquier caso, la ralentización de los precios de consumo de los alimentos mostrará algunos altibajos en los próximos meses
- Así, por ejemplo, la **reversión de la rebaja del IVA de los alimentos** a partir de julio de 2024 ejercerá una cierta presión al alza sobre estos precios en la segunda mitad del año

INDICADORES DE PRECIOS INDUSTRIALES (a)



INDICADORES DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN DE PRODUCTOS INDUSTRIALES (a)

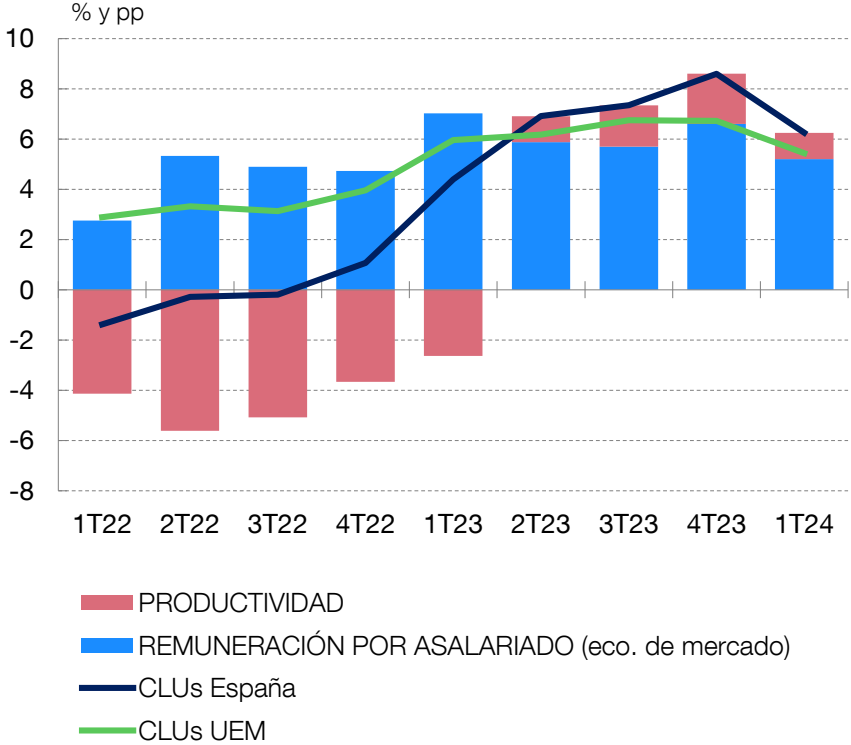


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: abril de 2024.
(a) Indicadores computados en base a las divisiones correspondientes del IPRI y ponderados con los pesos respectivos en la cesta de consumo del IPC.

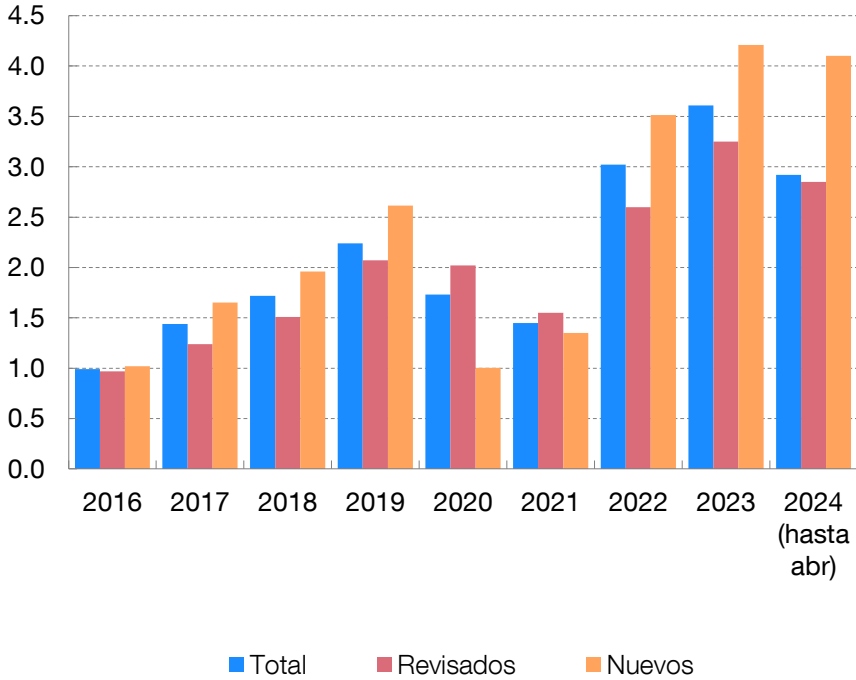
LA INFLACIÓN DE LOS SERVICIOS, QUE ESTÁ SIENDO ALGO MÁS PERSISTENTE DE LO QUE SE PREVEÍA, SE RALENTIZARÁ EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES COMO CONSECUENCIA DE DIVERSOS FACTORES

- Por un lado, como se ha observado en 1T24, se espera una **desaceleración de los costes laborales unitarios**, en parte por una moderación de la remuneración por asalariado, pero también por una cierta mejora de la productividad
- Por otro lado, en línea con las dinámicas más recientes, se espera una **reducción en el grado de dinamismo de los márgenes empresariales**, de manera que estos puedan acomodar parte de los incrementos previstos en los costes laborales

COSTE LABORAL UNITARIO Y CONTRIBUCIONES



INCREMENTO SALARIAL PACTADO (%)

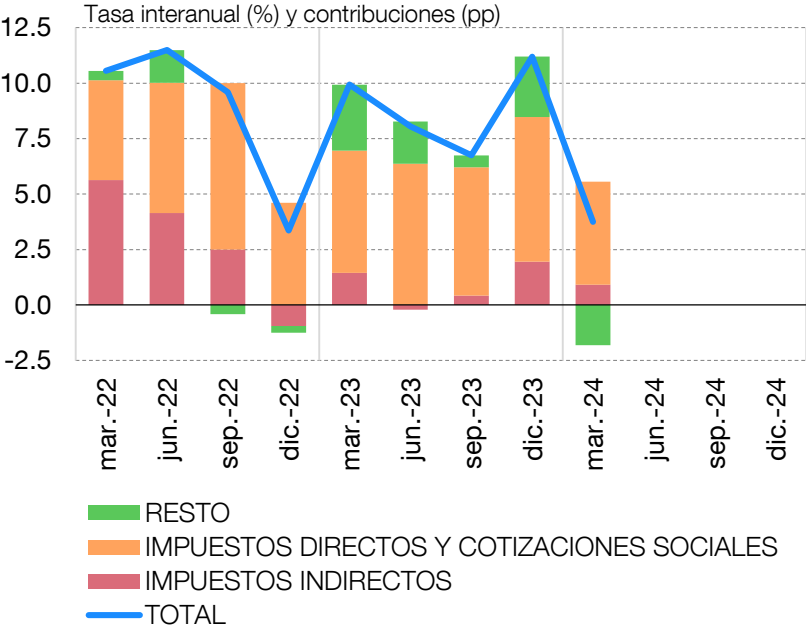


Fuentes: Ministerio de Trabajo y Economía Social, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

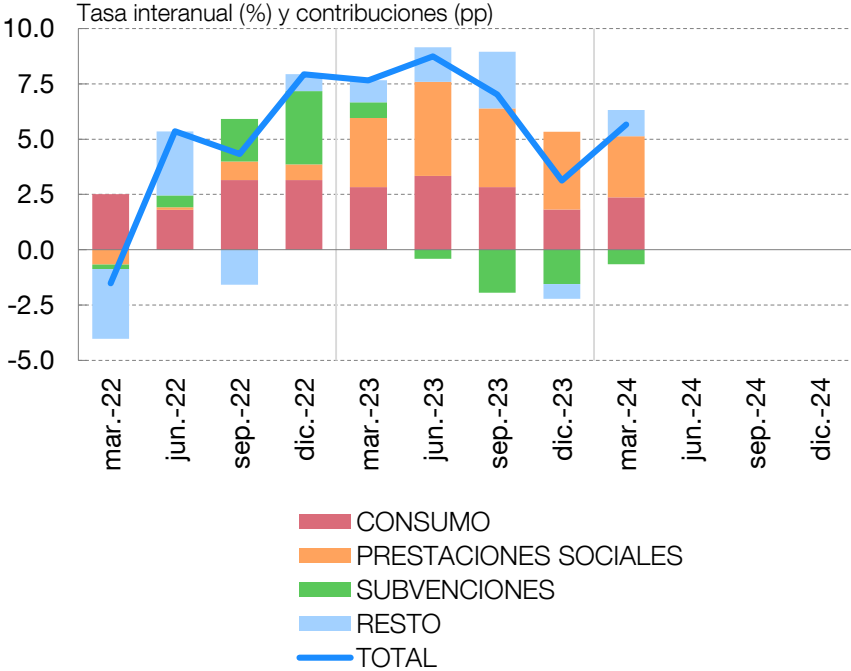
LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS HAN MANTENIDO TASAS DE CRECIMIENTO ELEVADAS EN LOS PRIMEROS MESES DE 2024

- En el primer trimestre de 2024, los **ingresos** por impuestos y cotizaciones sociales aumentaron, en términos interanuales, un 6,2%. A dicho avance habrían contribuido, principalmente, los incrementos registrados por las bases impositivas y, en menor medida, la retirada progresiva de algunas de las medidas de apoyo desplegadas frente a la crisis energética
- En el mismo período, el **gasto público** en prestaciones sociales y en consumo aumentó un 6,5% y un 6%, respectivamente
- Como resultado de estos desarrollos, se estima que el **déficit de las AAPP**, en términos acumulados de 12 meses, se habría situado en el 3,8% del PIB en marzo, frente al 3,6% registrado al cierre de 2023

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS (a)



EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS PÚBLICOS (a)



Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.
(a) Los datos no incluyen CCLL.