

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2024-2026

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid
17 de septiembre de 2024





ÍNDICE

- 1. Contexto global**
- 2. Evolución reciente de la economía española**
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026**
- 4. Focos de interés**
 - 4.1. Debilidad reciente del consumo**
 - 4.2. Elasticidad de las importaciones**



ÍNDICE

- 1. Contexto global**
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. Debilidad reciente del consumo
 - 4.2. Elasticidad de las importaciones

CONTEXTO GLOBAL

Actividad

- La actividad económica mundial mostró un crecimiento robusto en el segundo trimestre, que se espera se mantenga en la segunda mitad del año, a pesar de que también se observan algunos síntomas de debilidad

Inflación

- En los últimos meses ha continuado el proceso de desinflación a escala global –que sigue viéndose limitado por la persistencia de las presiones inflacionistas en los servicios–, y han empezado a apreciarse indicios de relajación en el tensionamiento de los mercados laborales en las principales economías avanzadas

Energía

- Los precios de las materias primas energéticas han mostrado una cierta volatilidad recientemente, condicionados, entre otros factores, por las tensiones geopolíticas y los cambios en las perspectivas de los mercados acerca del comportamiento futuro de la actividad

Política monetaria

- Los principales bancos centrales mundiales están empezando a reducir el tono restrictivo de su política monetaria, al tiempo que los mercados financieros han revisado significativamente a la baja sus expectativas en cuanto a la evolución futura de los tipos de interés

Mercados financieros

- Las rentabilidades a largo plazo de los bonos se han reducido en los últimos meses, mientras que los mercados bursátiles se han estabilizado tras el episodio de inestabilidad financiera registrado a principios de agosto y continúan en niveles cercanos a sus máximos históricos

Área del euro

- El ritmo de avance de la actividad se ha moderado en los últimos meses, mientras que la inflación general ha prolongado su senda de desaceleración gradual a pesar de la resistencia a la baja que continúan mostrando la inflación subyacente y la de los servicios
- El ejercicio de proyecciones del Eurosystemo de septiembre revisa levemente a la baja el crecimiento del PIB de la UEM para el período 2024-2026, y al alza la inflación subyacente en 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. Debilidad reciente del consumo
 - 4.2. Elasticidad de las importaciones



EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ACTIVIDAD

Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) de 2T24

- El ritmo de crecimiento del PIB volvió a sorprender al alza en el segundo trimestre: +0,8%, como en el trimestre precedente y 3 décimas por encima de lo contemplado en las proyecciones del Banco de España de junio
- El sector exterior –especialmente las exportaciones netas de servicios turísticos– fue, como en el primer trimestre, el principal soporte para el avance del producto, mientras que el consumo de las familias y la inversión se desaceleraron
- Además, se han revisado al alza las tasas de crecimiento del PIB en los dos últimos trimestres de 2023 y en el primer trimestre de 2024

Empleo

- La creación de empleo se habría ralentizado en el tercer trimestre, tras el elevado dinamismo mostrado en la primera mitad del año

Indicadores de confianza

- Los índices de gestores de compra (PMI) se han moderado respecto al segundo trimestre

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

- Los resultados de la EBAE sugieren que la facturación de las empresas españolas se habría debilitado ligeramente entre julio y septiembre

Condiciones financieras

- Los costes de financiación han continuado moderándose –si bien levemente– y se observan aumentos en la financiación a hogares y empresas, en un contexto de incremento de la demanda de préstamos y de estabilidad en los criterios de concesión de los créditos

El análisis conjunto de los distintos indicadores disponibles apunta a que el ritmo de avance del PIB en el tercer trimestre del año podría situarse en el 0,6% intertrimestral, tasa que sería compatible con un crecimiento interanual del 2,9%, igual que el observado en el segundo trimestre

EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA PRECIOS

- La inflación general ha descendido de manera apreciable en los últimos meses
- Esta disminución de la inflación ha sido algo más intensa de la esperada en las proyecciones del Banco de España de junio ...
 - ... con sorpresas a la baja en la evolución del componente energético y de los alimentos ...
 - ... y con sorpresas al alza en el comportamiento de la inflación subyacente, especialmente en la de los servicios
- Por otra parte, las presiones inflacionistas domésticas –aproximadas por el deflactor del valor añadido– han repuntado ligeramente en el segundo trimestre, pues la desaceleración de los costes laborales unitarios (CLU) se ha visto compensada por un mayor dinamismo de los excedentes empresariales

ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026**
4. Focos de interés
 - 4.1. Debilidad reciente del consumo
 - 4.2. Elasticidad de las importaciones



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026

TABLA RESUMEN

| | PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2024 (a) | | | | | | DIFERENCIAS RESPECTO A LAS PREVISIONES DE JUNIO | | |
|--|---|-------|-------|--------------|--------------|--------------|---|------|------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario | | | | | | | | | |
| PIB | 6,4 | 5,8 | 2,5 | 2,8 | 2,2 | 1,9 | 0,5 | 0,3 | 0,2 |
| Índice armonizado de precios de consumo (IAPC) | 3,0 | 8,3 | 3,4 | 2,9 | 2,1 | 1,8 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
| IAPC sin energía ni alimentos | 0,6 | 3,8 | 4,1 | 2,8 | 2,2 | 1,9 | 0,2 | 0,2 | 0,0 |
| Tasa de paro (% de la población activa). Media anual | 14,9 | 13,0 | 12,2 | 11,5 | 11,0 | 10,7 | 0,0 | -0,3 | -0,5 |
| Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB) | -6,7 | -4,7 | -3,6 | -3,3 | -3,1 | -3,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda de las AAPP (% del PIB) | 116,8 | 111,6 | 107,7 | 105,4 | 105,4 | 106,3 | -0,4 | -0,8 | -0,9 |

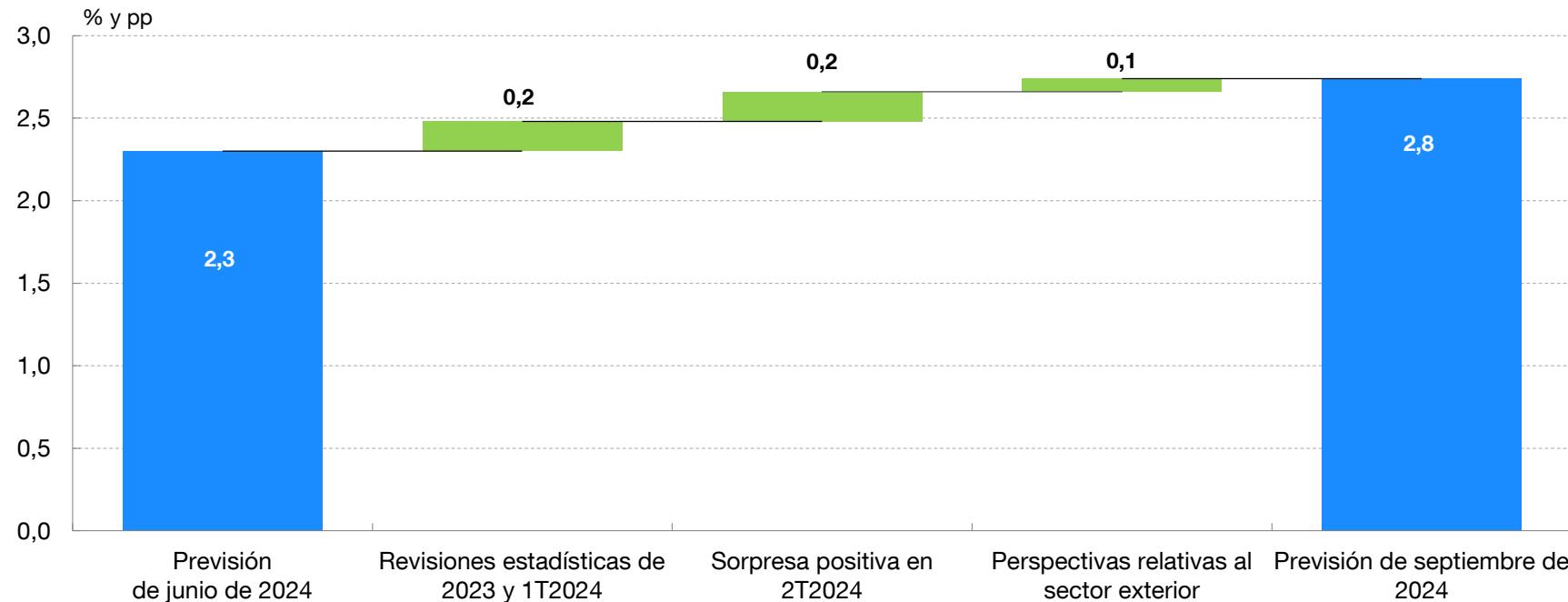
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
a) Fecha de cierre de las proyecciones: 9 de septiembre de 2024.

Más detalles 

EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 SE REVISA AL ALZA, HASTA EL 2,8%, PRINCIPALMENTE POR EL EFECTO ARRASTRE POSITIVO QUE SE DERIVA DE LOS NUEVOS DATOS CONOCIDOS DE LA CNTR

- Además, las nuevas proyecciones también contemplan unas perspectivas algo menos favorables para las importaciones y más positivas para el sector turístico, lo que conlleva una mayor aportación –si bien decreciente– de la demanda exterior neta al avance del PIB tanto en la segunda mitad de 2024 como en el bienio 2025-2026
- Se revisa también al alza el crecimiento previsto para 2025 –en 0,3 pp, hasta el 2,2%– y 2026 –en 0,2 pp, hasta el 1,9%–, debido a unas condiciones financieras más holgadas y, como ya se ha mencionado, a una aportación de la demanda externa algo más positiva de la contemplada en junio

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024



Fuente: Banco de España.

DE CARA AL FUTURO, SE PREVÉ QUE LAS TASAS DE AVANCE DEL PIB CONVERJAN GRADUALMENTE A AQUELLAS ACORDES CON LA CAPACIDAD DE CRECIMIENTO POTENCIAL DE NUESTRA ECONOMÍA, ...

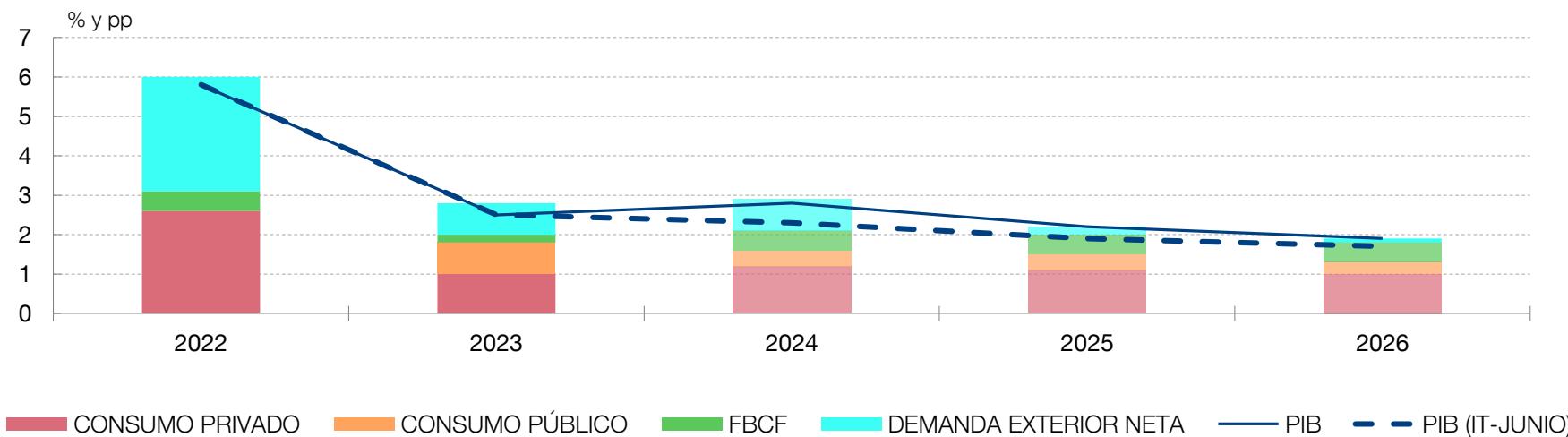
- ... que aumente la contribución de la demanda interna a la expansión del producto, ...

- El consumo privado sería el componente con una mayor aportación al avance del PIB en el resto del horizonte de proyección, fruto de una evolución favorable del empleo, los salarios y la inflación, así como del aumento de la población y de la recuperación paulatina de la confianza de las familias
- La formación bruta de capital fijo también aumentaría su contribución al crecimiento del PIB a lo largo del horizonte de proyección, gracias, entre otros factores, al impulso procedente de los fondos vinculados al programa NGEU –cuyo despliegue se prevé que gane tracción en 2024 y 2025– y a la mejora ya mencionada de las condiciones de financiación
- En todo caso, existen algunas [dudas en cuanto al comportamiento del consumo y de la inversión en el corto plazo](#)

- ... y que se reduzca paulatinamente la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento

- Aunque se prevé que los flujos turísticos internacionales sigan mostrando un considerable vigor a lo largo del horizonte de proyección, en términos de tasas de crecimiento, su contribución al avance del PIB se reducirá gradualmente, [como ya se aprecia en algunos indicadores](#)
- Por otra parte, también se espera una cierta aceleración de las importaciones, en sintonía con el mayor dinamismo que se proyecta para la inversión y las exportaciones de bienes, que tienen un elevado contenido importador

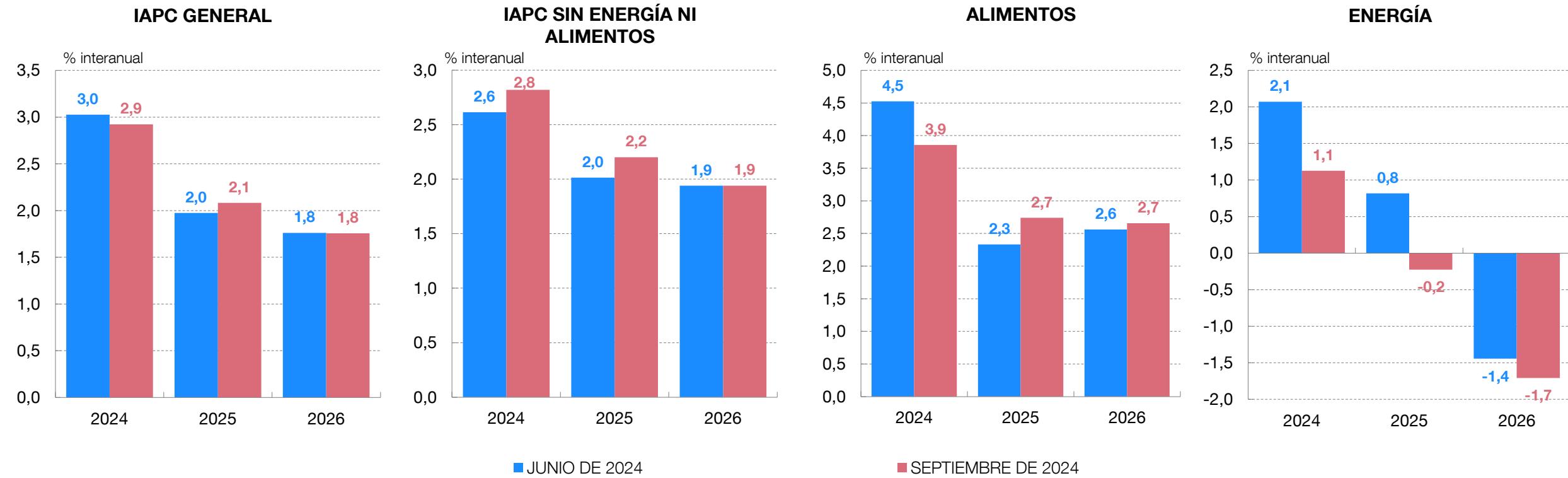
CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL SE REVISA A LA BAJA EN 2024 –UNA DÉCIMA, HASTA EL 2,9%–, MIENTRAS QUE SE REVISA AL ALZA EN 2025 –UNA DÉCIMA, HASTA EL 2,1%–

- La revisión de la inflación general en 2024 obedece, fundamentalmente, a la menor contribución al avance de los precios que se espera ahora del componente energético y alimenticio –este último afectado también por la extensión de la reducción del IVA de los alimentos esenciales y por la incorporación del aceite de oliva a este grupo–, dinámicas que se ven parcialmente compensadas por una revisión al alza de la inflación subyacente en respuesta a la mayor resistencia a la baja que viene mostrando la inflación de los servicios
- La revisión de la inflación general en 2025 refleja una tasa de inflación subyacente en ese año algo superior a la prevista en junio y la reversión completa, en dicho ejercicio, de la reducción del IVA de los alimentos esenciales

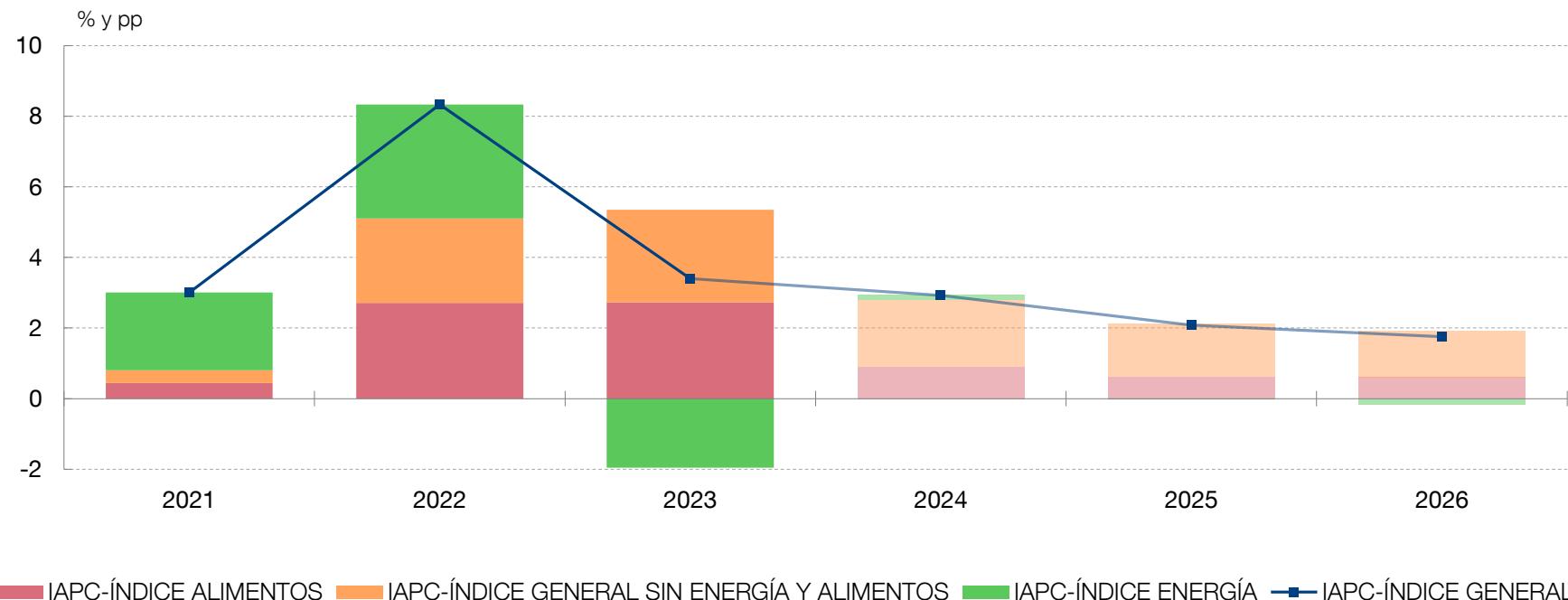


Fuente: Banco de España.

LA INFLACIÓN GENERAL SE MANTENDRÁ EN TORNO A LOS NIVELES ACTUALES –O LIGERAMENTE SUPERIORES– EN EL TRAMO FINAL DE ESTE AÑO Y A COMIENZOS DE 2025 ...

- ... y retomará su senda de desaceleración a partir de entonces
- La ralentización en el ritmo de avance de los precios prevista para 2025 y 2026 reflejaría, fundamentalmente, una **moderación paulatina de la inflación de los alimentos** –coherente con la evolución prevista para los precios de producción de estos bienes y para los precios de las materias primas alimenticias de acuerdo con los mercados de futuros– y de la **inflación subyacente** –entre los factores, por la desaceleración que se espera en el ritmo de avance de la demanda y de los costes de producción a lo largo del horizonte de proyección–

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

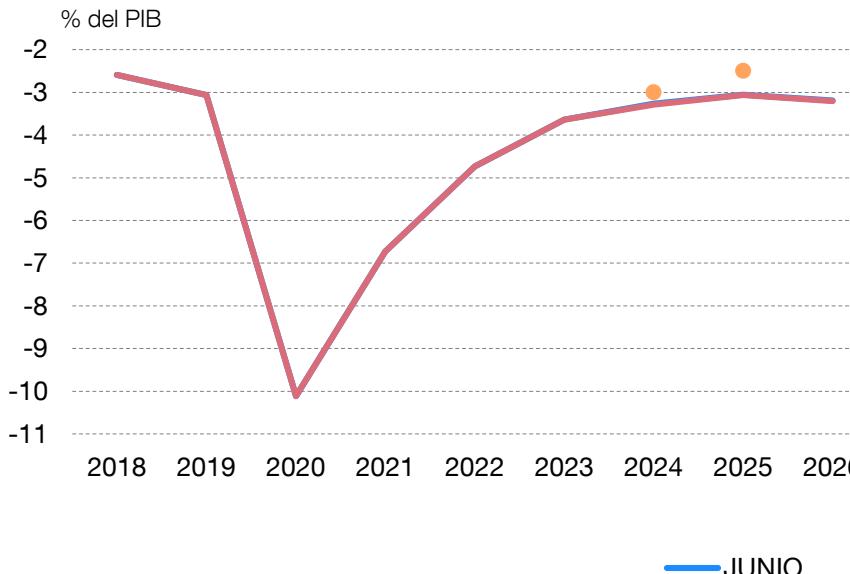


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

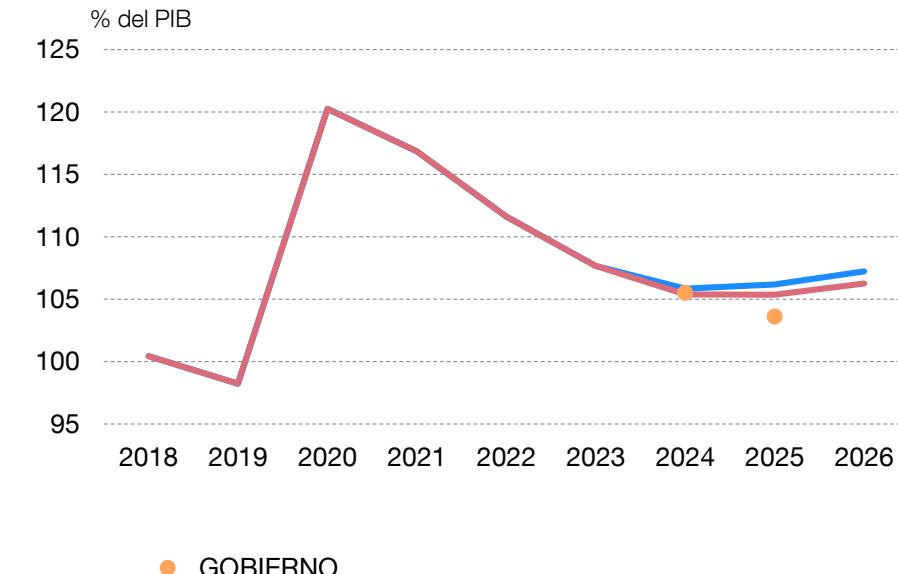
CUENTAS PÚBLICAS

- El escenario fiscal no registra cambios sustanciales con respecto al proyectado en junio, dado que las nuevas medidas fiscales aprobadas se compensan con la revisión al alza de las perspectivas macroeconómicas
- Los ingresos públicos continúan creciendo a un ritmo robusto (un 9,2% interanual en el 2T24), pero también los gastos públicos (un 5%) → Para asegurar el cumplimiento de la recomendación de la Comisión Europea a nuestro país en 2024 —que el crecimiento nominal del gasto primario neto financiado nacionalmente no supere el 2,6% este año—, podría ser necesario implementar, en los próximos meses, medidas compensatorias adicionales de ajuste del gasto o de incremento de los ingresos
- En ausencia de nuevas medidas, el tono de la política fiscal sería ligeramente contractivo en 2024 y aproximadamente neutral en el período 2025-2026. Sin embargo, de acuerdo con estimaciones del Banco de España, la aplicación del nuevo marco fiscal europeo exigiría en nuestro país un tono contractivo sostenido de la política fiscal en los próximos años

SALDO DE LAS AAPP



DEUDA DE LAS AAPP



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

BALANCE DE RIESGOS EN ESTE EJERCICIO DE PROYECCIONES

Como en ejercicios anteriores, estas proyecciones están sujetas a una elevada incertidumbre

Escalada de las tensiones geopolíticas actuales

[p.ej., de las asociadas a los conflictos bélicos en Ucrania y la Franja de Gaza, a las crecientes tensiones comerciales a nivel global, o a algunos procesos electorales]

Posibles episodios de turbulencias en los mercados financieros –como el registrado a principios de agosto–

[p.ej., ante una revisión abrupta de las expectativas sobre las sendas futuras de los tipos de interés oficiales en EEUU o la UEM, o por un deterioro de las perspectivas económicas en China]

Velocidad con la que el proceso desinflacionario –a escala global, en la UEM y en España– podría discurrir en los próximos trimestres

[Mayor persistencia de la esperada en la inflación de los servicios vs. señales incipientes de relajación en el tensionamiento de los mercados laborales y en las presiones salariales]

En España y la UEM, evolución futura del consumo de los hogares y de la inversión empresarial

[p.ej., incertidumbre asociada al grado de transmisión y efectos de la política monetaria, a la evolución del ahorro de las familias, y al ritmo de ejecución e impacto del programa NGEU]

Reactivación de las reglas fiscales europeas



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



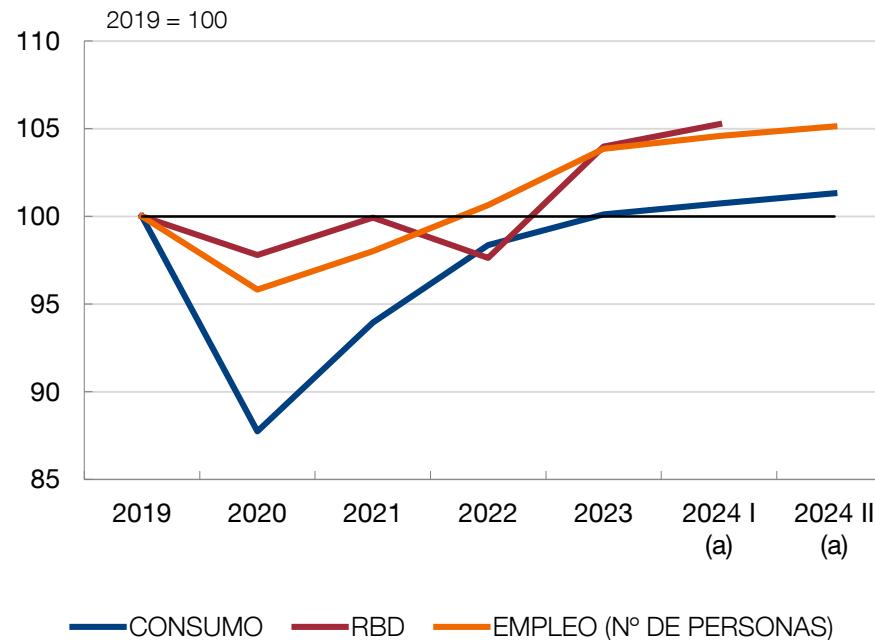
ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. Debilidad reciente del consumo
 - 4.2. Elasticidad de las importaciones

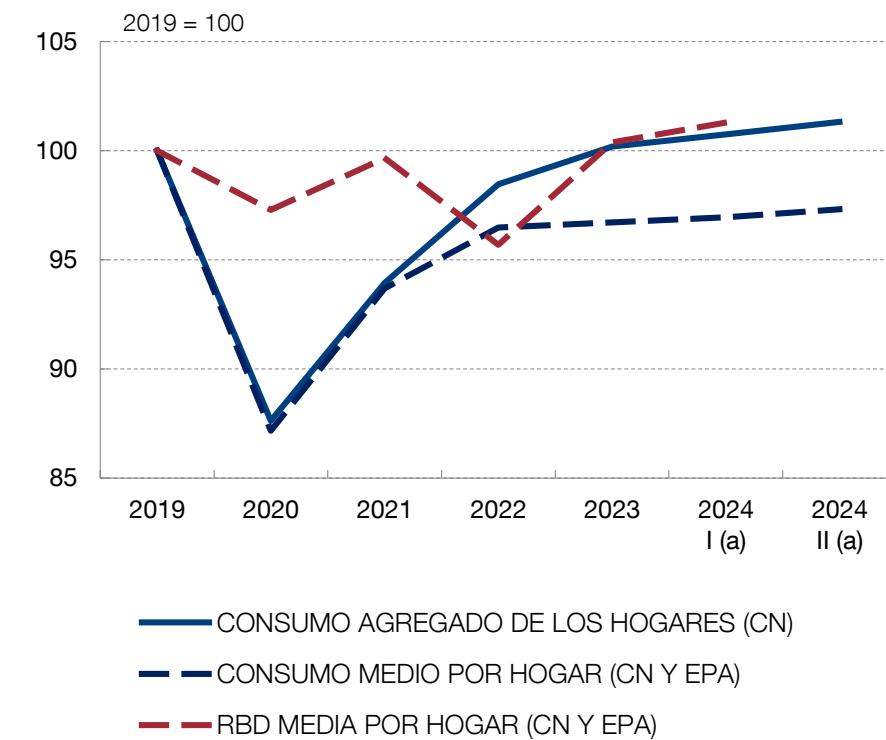
TRAS LA PANDEMIA, LA RECUPERACIÓN DEL CONSUMO ESTÁ SIENDO MÁS DÉBIL DE LA QUE SERÍA ACORDE CON LA EVOLUCIÓN DE SUS DETERMINANTES FUNDAMENTALES

- La debilidad del consumo agregado, a pesar del avance de la población, refleja una clara atonía del gasto medio por hogar

CONSUMO, RENTA BRUTA DISPONIBLE (RBD)
Y EMPLEO



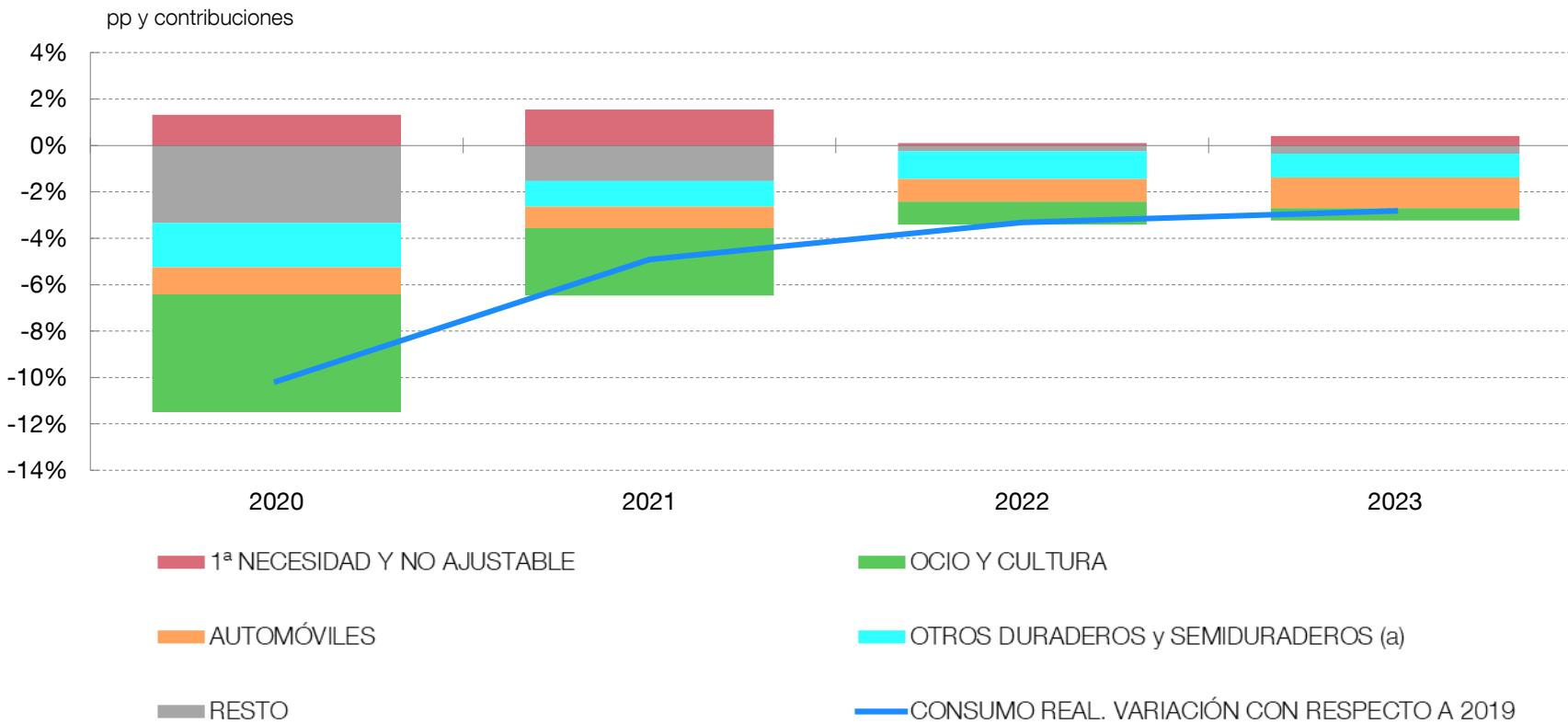
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO AGREGADO Y DEL CONSUMO MEDIO POR HOGAR



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Datos acumulados de cuatro trimestres.

LA DEBILIDAD DEL GASTO EN BIENES DURADEROS Y SEMIDURADEROS EXPLICAN EL GRUESO DE LA BRECHA EN LOS NIVELES MEDIOS DE GASTO POR HOGAR CON RESPECTO A 2019

CONSUMO REAL MEDIO POR HOGAR EN RELACIÓN CON LOS NIVELES DE 2019 (TASA DE VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES)



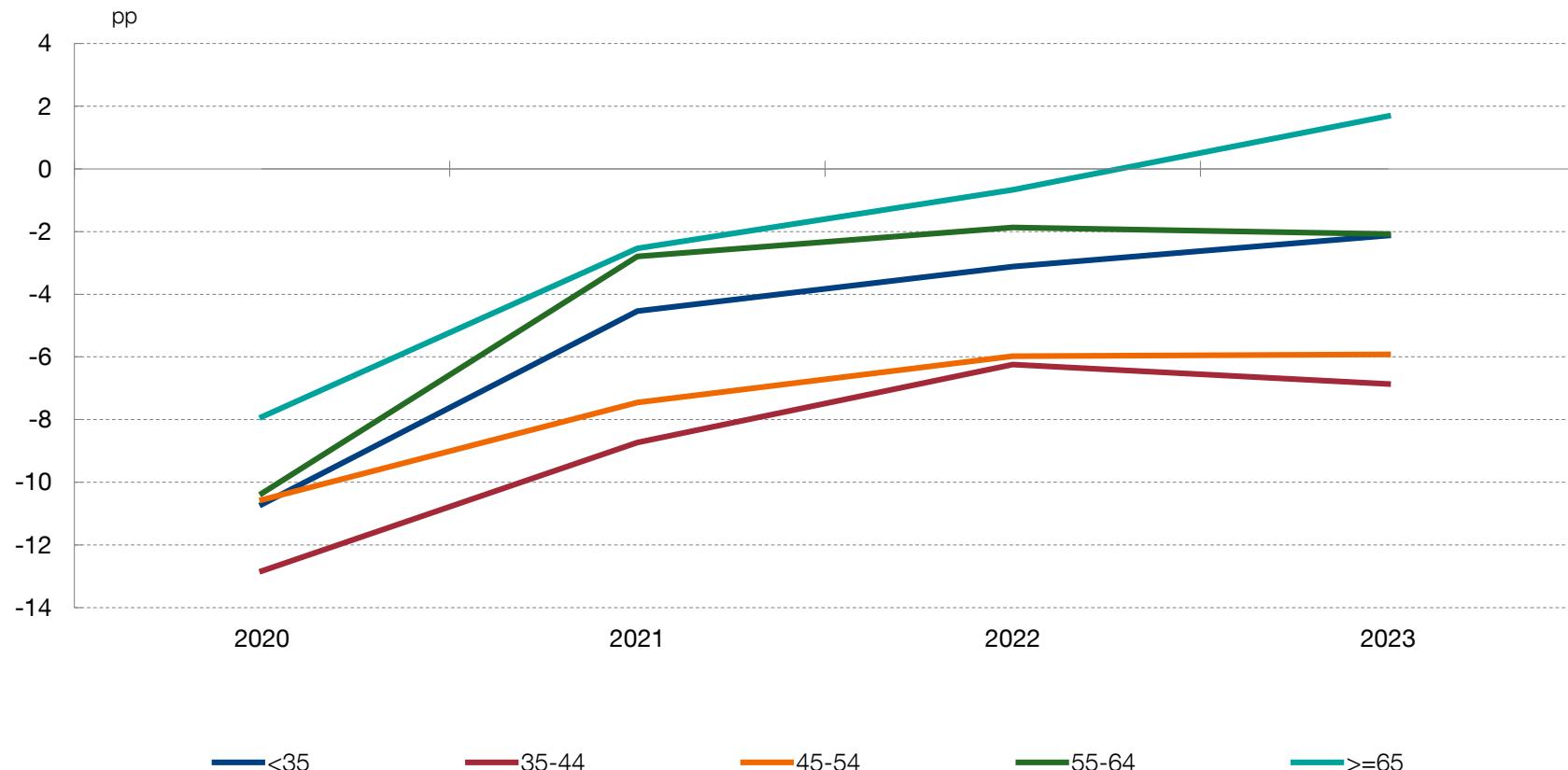
Fuentes: Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los datos relativos a 2023 se han elaborado, a diferencia de los de años anteriores, a partir de las cifras de población actualizadas con el censo de 2021, lo que impide, hasta que se publiquen series armonizadas, establecer comparaciones estrictamente homogéneas entre los datos de ese año y los anteriores.

(a) Excepto el gasto relacionado con el ocio y la cultura (esto es, equipos audiovisuales, fotográficos y otros artículos duraderos relacionados con el ocio). Incluye el gasto en vestido y calzado. En 2019, la distribución del consumo medio del hogar entre las partidas presentadas en el gráfico era la siguiente: el 47% se destinaba a gastos de primera necesidad y no ajustable; el 4% a la compra de automóviles; el 9,5% al gasto en otros bienes duraderos; el 15,4% a ocio y cultura, y el 24,6% al resto de partidas.

SOLO EN LOS HOGARES EN LOS QUE EL SUSTENTADOR PRINCIPAL ES DE EDAD AVANZADA SE HAN RECUPERADO LOS NIVELES DE CONSUMO PREVIOS A LA PANDEMIA

- El consumo medio por hogar se mantiene por debajo de los registros previos a la pandemia en la mayoría de [grupos de población](#)

BRECHA EN EL CONSUMO REAL RESPECTO A LOS NIVELES DE 2019
DESGLOSE EN FUNCIÓN DE LA EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA

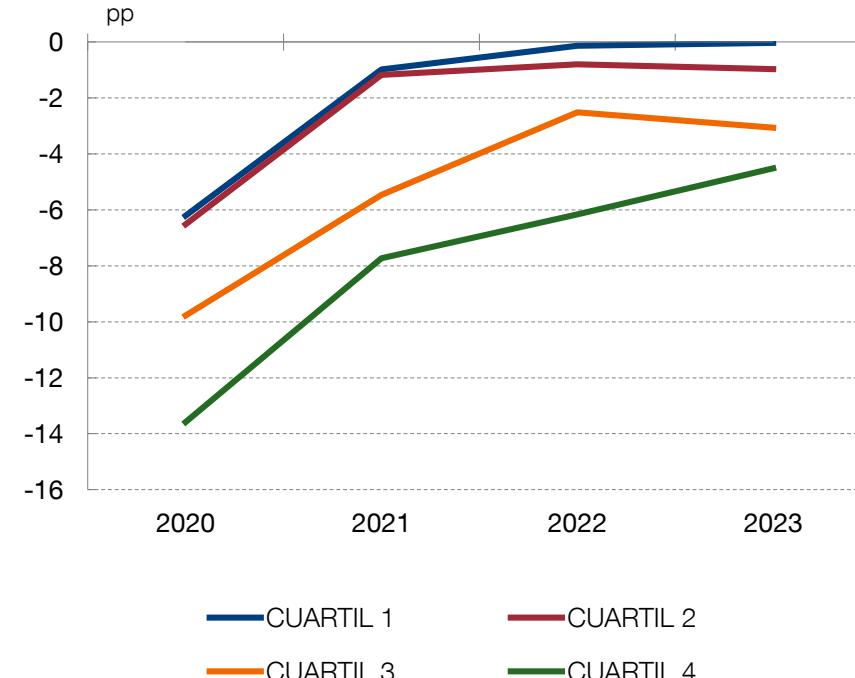


Fuentes: Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los datos relativos a 2023 se han elaborado, a diferencia de los de años anteriores, a partir de las cifras de población actualizadas con el censo de 2021, lo que impide, hasta que se publiquen series armonizadas, establecer comparaciones estrictamente homogéneas entre los datos de ese año y los anteriores.

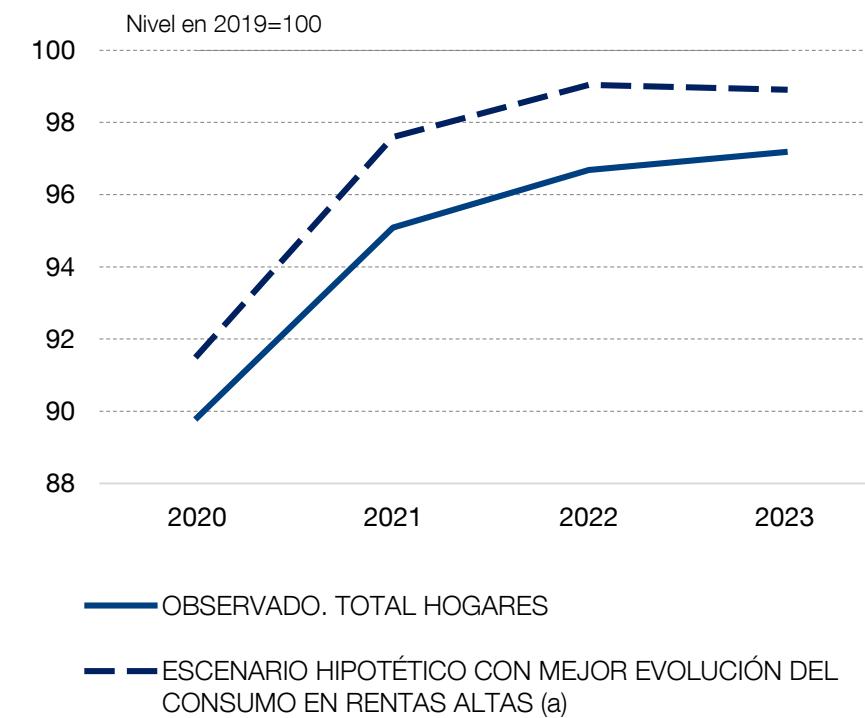
LA EVOLUCIÓN DEL CONSUMO HA SIDO MÁS DESFAVORABLE EN LOS HOGARES CON RENTAS ALTAS ...

- En consonancia con esta dinámica, la evolución reciente del crédito para consumo ha sido menos expansiva en los hogares de mayores ingresos

BRECHA EN EL CONSUMO REAL RESPECTO A LOS NIVELES DE 2019. DESGLOSE POR CUARTIL DE RENTA



CONSUMO REAL MEDIO POR HOGAR EN RELACIÓN CON LOS NIVELES DE 2019

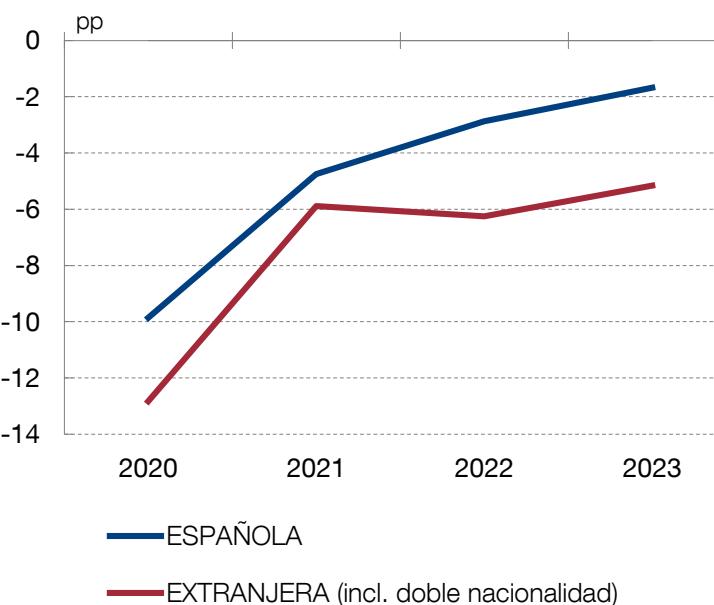


Fuentes: Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los datos relativos a 2023 se han elaborado, a diferencia de los de años anteriores, a partir de las cifras de población actualizadas con el censo de 2021, lo que impide, hasta que se publiquen series armonizadas, establecer comparaciones estrictamente homogéneas entre los datos de ese año y los anteriores.
(a) Asumiendo que, desde 2020, el consumo en los hogares en el cuartil superior de ingresos ha presentado las variaciones interanuales que ha mostrado en el cuartil inferior de renta.

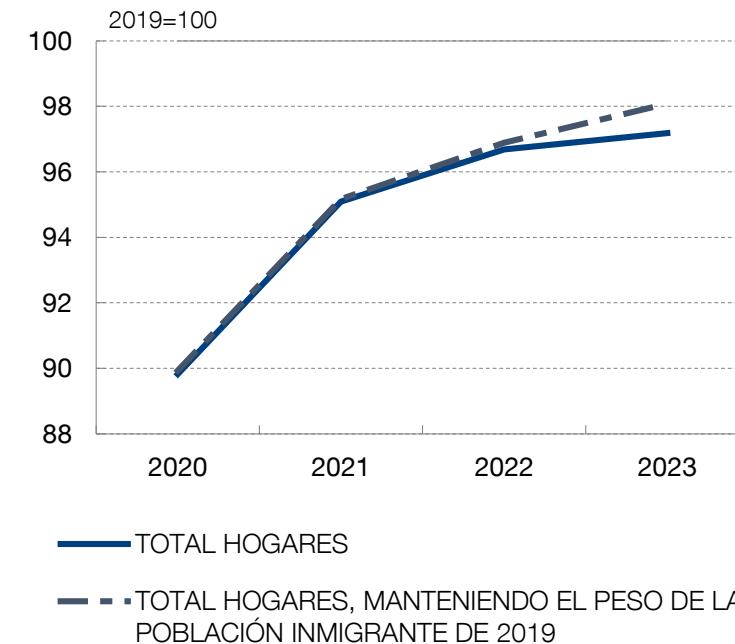
... Y EN AQUELLOS CUYO CABEZA DE FAMILIA ES DE NACIONALIDAD EXTRANJERA

- El incremento del peso de la población de origen extranjero en nuestro país, unido a la peor evolución reciente del consumo en este colectivo, contribuye a explicar, en parte, la debilidad que está presentando el consumo medio por hogar
- La mayor atonía del consumo en la población de origen extranjero se mantiene al controlar por el nivel de renta

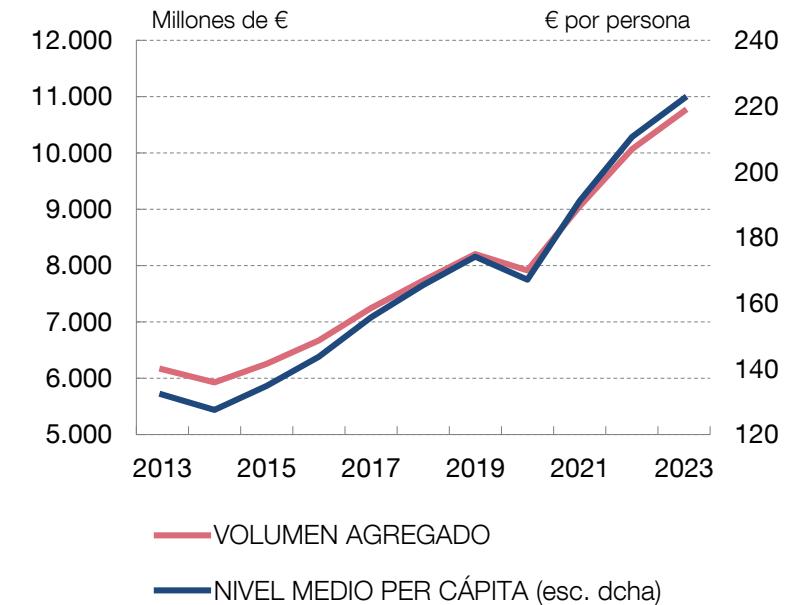
**BRECHA EN EL CONSUMO REAL
RESPECTO A LOS NIVELES DE 2019.
DESGLOSE SEGÚN NACIONALIDAD DEL
CABEZA DE FAMILIA**



**CONSUMO REAL MEDIO POR HOGAR EN
RELACIÓN CON LOS NIVELES DE 2019**



**REMESAS ENVIADA POR LOS
TRABAJADORES AL RESTO DEL MUNDO**

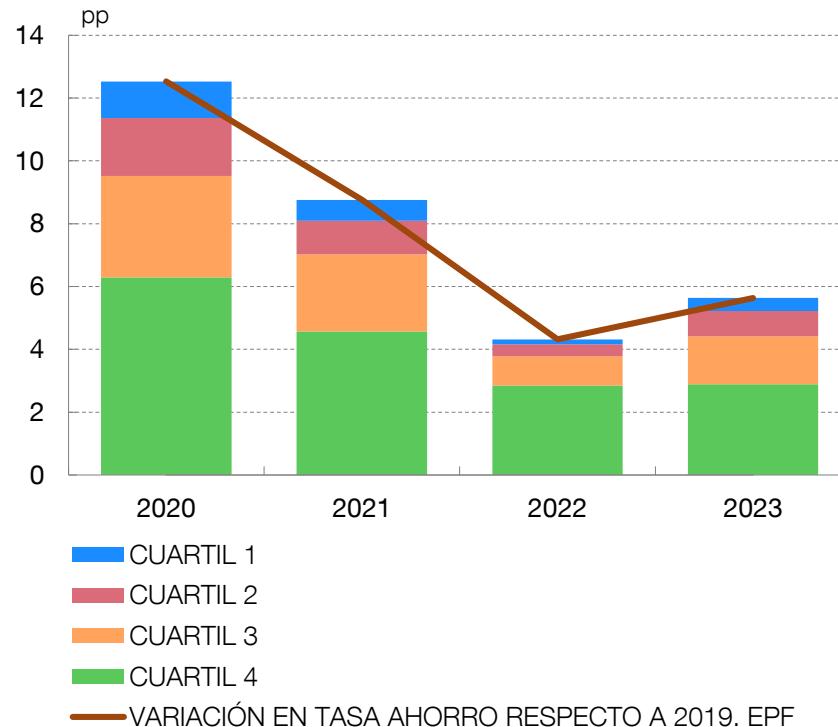


Fuentes: Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los datos relativos a 2023 se han elaborado, a diferencia de los de años anteriores, a partir de las cifras de población actualizadas con el censo de 2021, lo que impide, hasta que se publiquen series armonizadas, establecer comparaciones estrictamente homogéneas entre los datos de ese año y los anteriores.

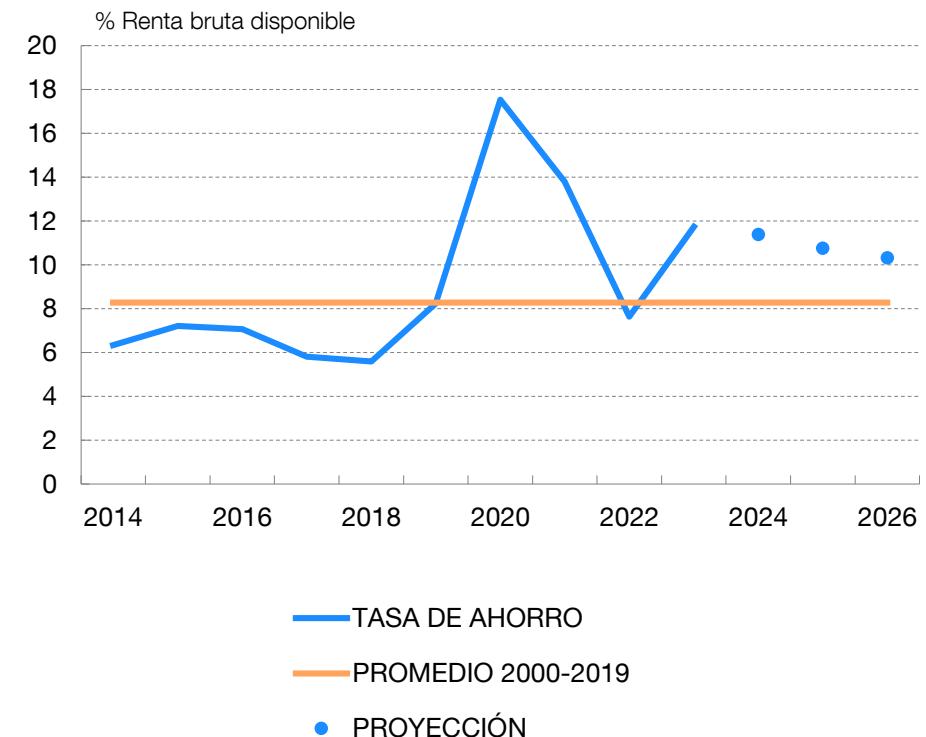
LAS TASAS DE AHORRO DE TODOS LOS GRUPOS DE RENTA SE HAN REDUCIDO DESDE LA PANDEMIA, PERO SE MANTIENEN POR ENCIMA DE LOS NIVELES DE 2019

- Se prevé que la tasa de ahorro, que se mantiene en niveles elevados, descienda a lo largo del horizonte de proyección, si bien permanecería por encima de su promedio histórico durante todo este período

TASA DE AHORRO MEDIA. VARIACIÓN CON RESPECTO A 2019 Y CONTRIBUCIONES POR GRUPOS DE RENTA



TASA DE AHORRO



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF). Los datos de la EPF relativos a 2023 se han elaborado, a diferencia de los de años anteriores, a partir de las cifras de población actualizadas con el censo de 2021, lo que impide, hasta que se publiquen series armonizadas, establecer comparaciones estrictamente homogéneas entre los datos de ese año y los anteriores.



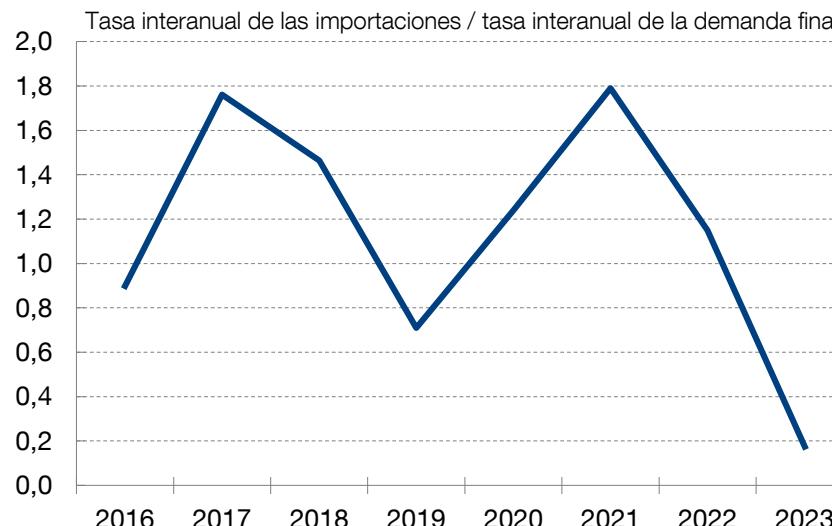
ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2026
4. Focos de interés
 - 4.1. Debilidad reciente del consumo
 - 4.2. Elasticidad de las importaciones**

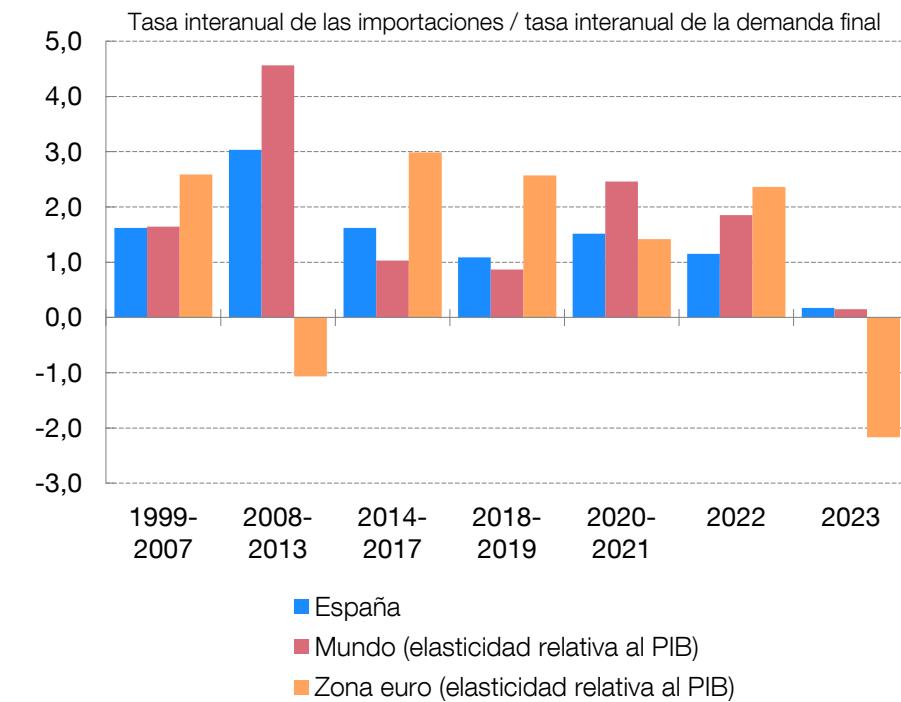
CAÍDA GENERALIZADA DE LA ELASTICIDAD DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS A LA DEMANDA FINAL EN 2023

- La baja elasticidad –a la demanda final– de las importaciones en 2023 ha sido generalizada, tanto en España como en el resto del mundo
- Entre algunos de los factores que habrían contribuido a este fenómeno cabría destacar la recomposición de la demanda final hacia componentes menos intensivos en comercio –ie., con un contenido importador más bajo– y una menor dependencia energética

ELASTICIDAD DE LAS IMPORTACIONES
A LA DEMANDA FINAL



ELASTICIDAD DE LAS IMPORTACIONES
A LA DEMANDA FINAL

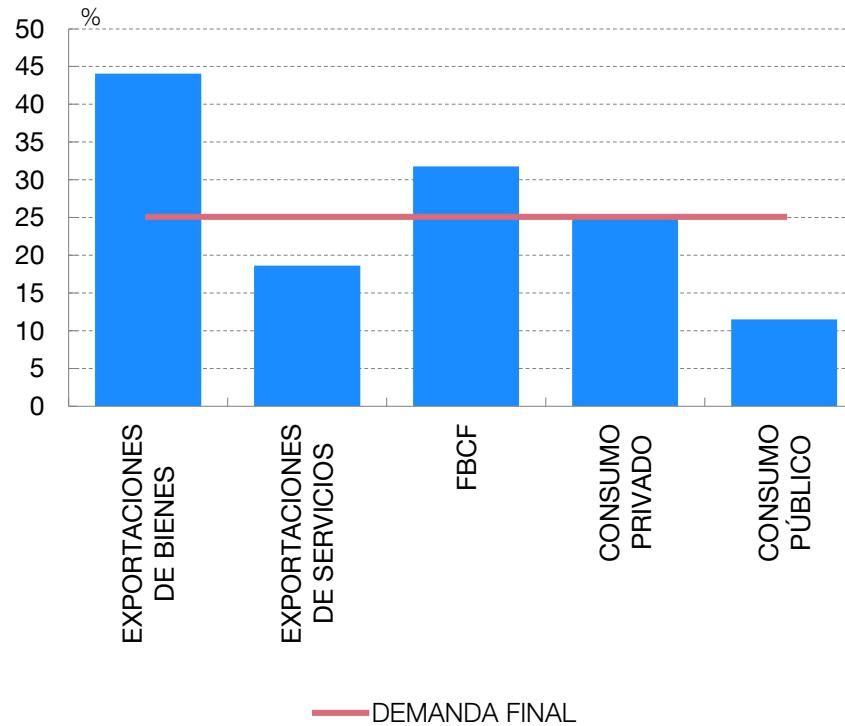


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

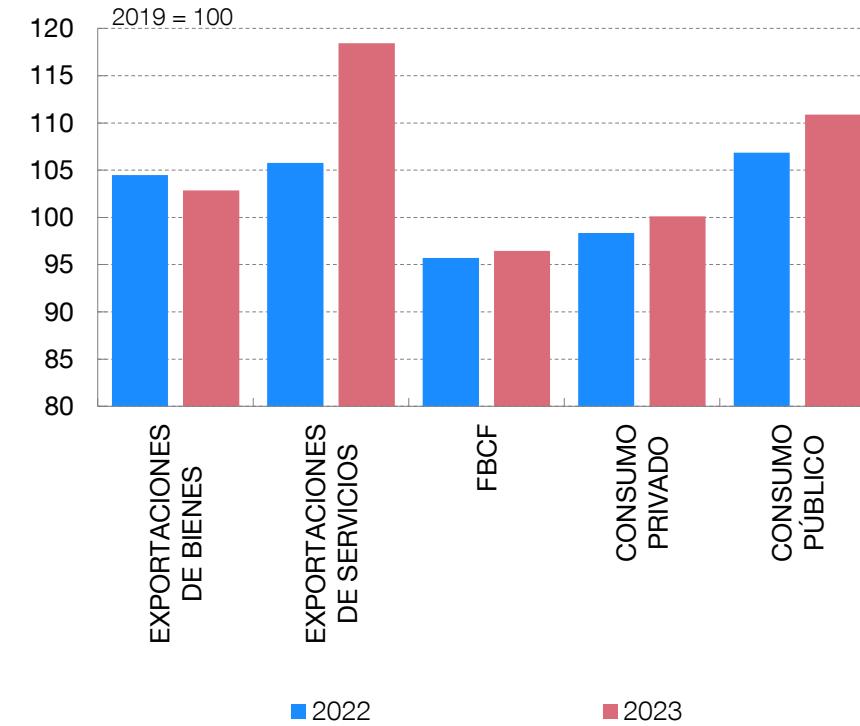
RECOMPOSICIÓN DE LA DEMANDA FINAL HACIA COMPONENTES MENOS INTENSIVOS EN COMERCIO

- La reciente caída de la elasticidad de las importaciones a la demanda final se habría producido, al menos en parte, por el menor ritmo de avance relativo de las exportaciones de bienes y de la inversión, los componentes de la demanda con un mayor contenido importador

CONTENIDO IMPORTADOR DE LA DEMANDA FINAL EN 2020



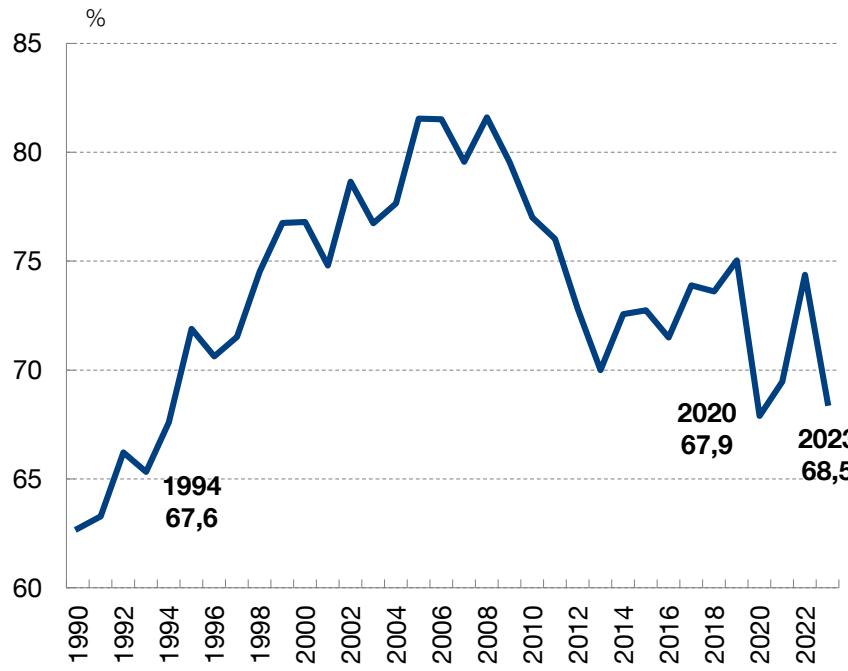
EVOLUCIÓN ACUMULADA DESDE LOS NIVELES PREPANDEMIA



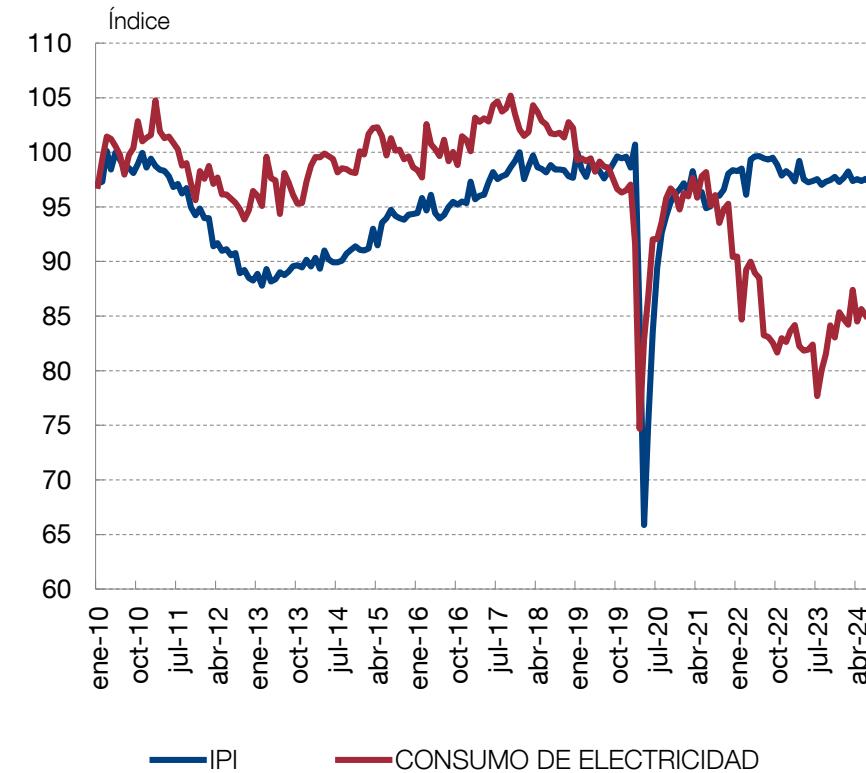
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y TiVA.

EN ESPAÑA TAMBIÉN SE APRECIA UNA MENOR DEPENDENCIA ENERGÉTICA DEL EXTERIOR Y MEJORAS EN LA EFICIENCIA ENERGÉTICA

DEPENDENCIA ENERGÉTICA (a)



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y CONSUMO DE ELECTRICIDAD



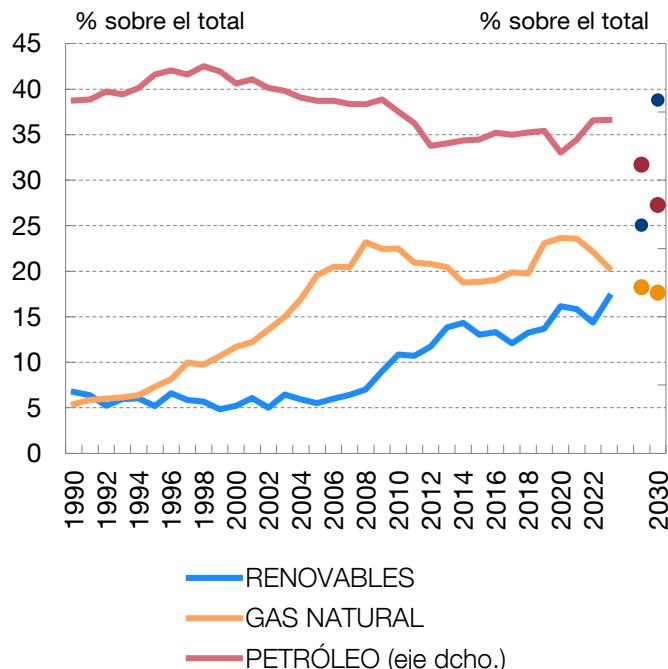
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, REE, Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico y Banco de España.

(a) Se define la dependencia energética como la ratio de la diferencia entre importaciones y exportaciones energéticas reales y la energía bruta disponible.

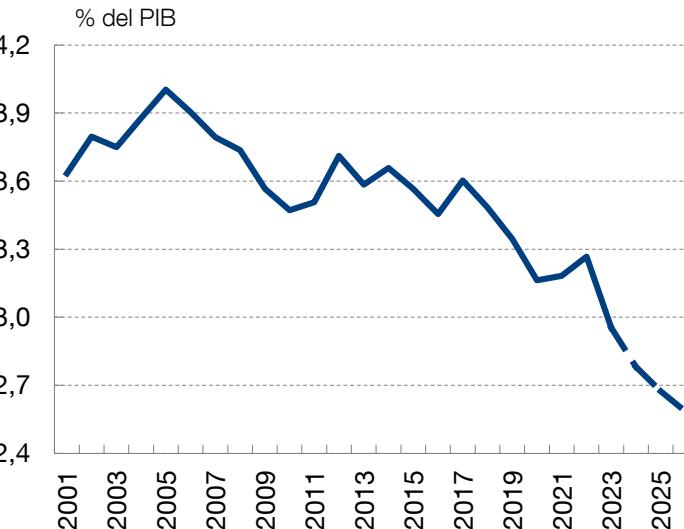
SE PREVÉ QUE LA ELASTICIDAD DE LAS IMPORTACIONES A LA DEMANDA FINAL SE RECUPERE EN LOS PRÓXIMOS AÑOS, SI BIEN HASTA NIVELES INFERIORES A LOS HISTÓRICAMENTE OBSERVADOS

- A lo largo del horizonte de proyección, las importaciones cobrarían vigor por el empuje progresivo que se contempla para las exportaciones de bienes y la inversión empresarial
- No obstante, el peso creciente de las energías renovables en nuestro país, que favorece un saldo energético cada vez menos deficitario y con menos importaciones, contribuiría a que la elasticidad de las importaciones a la demanda final se mantuviera por debajo de la observada históricamente

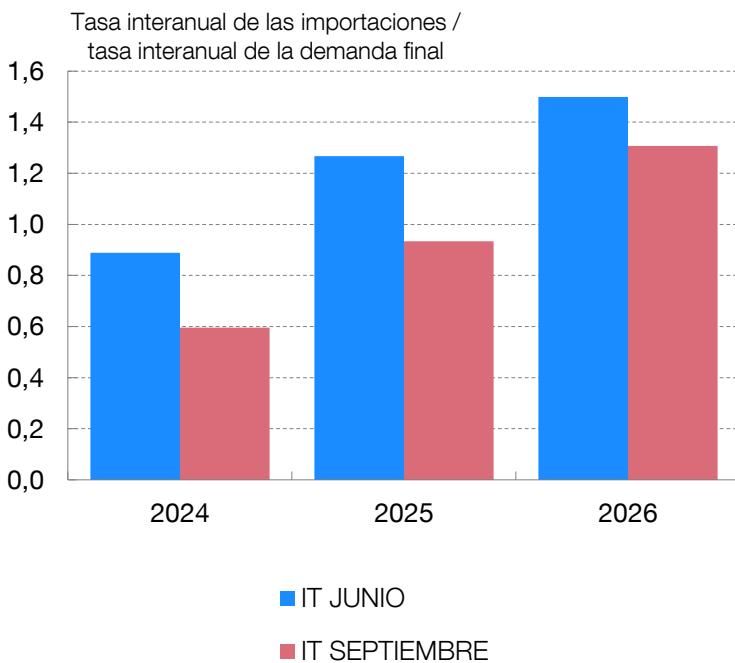
ENERGÍA BRUTA DISPONIBLE (a)



IMPORTACIONES REALES
ENERGÉTICAS



ELASTICIDAD DE LAS IMPORTACIONES
A LA DEMANDA FINAL



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico.

(a) Los puntos indican la previsión que figura en el PNIEC para 2025 y 2030 para cada tipo de energía.

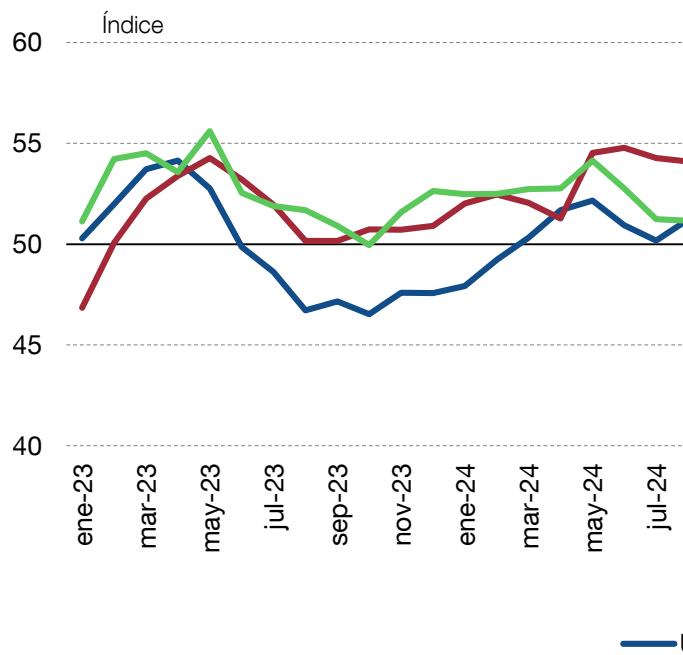
GRACIAS POR SU ATENCIÓN



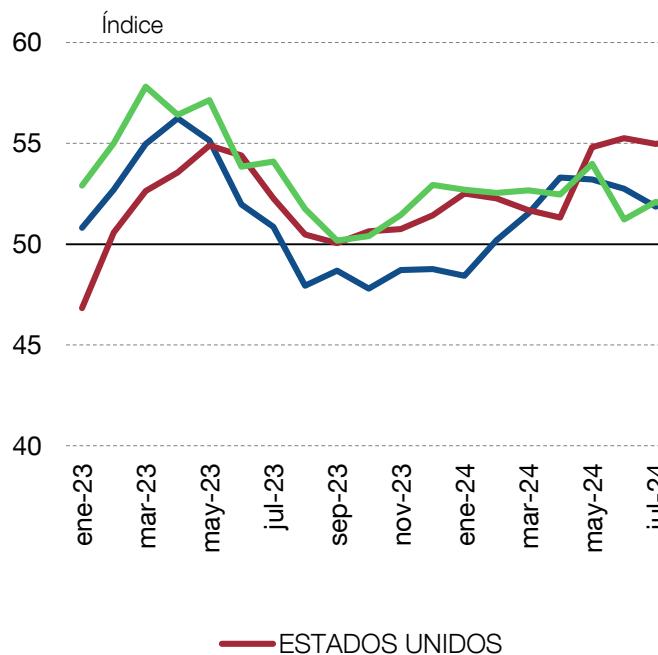
LA FORTALEZA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL SIGUE ESTANDO SUSTENTADA POR EL VIGOR QUE EXHIBEN LOS SERVICIOS ...

- ... mientras que las manufacturas, que a finales de 2023 y principios de 2024 parecían iniciar un proceso de recuperación gradual, vuelven a mostrar evidentes síntomas de debilidad

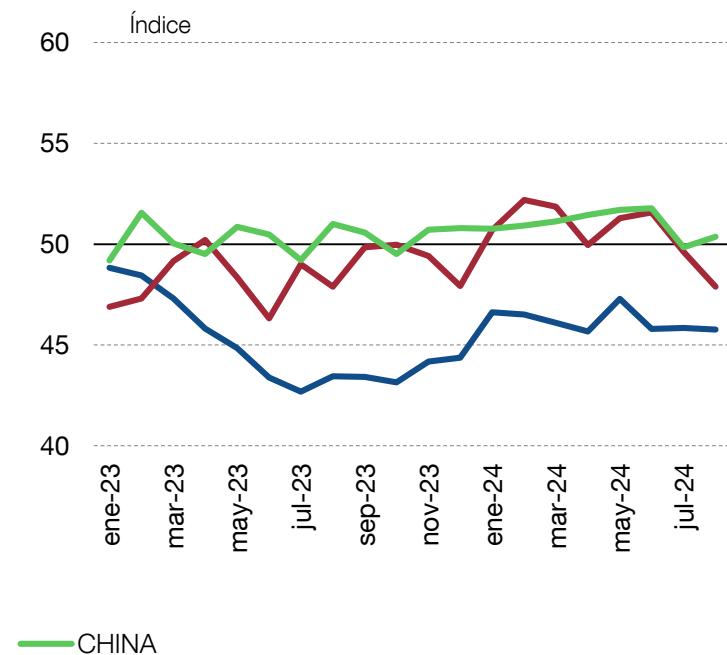
PMI COMPUESTO



PMI SERVICIOS



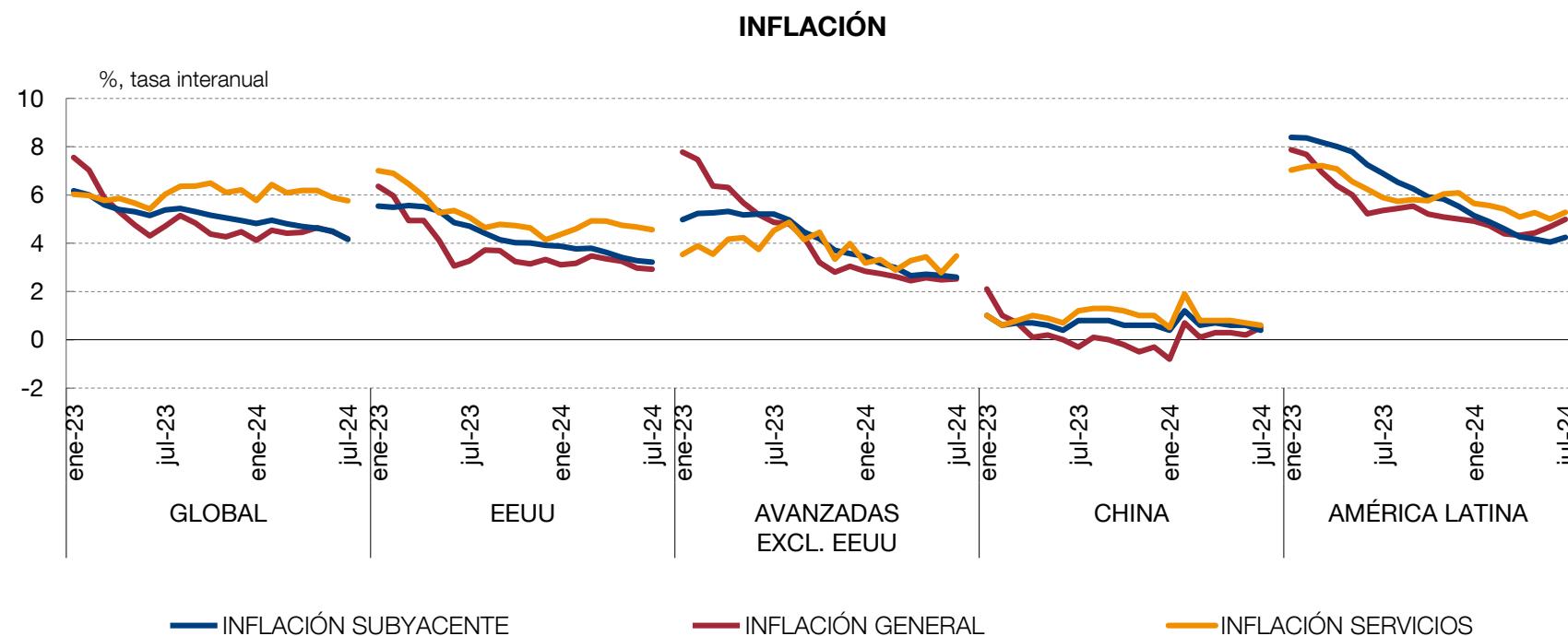
PMI MANUFACTURAS



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

EL PROCESO DE DESINFLACIÓN HA CONTINUADO EN LOS ÚLTIMOS MESES EN LA MAYOR PARTE DE LAS REGIONES MUNDIALES

- En términos generales, este proceso se ha visto favorecido recientemente por las sorpresas a la baja que se han producido en la evolución de los precios de la energía –singularmente del petróleo– y de los alimentos. No obstante, la inflación subyacente y, especialmente, la de los servicios siguen evidenciando una mayor resistencia a la baja de la anticipada
- Por otra parte, en los mercados, las expectativas de inflación a corto plazo para las economías avanzadas –que pueden extraerse de determinados instrumentos financieros– han disminuido sensiblemente

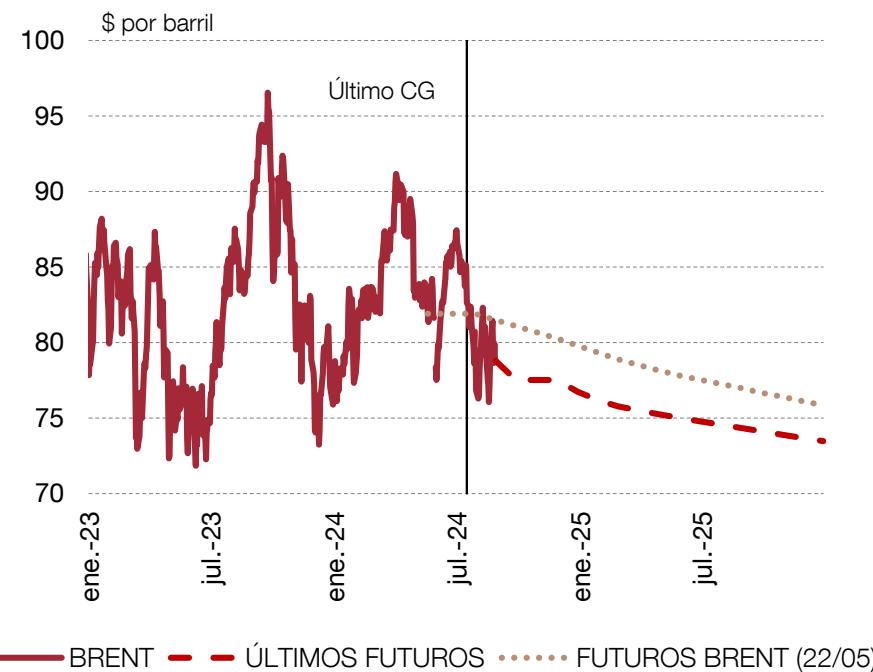


Fuentes: Estadísticas nacionales y Refinitiv. Último dato observado: julio de 2024.

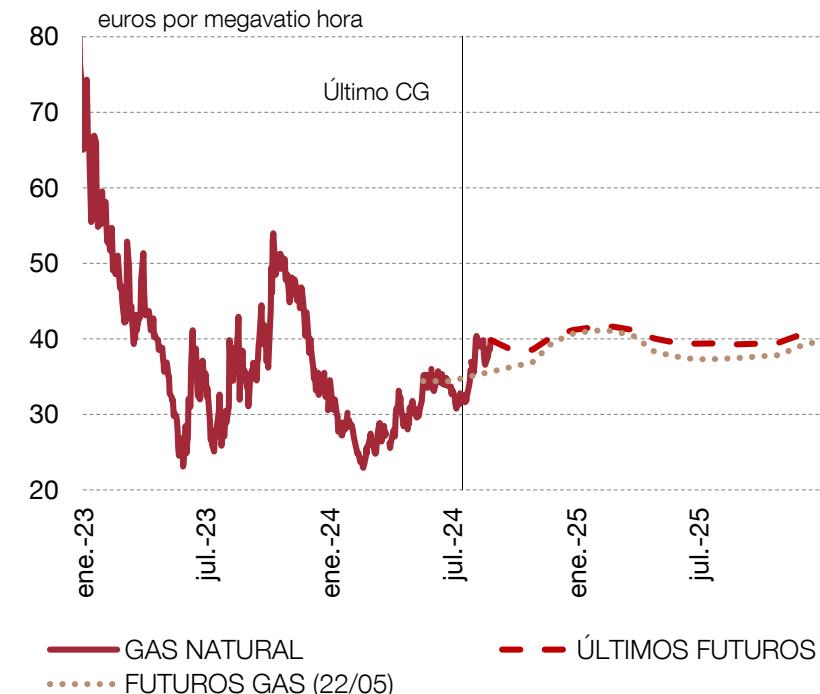
LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS ENERGÉTICAS MUESTRAN UN COMPORTAMIENTO VOLÁTIL

- El precio del Brent cae por debajo de los 80 \$/barril, en un contexto en el que la demanda de petróleo podría ser más débil de lo esperado unos meses atrás
- El precio del gas natural repunta hasta alrededor de 40 €/MWh, por interrupciones puntuales en el suministro y factores geopolíticos. No obstante, los inventarios siguen en niveles elevados para este período del año

PETRÓLEO: PRECIO Y FUTUROS



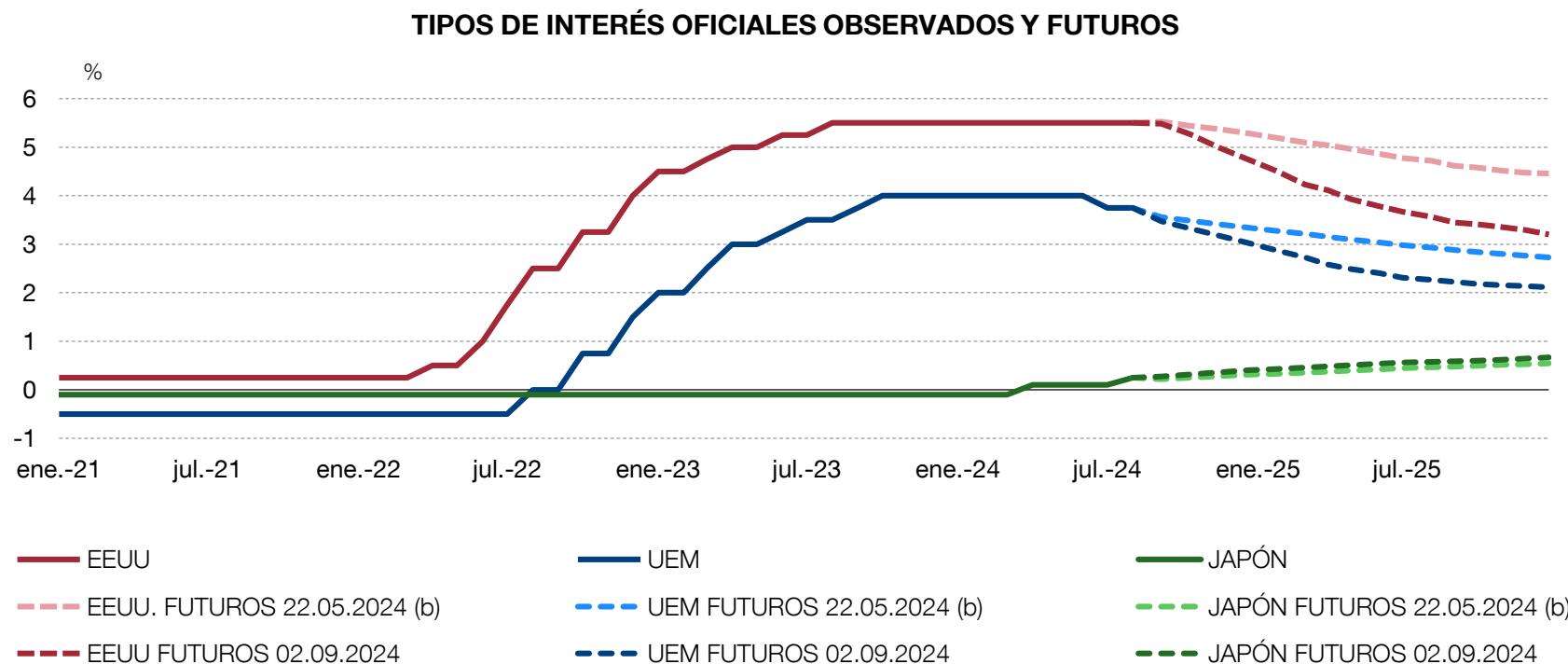
GAS NATURAL: PRECIOS Y FUTUROS



Fuente: Refinitiv. Último dato observado: 2 de septiembre (fecha de cierre de los supuestos técnicos del ejercicio).

LOS MERCADOS FINANCIEROS DESCUENTAN, PARA ESTADOS UNIDOS Y EL ÁREA DEL EURO, MAYORES RECORTES DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES A FUTURO QUE HACE UNOS MESES

- En Japón, las expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés se han revisado al alza, en gran medida tras la decisión inesperada del Banco de Japón de aumentar sus tipos de interés oficiales en julio (hasta el 0,25%)
- Los cambios en las expectativas de los mercados financieros en cuanto al rumbo de la política monetaria en EEUU, área del euro y Japón han hecho que, en los últimos meses, tanto el dólar estadounidense como el euro hayan experimentado una notable depreciación frente al yen japonés, si bien el euro se ha fortalecido frente al dólar y apenas ha registrado cambios en términos efectivos nominales



Fuentes: Refinitiv, Banco de España y Reserva Federal.

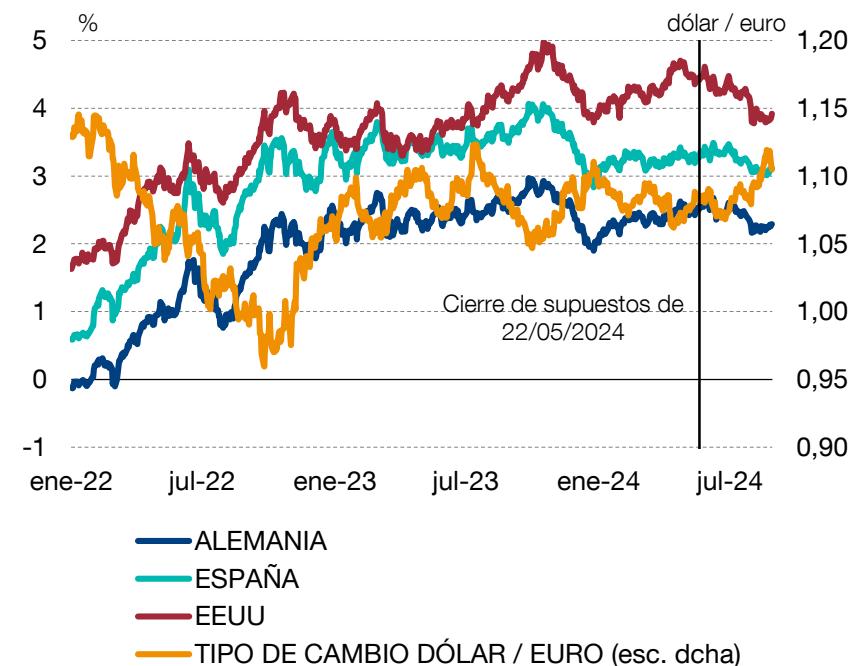
(a) Tipos de interés descontados por los respectivos mercados de futuros (futuros sobre el tipo de interés de la Reserva Federal en cada mes, futuros sobre el tipo de interés overnight del área del euro, futuros sobre el tipo de interés overnight en Japón).

(b) El 22 de mayo es la fecha de cierre de datos del ejercicio de proyecciones del Banco de España de junio de 2024.

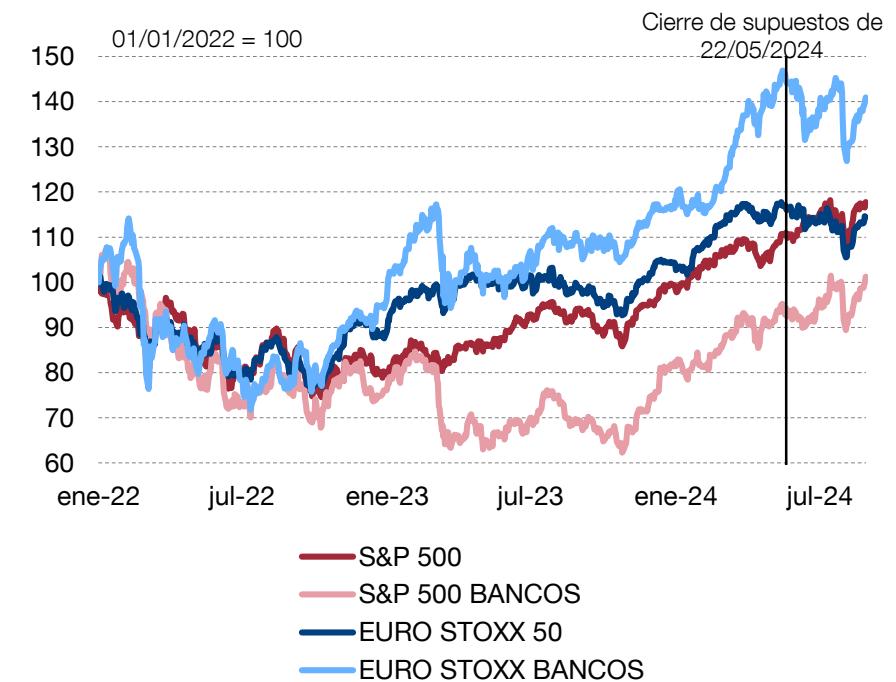
A PRINCIPIOS DE AGOSTO SE PRODUJO UN EPISODIO DE ACUSADA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

- Este episodio estuvo vinculado, entre otros factores, al aumento no anticipado de los tipos de interés oficiales en Japón a finales de julio y a la debilidad mostrada por algunos datos de empleo publicados en Estados Unidos
- A pesar que se disipó de forma relativamente rápida e inocua, este episodio permitió evidenciar en qué medida, en una coyuntura en la que las valoraciones de los activos financieros en muchos segmentos del mercado son muy elevadas, estas presentan una considerable sensibilidad ante cambios inesperados en el entorno macrofinanciero o geopolítico

TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA SOBERANA A DIEZ AÑOS Y
TIPO DE CAMBIO



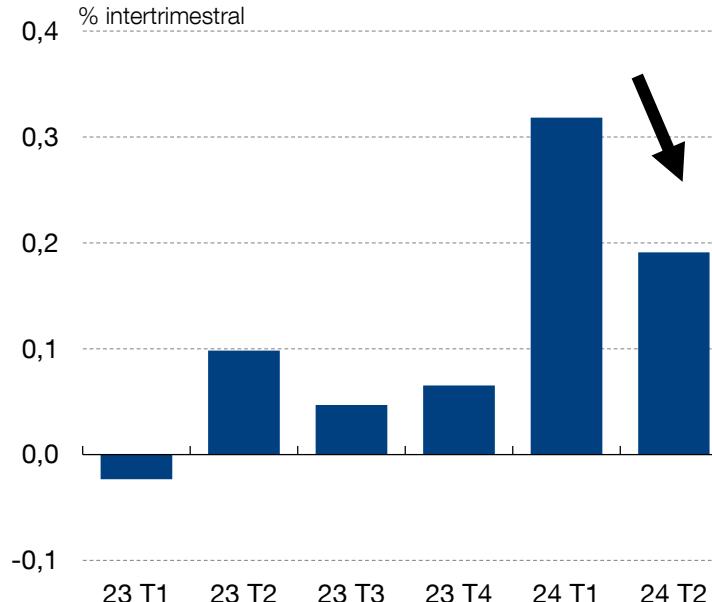
ÍNDICES BURSÁTILES



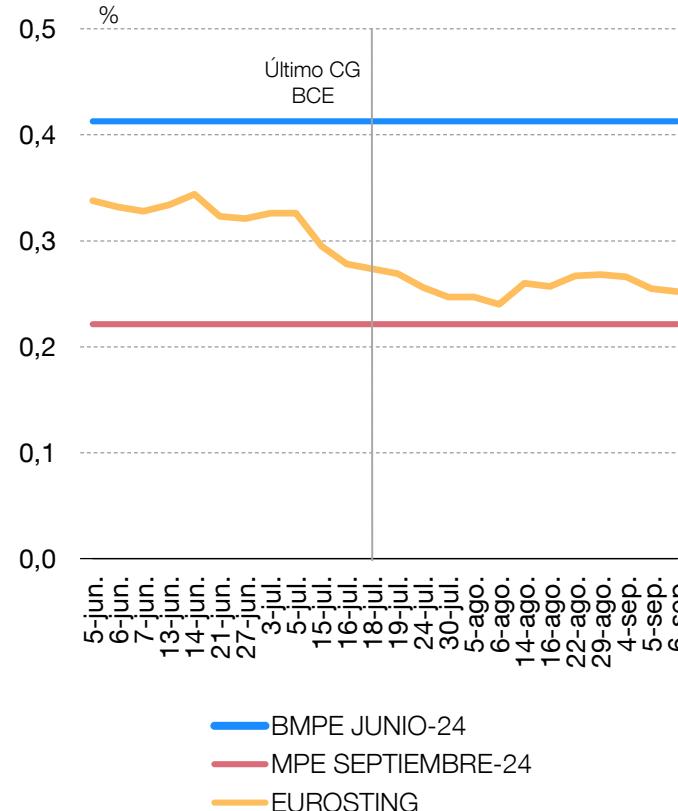
Fuentes: Refinitiv Datastream, Bloomberg Data License y elaboración propia. Última observación: 30/08/2024.

LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD EN LA UEM ESTÁ SIENDO ALGO MÁS DÉBIL DE LO PREVISTO, MIENTRAS QUE LA INFLACIÓN GENERAL MANTIENE SU SENDA DE DESACELERACIÓN GRADUAL

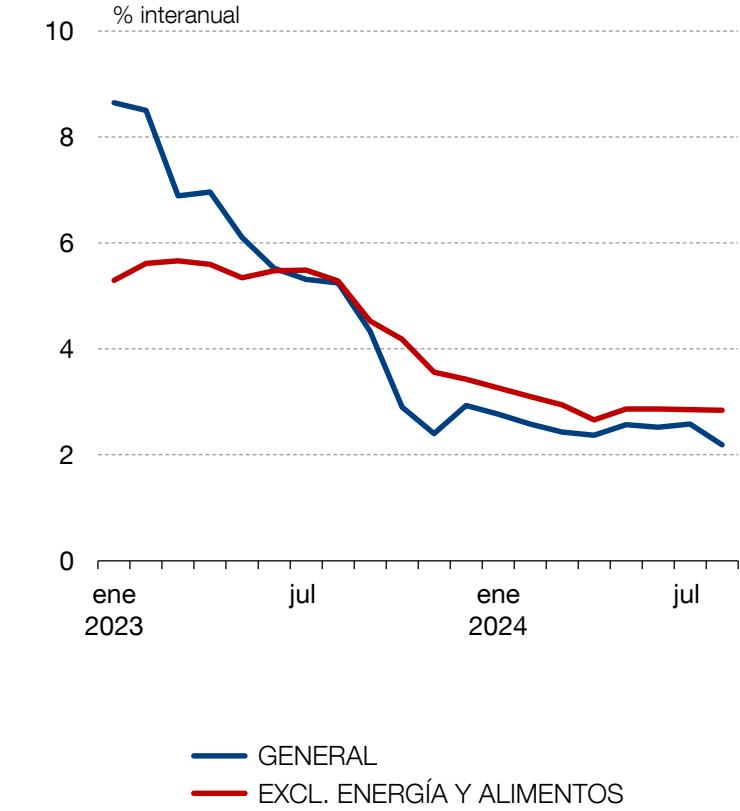
PIB UEM



B/MPE VS. EUROSTING. 2024T3



INFLACIÓN UEM: GENERAL Y SUBYACENTE

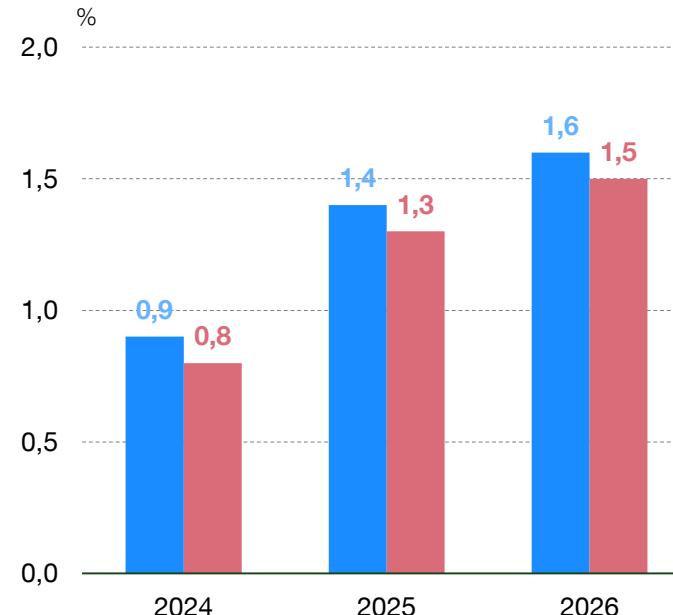


Fuentes: Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España. Último observación: Eurozing (6 de septiembre); Inflación (preliminar de agosto de 2024).

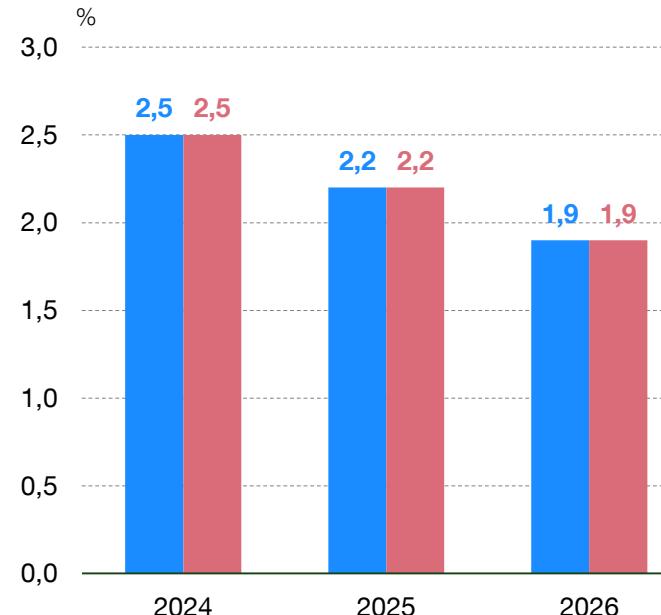
LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BCE REVISAN EL CRECIMIENTO DEL PIB EN EL PERÍODO 2024-2026 A LA BAJA Y LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN 2024 Y 2025 AL ALZA

PREVISIÓNES DEL ÁREA DEL EURO

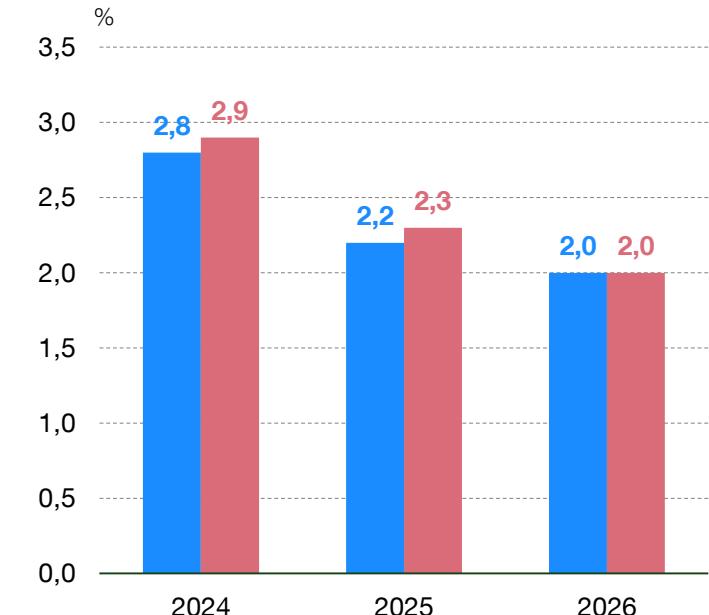
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



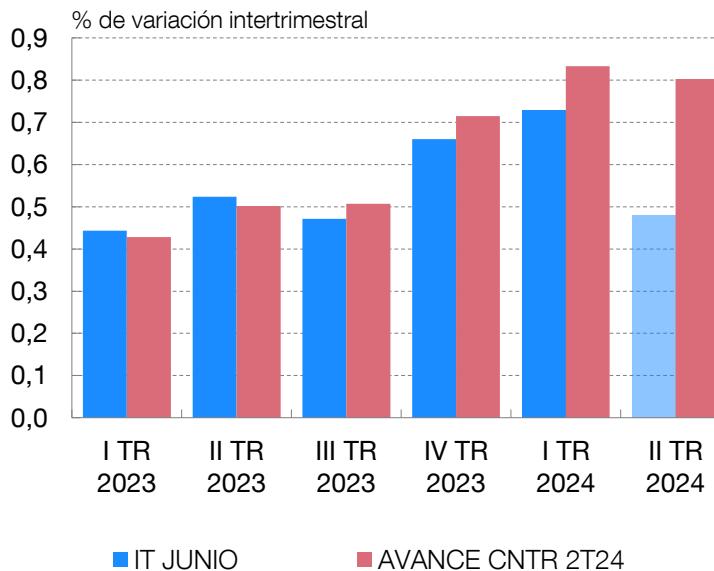
■ BMPE JUNIO 2024 ■ MPE SEPTIEMBRE 2024

Fuente: Banco Central Europeo.

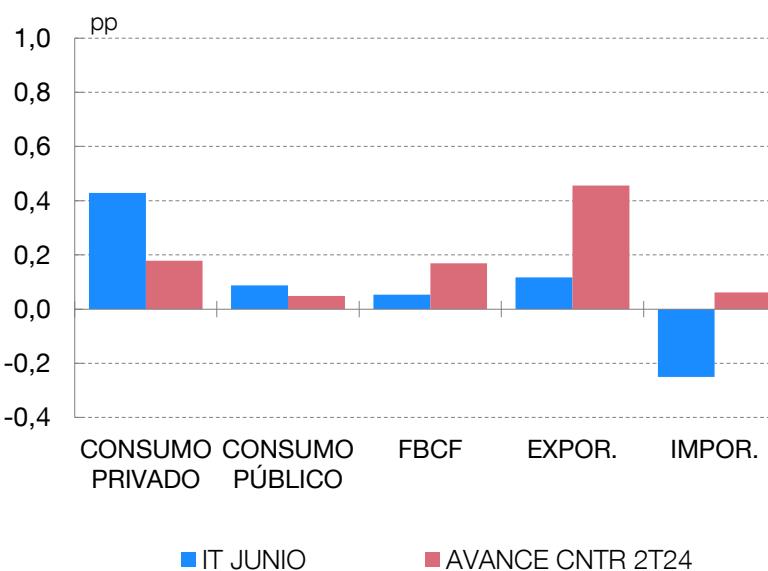
EL RITMO DE CRECIMIENTO DEL PIB ESPAÑOL VOLVIÓ A SORPRENDER AL ALZA EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

- La notable fortaleza que la economía española ha venido exhibiendo en los últimos trimestres –tanto en comparación con la UEM, como en relación con nuestra propia capacidad de crecimiento potencial– respondería, al menos en parte, a una combinación de factores diversos. Entre otros, cabría destacar el aumento de la **población** –vía flujos migratorios–, la relativa resiliencia de las **manufacturas** españolas en comparación con las de otros países de nuestro entorno, y, sobre todo, la elevada aportación de la **demanda exterior neta** al avance del producto. Esta última reflejaría, entre otros factores, el escaso vigor que han venido mostrando las **importaciones** (**Foco #2**), el avance continuo que han experimentado las **exportaciones de servicios no turísticos**, y, especialmente, el extraordinario dinamismo que mantienen las **exportaciones de turismo** –favorecidas por un proceso de creciente diversificación geográfica y estacional de los flujos de turistas internacionales hacia España–
- En todo caso, a pesar de estas dinámicas favorables, el comportamiento del **consumo de las familias** (**Foco #1**) y de la **inversión** sorprendió a la baja, de forma que estas rúbricas –pilares fundamentales para un crecimiento robusto y sostenible– siguieron mostrando ritmos de avance relativamente modestos

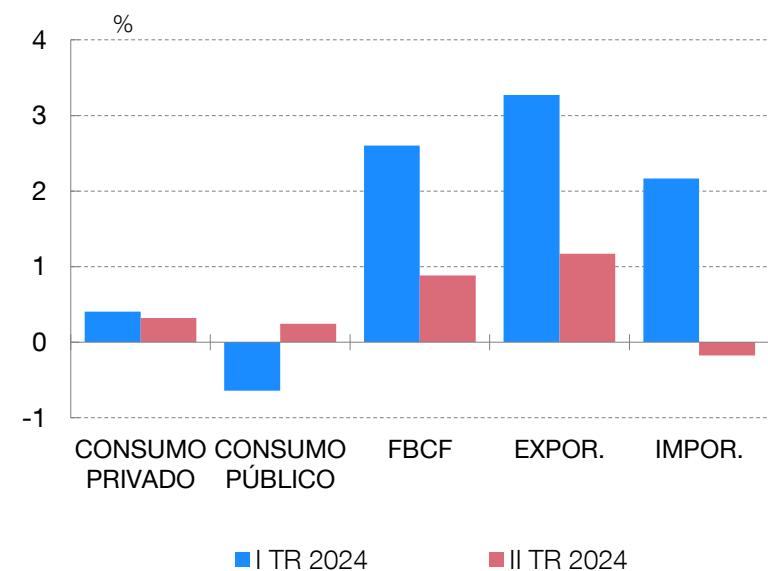
EVOLUCIÓN DEL PIB REAL



APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2T24



TASAS DE CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL

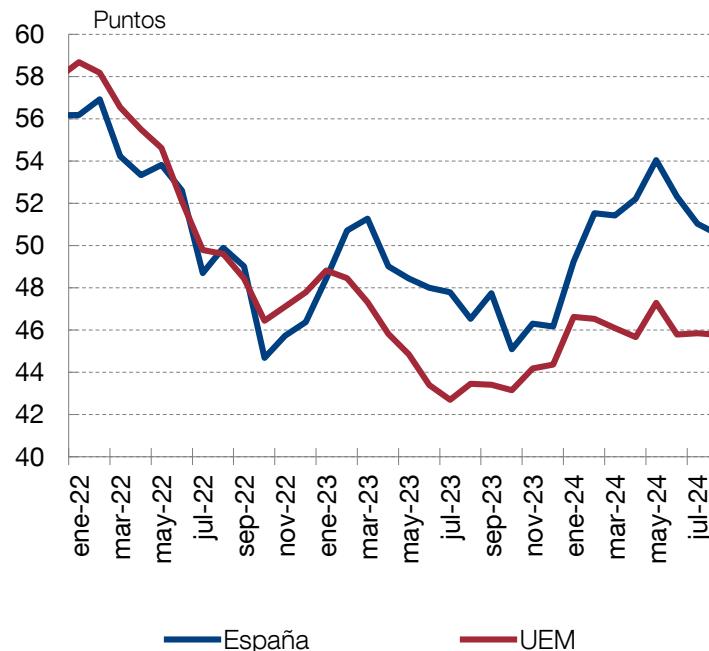


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

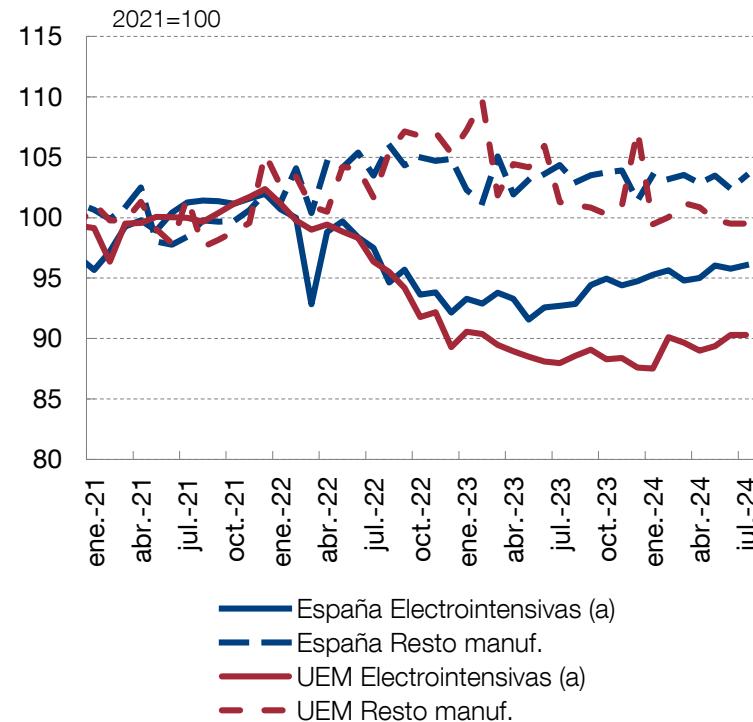
DISTINTOS INDICADORES DE ACTIVIDAD MUESTRAN UN COMPORTAMIENTO MÁS DINÁMICO DEL SECTOR MANUFACTURERO EN ESPAÑA QUE EN LA UEM

- Este mejor desempeño relativo de las manufacturas españolas frente a las del resto de la UEM también resulta evidente, si bien con una notable heterogeneidad por ramas de actividad, en términos del comportamiento de las exportaciones nominales de bienes
- Algunas ramas, como las de producción de productos farmacéuticos e informáticos, muestran una evolución especialmente positiva –y diferencial en comparación con la UEM– en los últimos trimestres

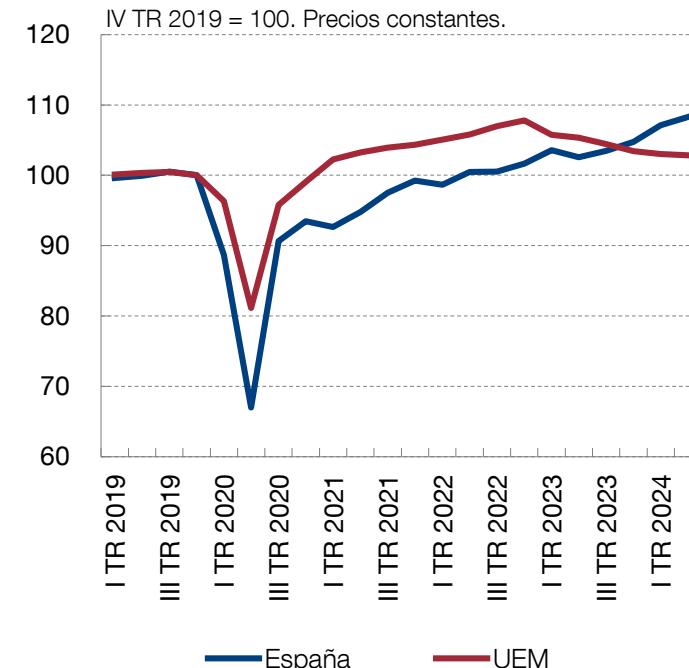
PMI MANUFACTURERO



IPI MANUFACTURAS



VALOR AÑADIDO DEL SECTOR MANUFACTURERO

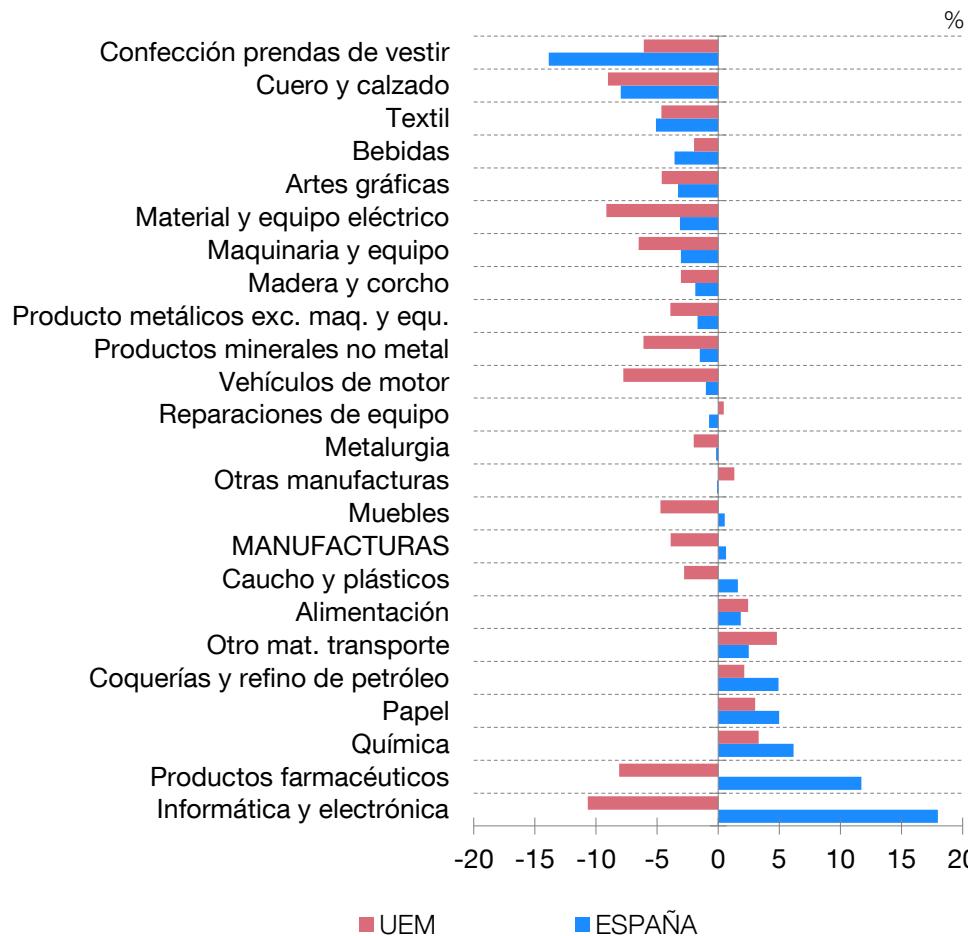


Fuentes: S&P Global y Eurostat. Última observación de PMI: agosto de 2024. Última observación de IPI: julio de 2024. Última observación de valor añadido: segundo trimestre de 2024.

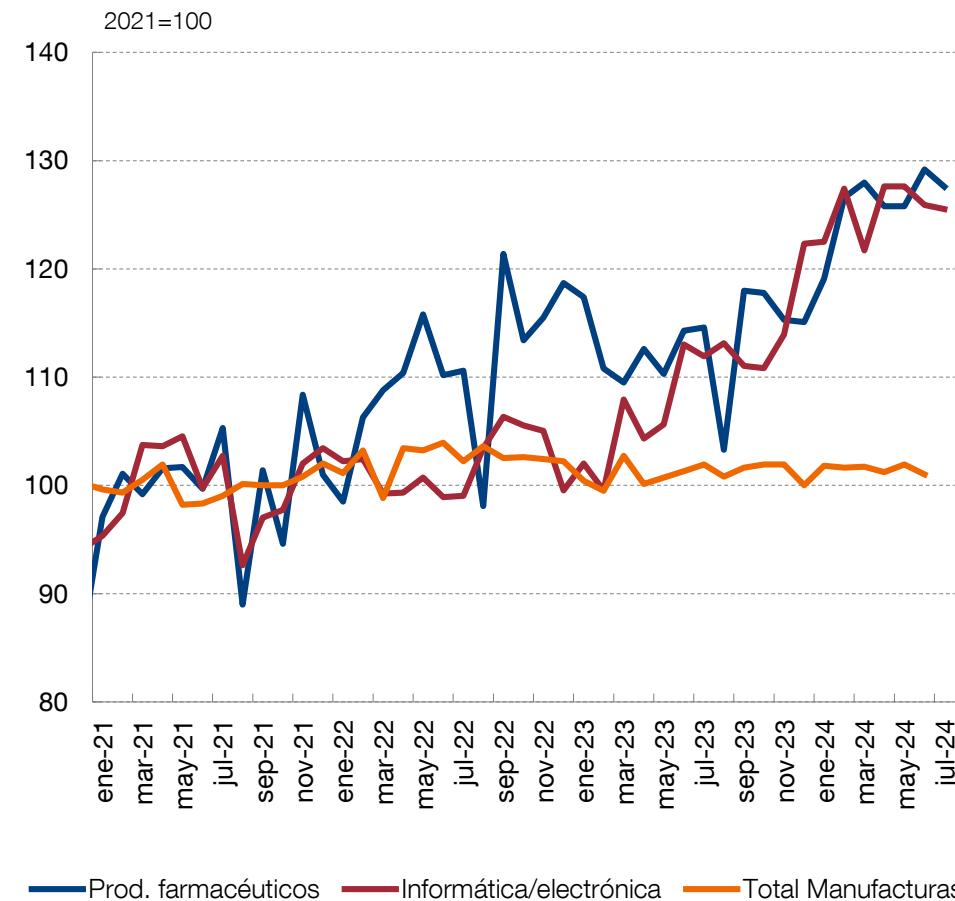
(a) Manufacturas intensivas en energía según definición de Destatis: 17 Industria del papel, 19 Coquerías y refino de petróleo, 20 Industria química, 23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos y 24 Metalurgia.

ALGUNAS RAMAS MANUFACTURERAS, COMO LAS DE PRODUCCIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS E INFORMÁTICOS, MUESTRAN UNA EVOLUCIÓN MUY POSITIVA EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

TASA DE VARIACIÓN MEDIA ANUAL DEL IPI (ENE-JUL)



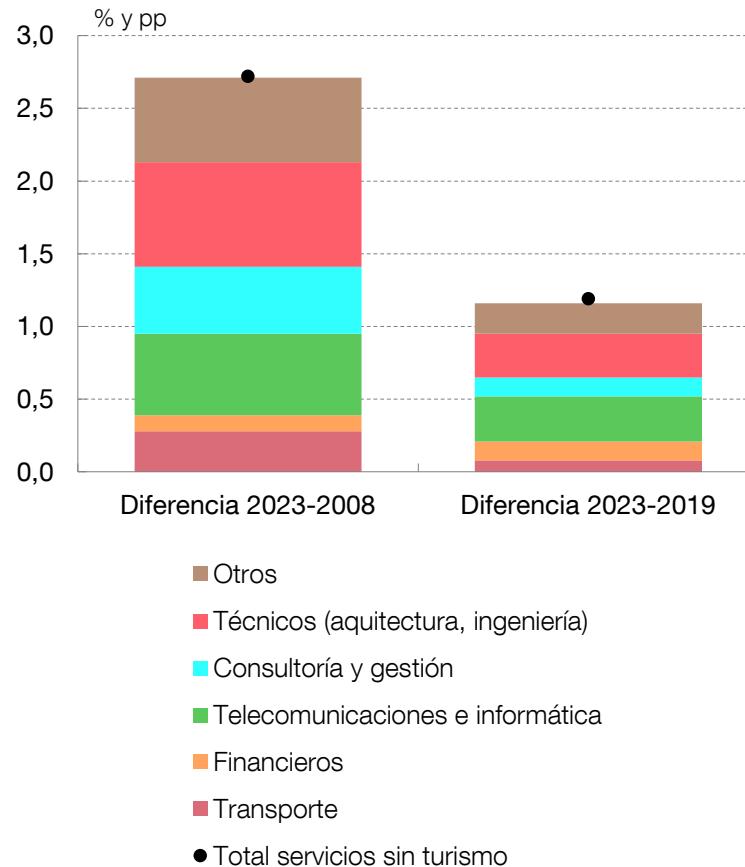
IPI DE LAS RAMAS FARMACÉUTICAS E INFORMÁTICAS



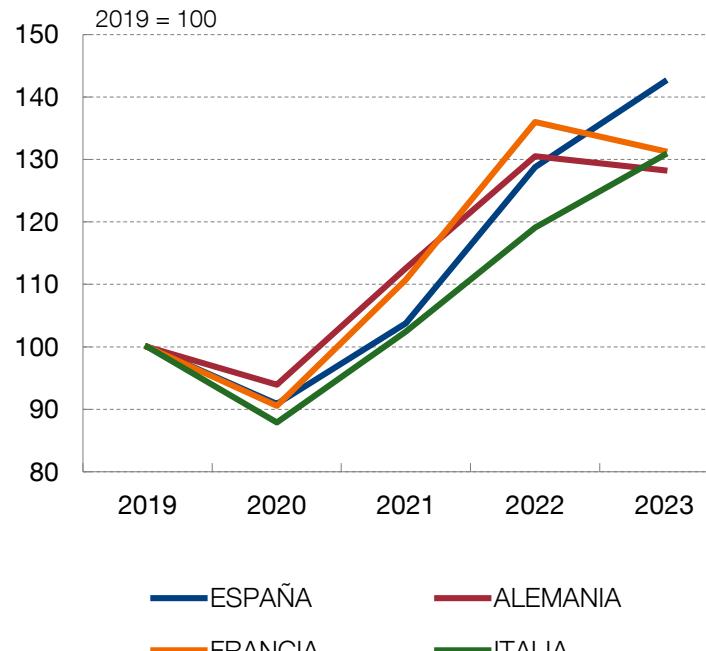
Fuente: Eurostat. Última observación: julio de 2024.

LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS HAN AVANZADO DE FORMA MUY INTENSA TRAS LA PANDEMIA, MÁS QUE LAS DE OTRAS GRANDES ECONOMÍAS DE LA UEM

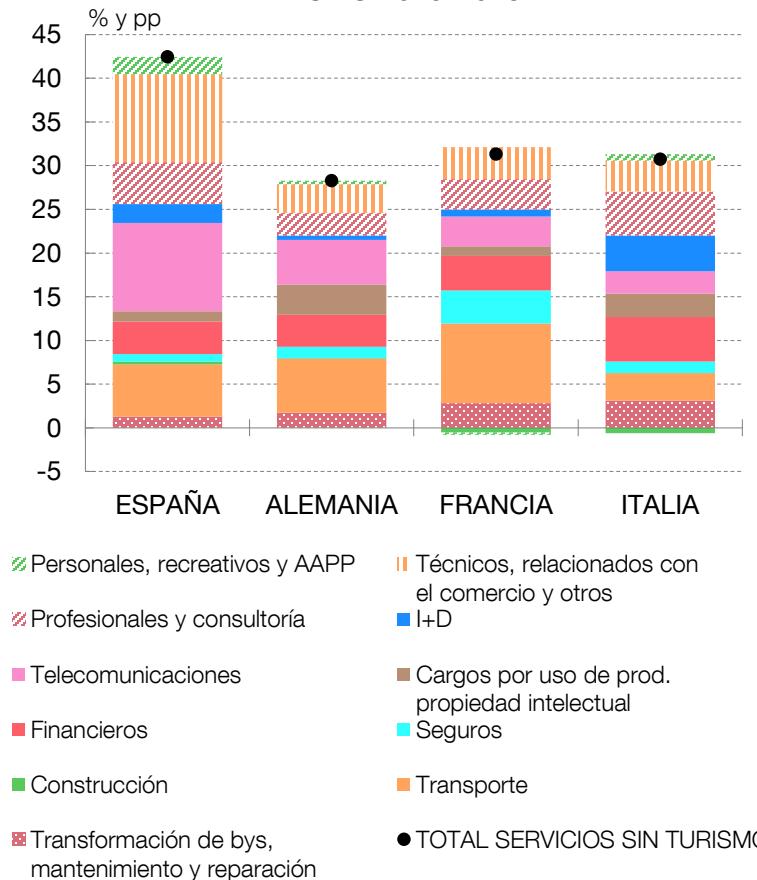
CAMBIO EN EL PESO DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS EN EL PIB (a)



EXPORTACIONES NOMINALES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS



CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS EN EL PERÍODO 2019-2023



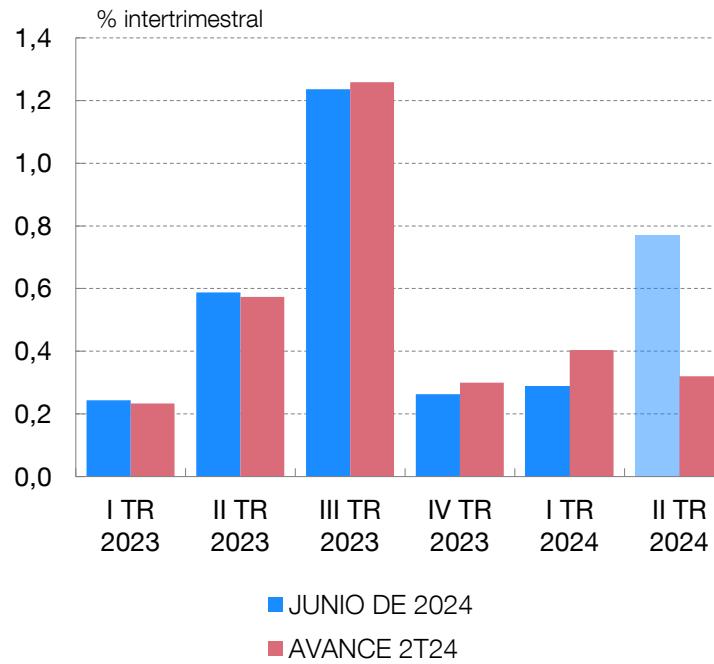
Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) "Otros" incluye seguros, construcción, I+D, personales, recreativos y AAPP, por cargos por uso de productos de propiedad intelectual, transformación de bienes y servicios de mantenimiento y reparación.

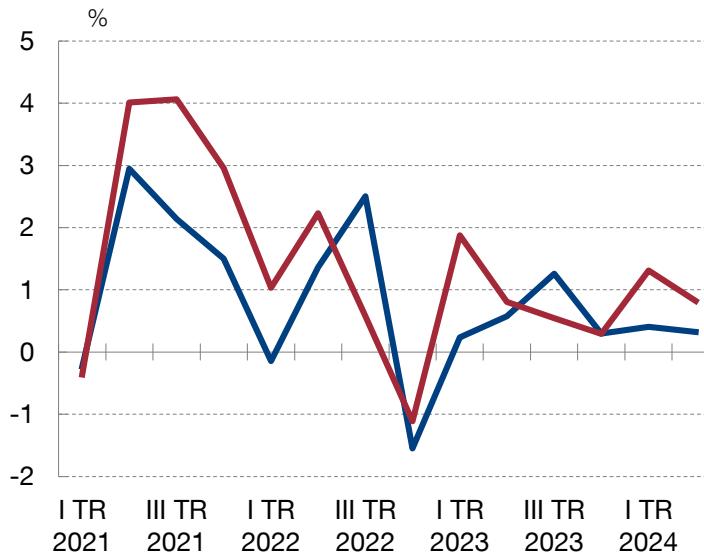
EL CONSUMO DE LOS HOGARES SORPRENDIÓ A LA BAJA EN EL 2T24, CON UNA TASA DE AVANCE INTERTRIMESTRAL DEL 0,3%, FRENTE AL 0,8% PREVISTO EN LAS PROYECCIONES DEL BDE DE JUNIO

- Los datos de avance del segundo trimestre volvieron a mostrar una evolución más expansiva del consumo interior (+0,8%) que del nacional (+0,3%)
- El crecimiento del consumo interior descansó en el dinamismo del gasto en bienes no duraderos y en servicios, mientras que el gasto en bienes duraderos mostró un retroceso del 4,2% intertrimestral –tras la favorable evolución que habría registrado en los trimestres precedentes–

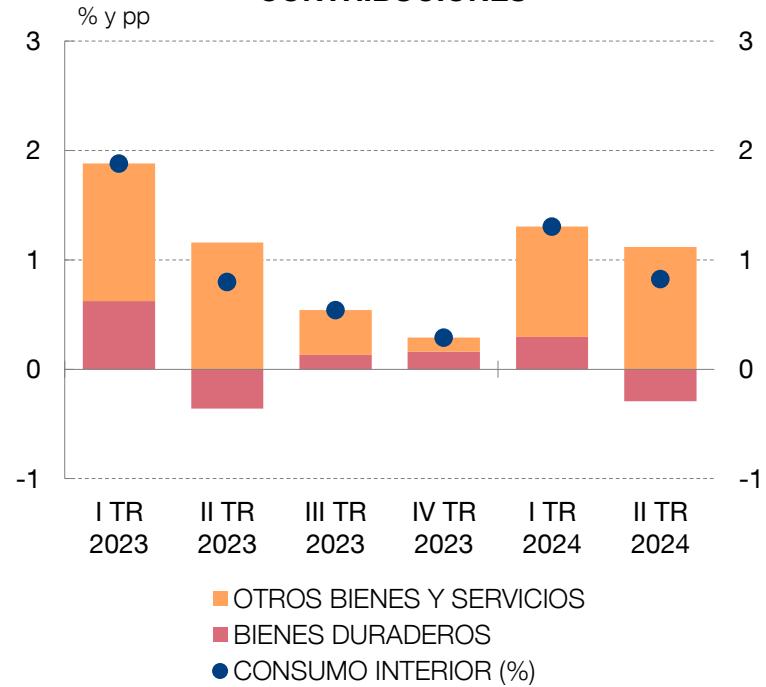
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO



CONSUMO NACIONAL Y CONSUMO INTERIOR
Tasas intertrimestrales

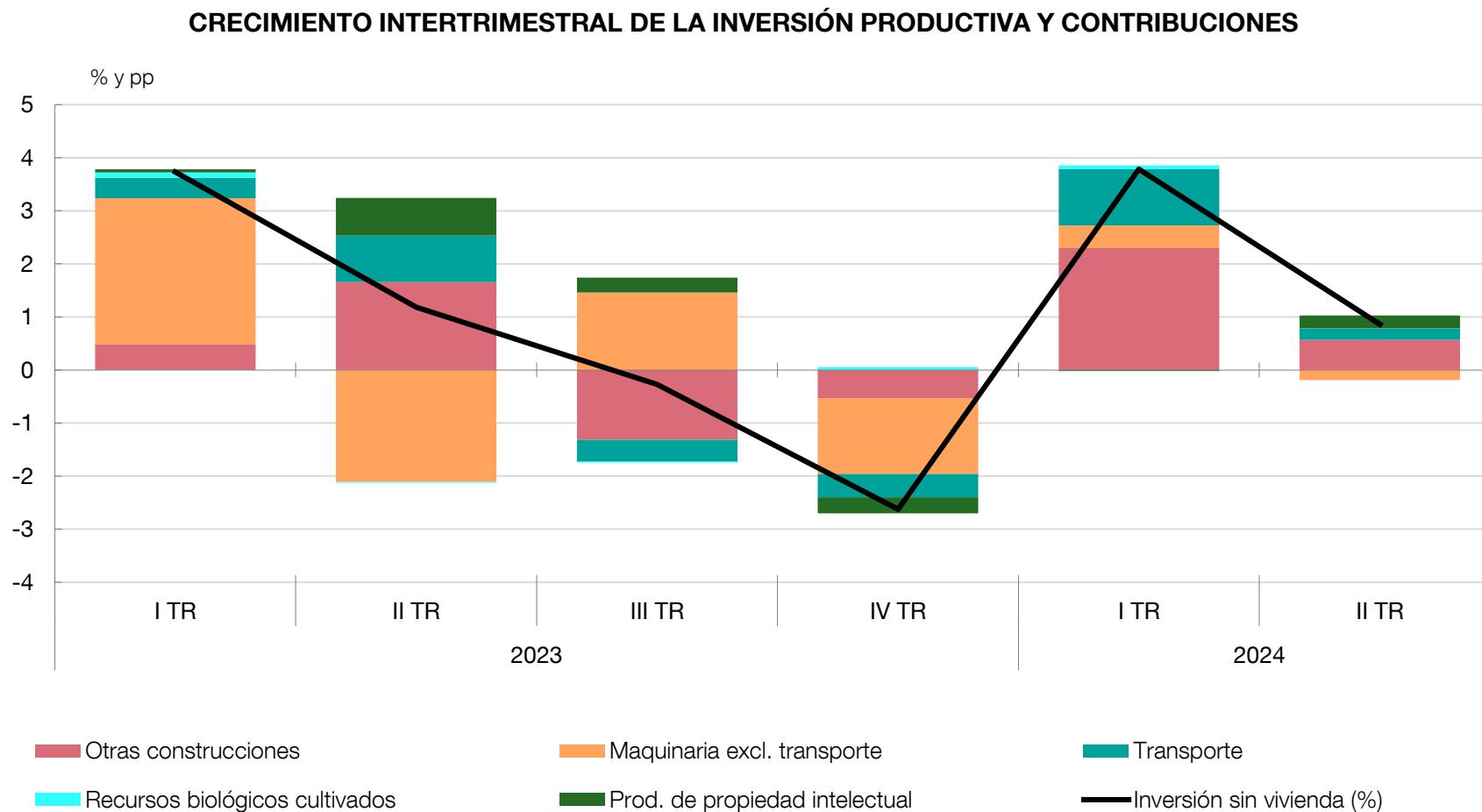


TAZA DE CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL CONSUMO DE LOS HOGARES Y CONTRIBUCIONES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

TRAS EL DINAMISMO MOSTRADO A PRINCIPIOS DE 2024, LA INVERSIÓN PRODUCTIVA SE DESACELERÓ EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

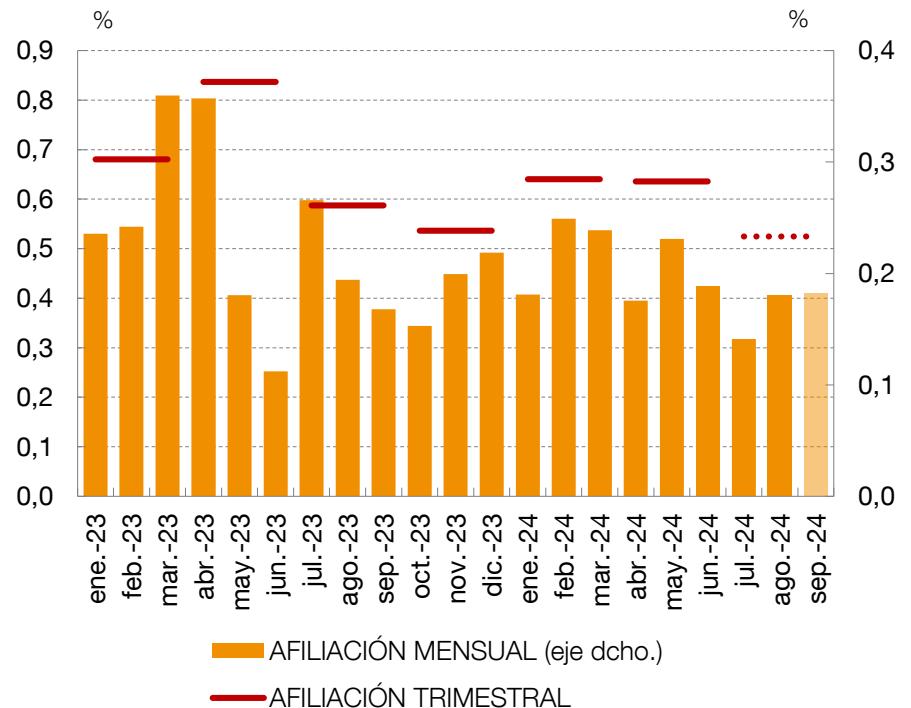


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

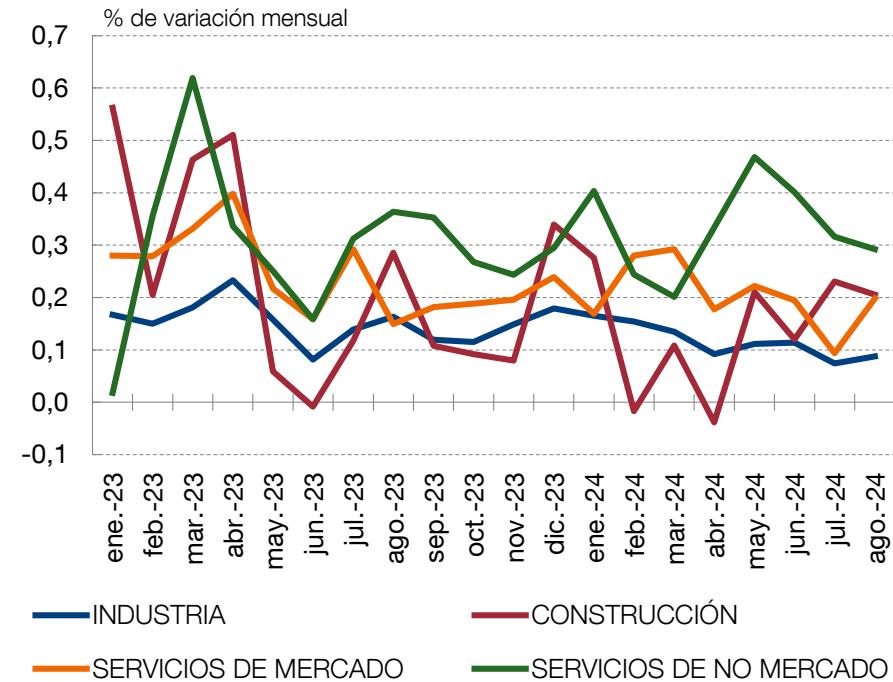
LA CREACIÓN DE EMPLEO SE HABRÍA RALENTIZADO EN EL TERCER TRIMESTRE, TRAS EL ELEVADO DINAMISMO MOSTRADO EN LA PRIMERA MITAD DEL AÑO

- En los últimos meses, la evolución de la ocupación ha seguido siendo heterogénea por sectores, destacando la desaceleración observada en las ramas de servicios, especialmente en las no de mercado. En la construcción, en cambio, se consolida un cierto repunte de la contratación, tras un inicio de año débil

VARIACIÓN MENSUAL Y TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN (a)



TASAS DE VARIACIÓN MENSUAL DE LA AFILIACIÓN EN INDUSTRIA, CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS (b)



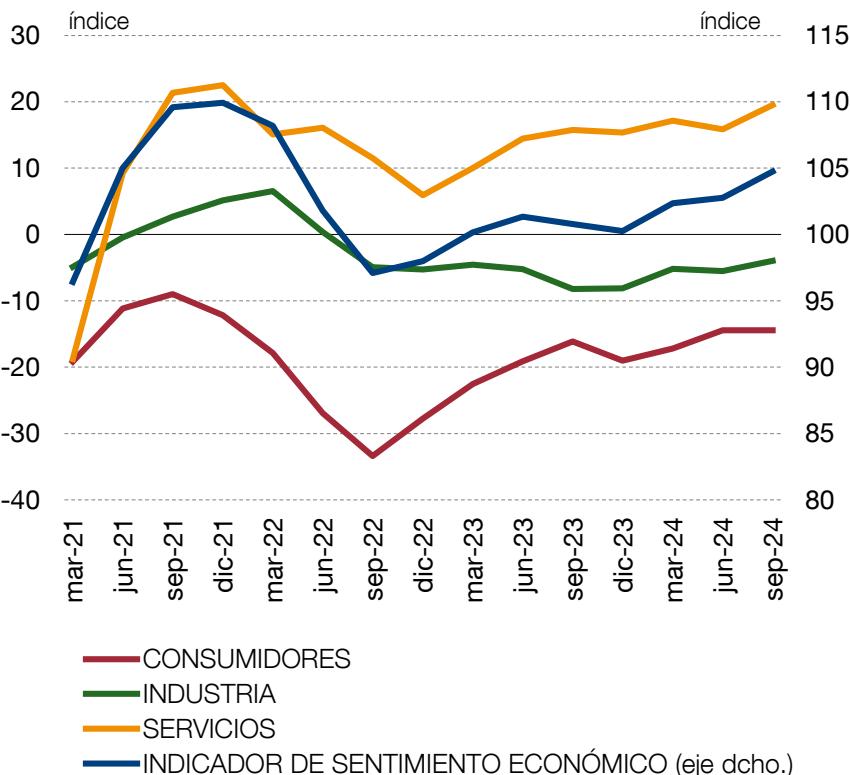
Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Último dato observado: agosto de 2024.

(a) Tasas mensuales y trimestrales desestacionalizadas. La tasa prevista para el tercer trimestre se calcula con los datos observados de julio y agosto y la previsión del modelo ARIMA para septiembre.

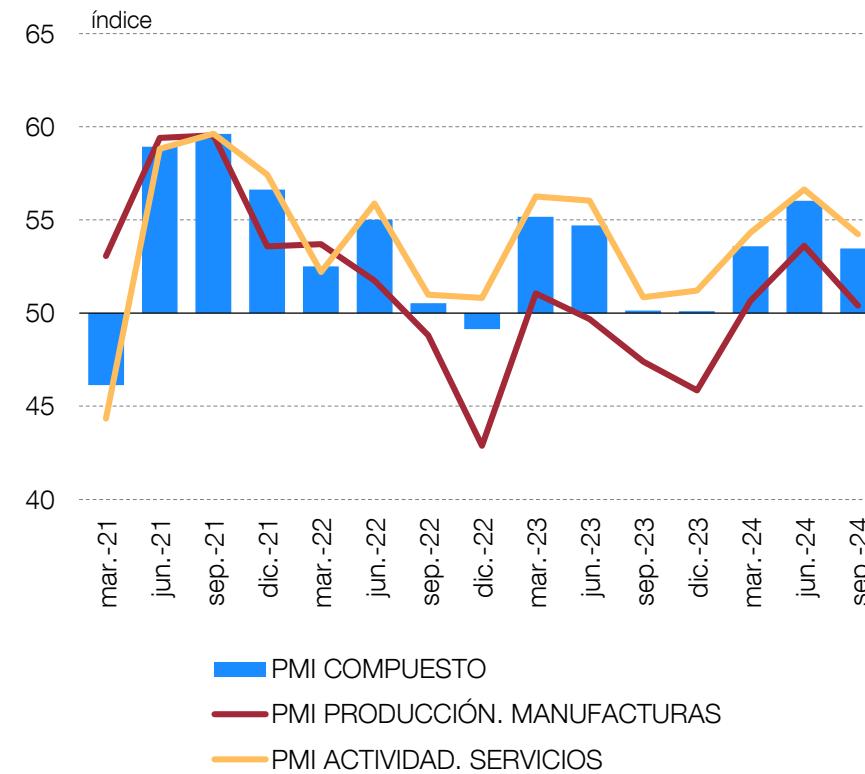
(b) Tasas mensuales desestacionalizadas.

EL INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO PARA ESPAÑA DE LA COMISIÓN EUROPEA HA SEGUIDO MEJORANDO EN EL 3T24, AUNQUE LOS PMI HAN DISMINUIDO CON RESPECTO AL 2T24

INDICADORES DE CONFIANZA (a)



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



Fuentes: Comisión Europea y S&P Global.

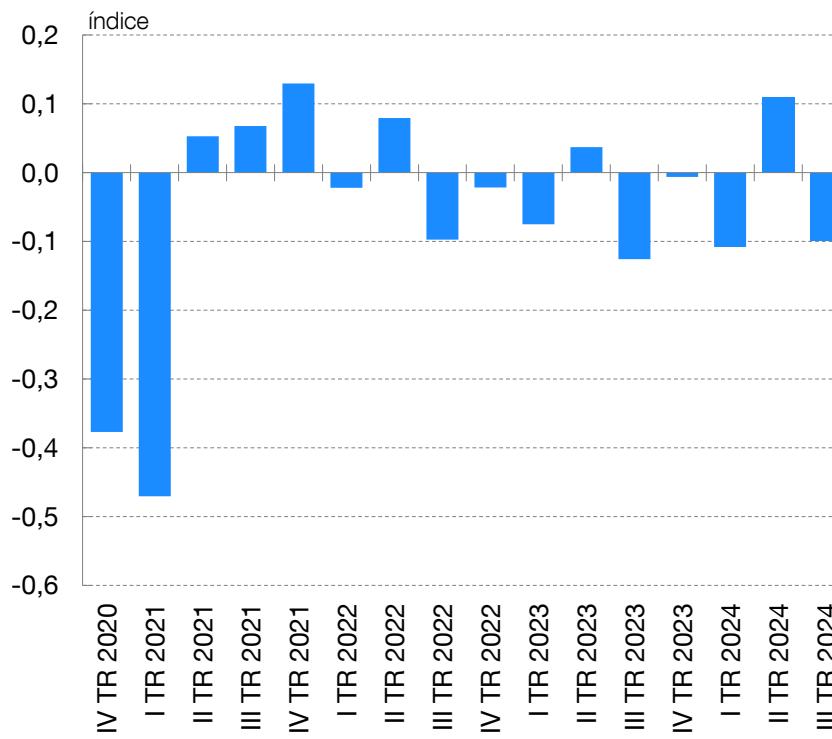
(a) El segundo trimestre recoge información de julio y agosto para los indicadores de confianza y para los índices de gestores de compras.



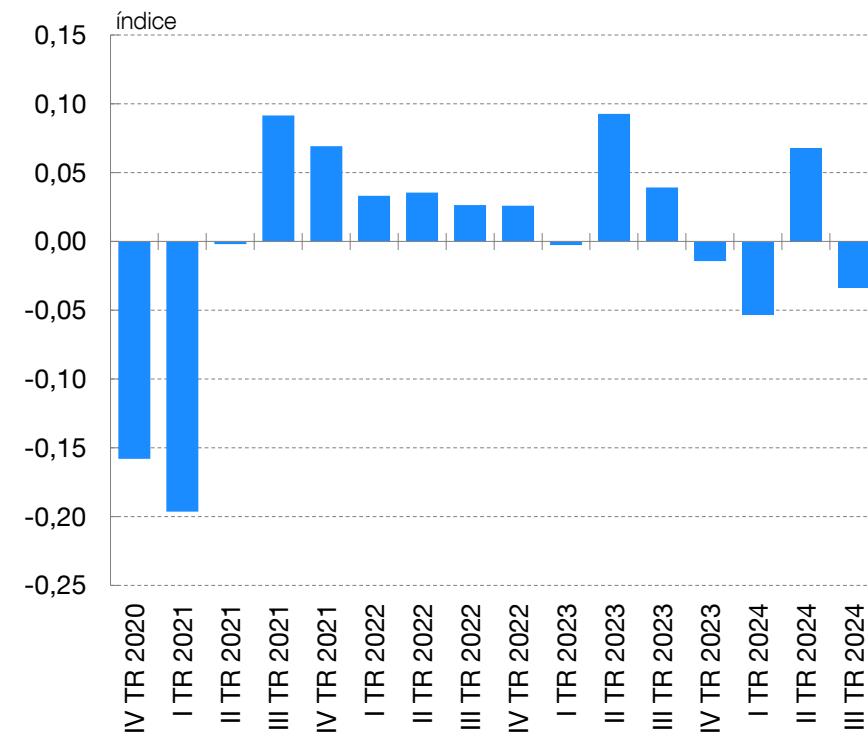
SEGÚN LA EBAE, LA FACTURACIÓN Y EL EMPLEO ESTARÍAN DESCENDIENDO EN EL 3T24

- No obstante, el indicador de facturación para este trimestre arroja una caída algo menor que las observadas en los terceros trimestres de 2022 y 2023

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO



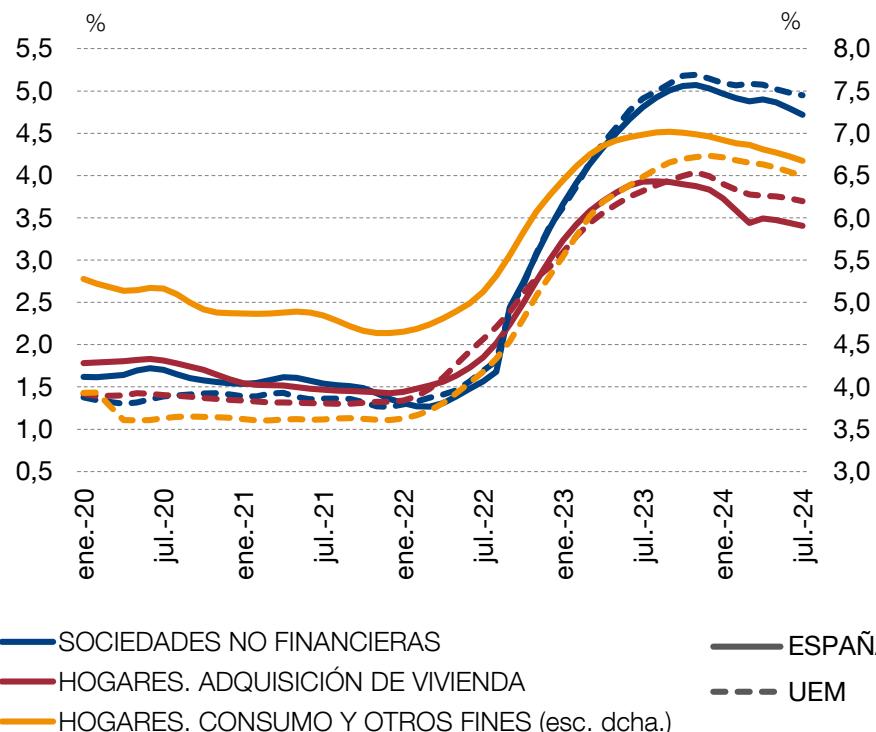
Fuente: Banco de España.

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

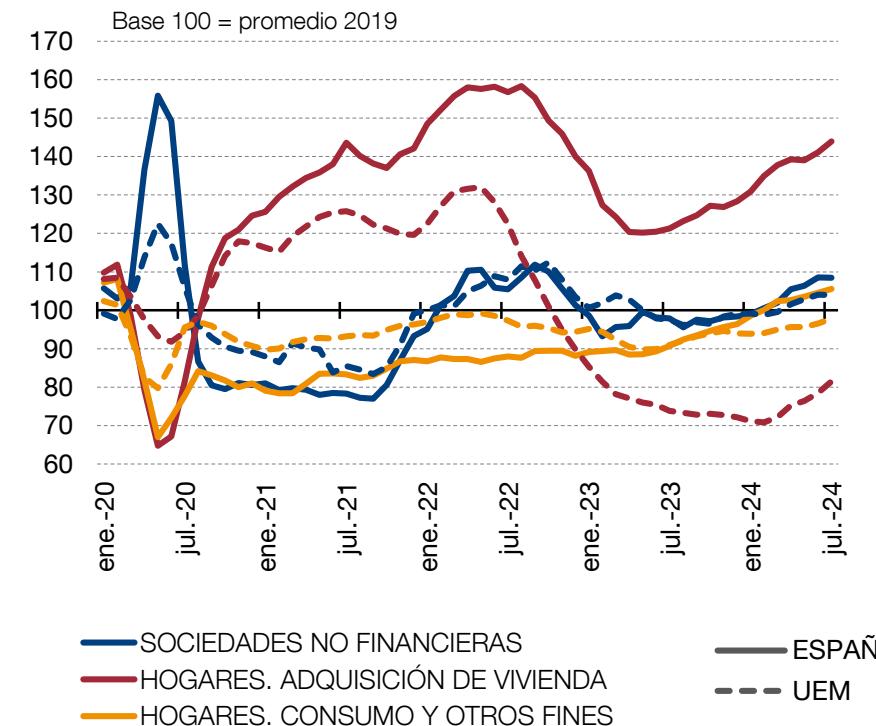
EL COSTE DEL NUEVO CRÉDITO A LOS HOGARES Y A LAS EMPRESAS CONTINÚA LA TENDENCIA DESCENDENTE QUE SE INICIÓ EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2023

- Las nuevas operaciones de crédito se han incrementado de forma generalizada en los últimos meses, mientras que los saldos vivos han comenzado a mostrar signos de recuperación

COSTE DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



NUEVAS OPERACIONES (b)



Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: julio de 2024.

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

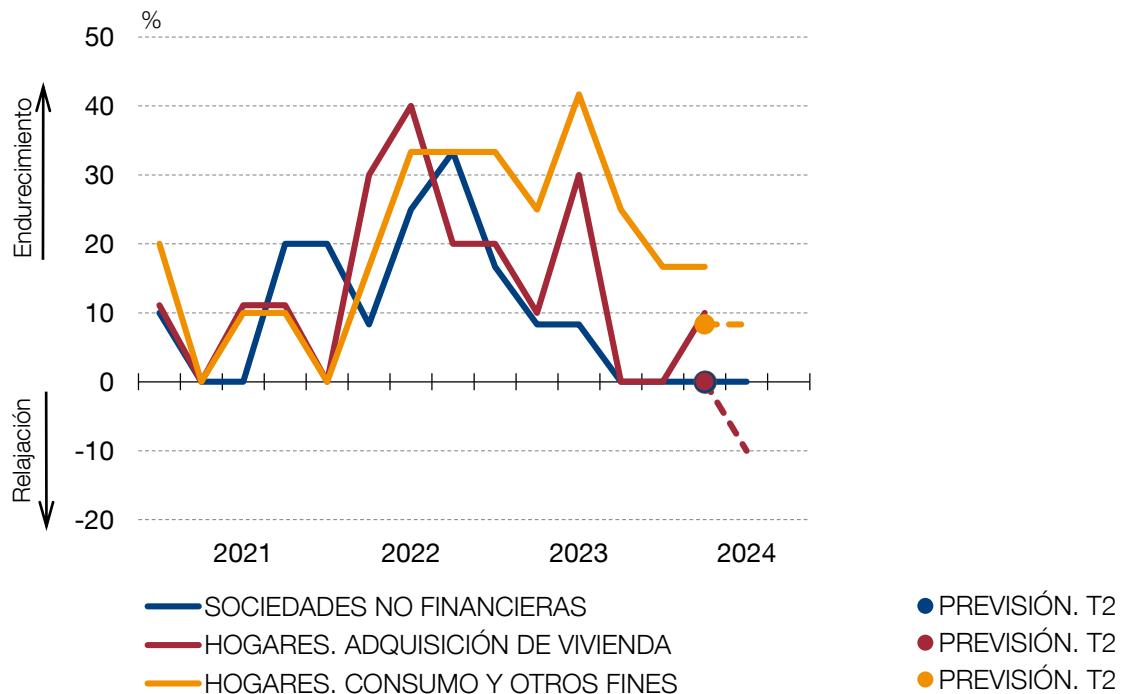
(b) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.



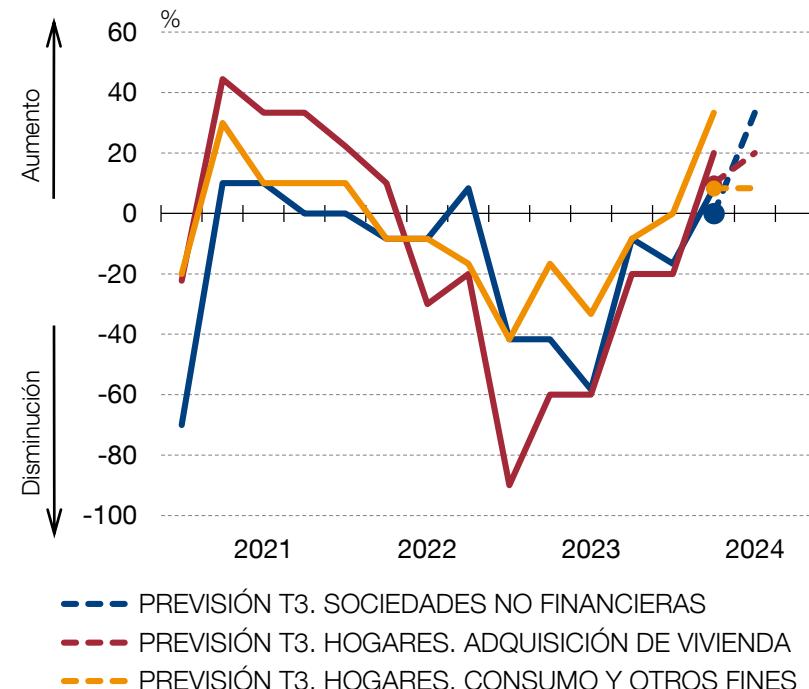
EN EL 2T24, LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS A LAS EMPRESAS SE MANTUVIERON ESTABLES, PERO SE ENDURECIERON LIGERAMENTE EN LOS PRÉSTAMOS A LOS HOGARES

- La demanda de préstamos aumentó en todos los segmentos, por primera vez desde 2021 y de forma algo más intensa de lo previsto. Según las entidades bancarias, este incremento se prolongaría en el 3T24
- La percepción de las pymes sobre la disponibilidad de crédito mejoró en el 2T24

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: segundo trimestre de 2024.

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

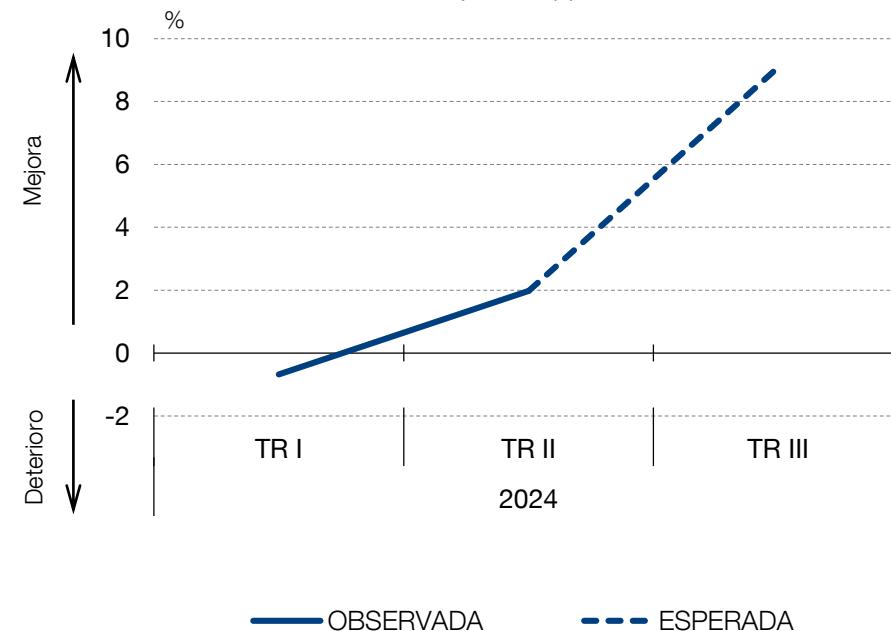
(b) Porcentaje de entidades que señalan un aumento menor el de las que señalan una disminución.

LA PERCEPCIÓN DE LAS PYMES SOBRE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO BANCARIO MEJORÓ EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

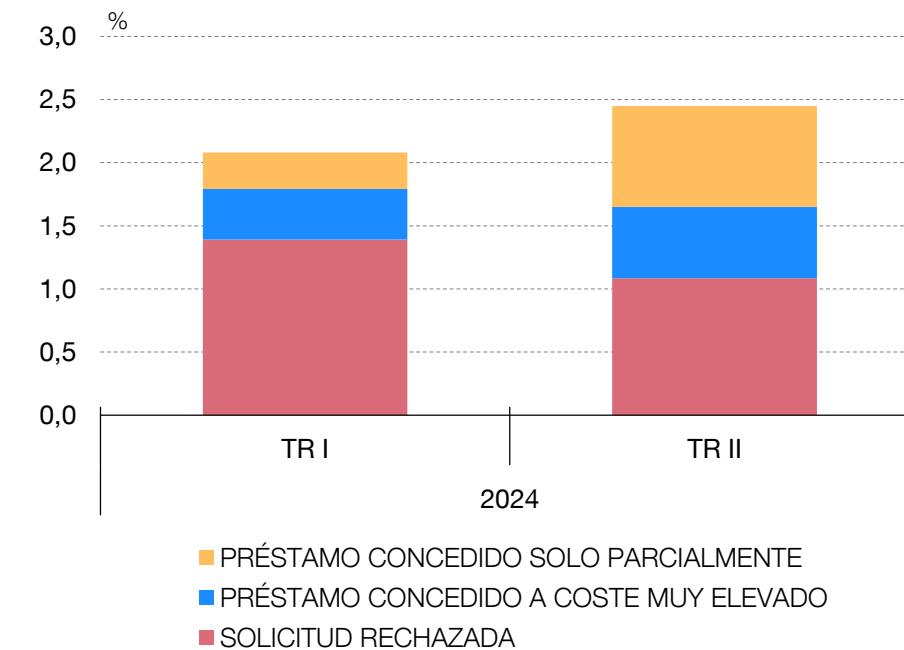
- En el 2T24, disminuyó el porcentaje de pymes cuyas solicitudes de préstamos fueron rechazadas, aunque aumentó en el de aquellas que reportaron una concesión parcial o a un coste muy elevado

DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A PYMES DE LA ESPAÑA

Porcentaje neto (a)



PYMES DE ESPAÑA CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS

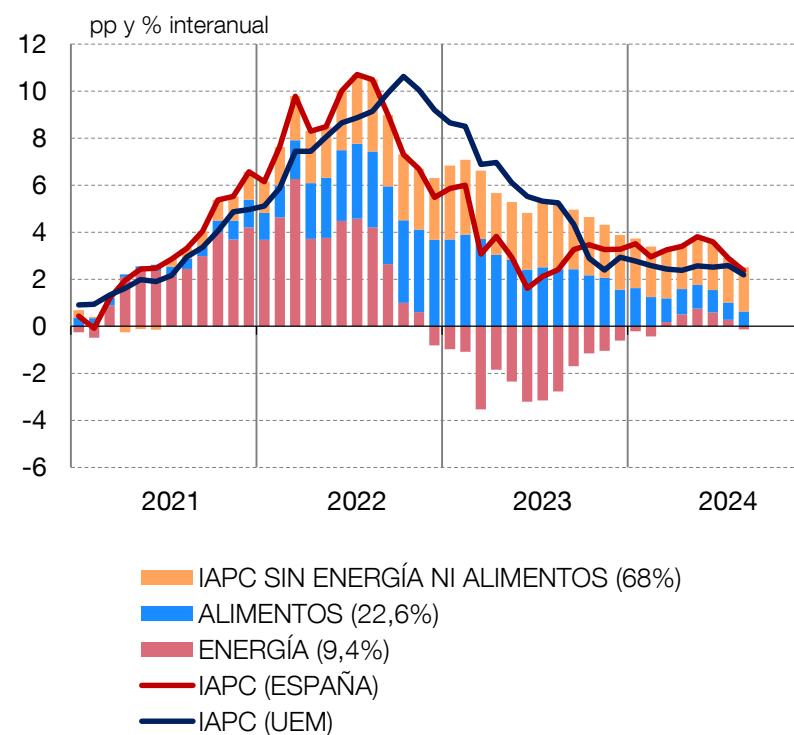


Fuente: Banco Central Europeo. Última ronda de la encuesta: marzo, 2024 (2024-I) – junio, 2024 (2024-II).
(a) Porcentaje de empresas que indican mejora menos el de las que indican deterioro.

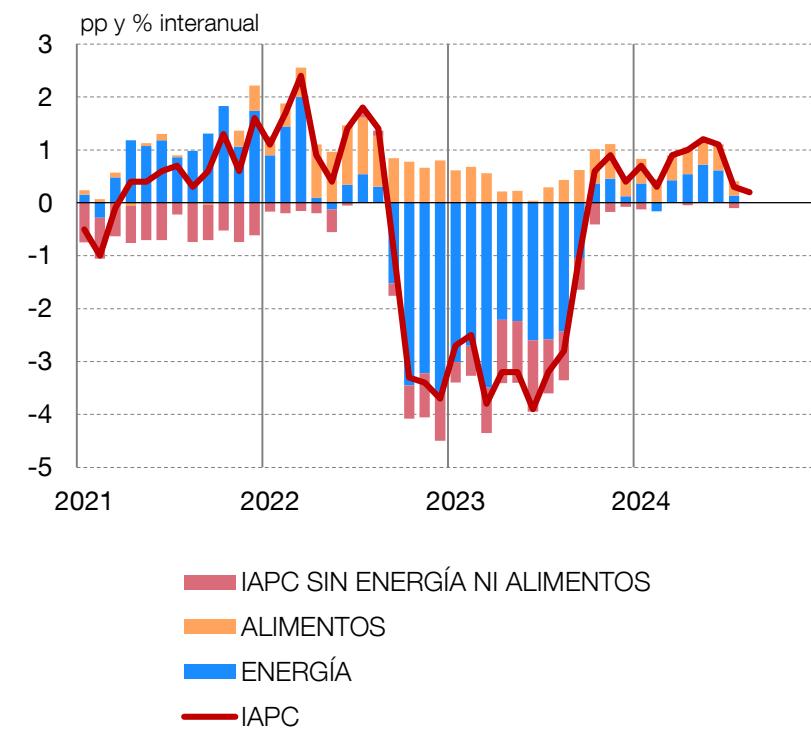
LA INFLACIÓN GENERAL HA DESCENDIDO DE MANERA APRECIABLE EN LOS ÚLTIMOS MESES

- La tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) se situó en agosto en el 2,4%, 1,4 pp por debajo del nivel alcanzado en mayo
- El diferencial de inflación con el área del euro se mantiene en territorio positivo, pero se ha estrechado sensiblemente en julio y agosto

IAPC GENERAL: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



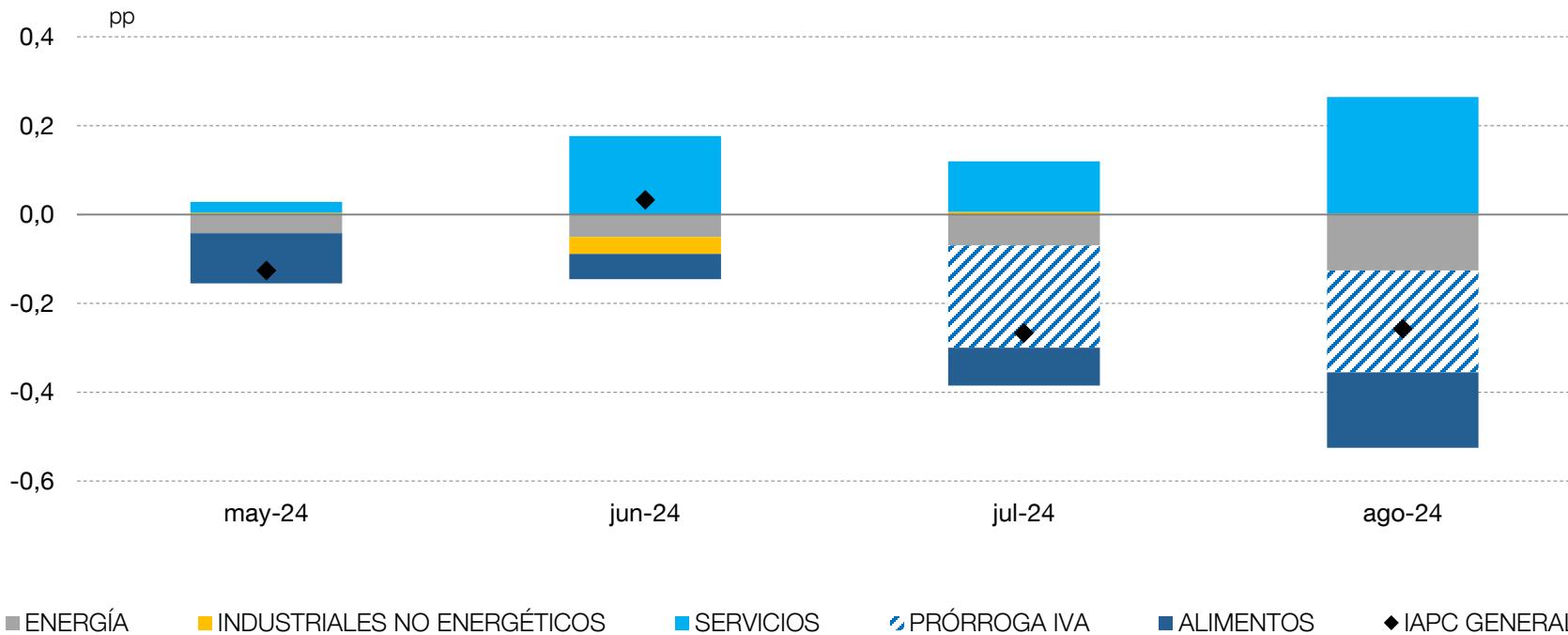
Fuentes: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: agosto de 2024.

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

LA RECENTE DESACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL HA SIDO ALGO MÁS INTENSA DE LA ESPERADA EN LAS PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA DE JUNIO

- En los últimos meses, los precios de los alimentos y de la energía han sorprendido a la baja –frente a lo esperado en el ejercicio de proyecciones de junio–, mientras que los de los servicios han sorprendido al alza
- En julio y agosto, una parte significativa de la sorpresa a la baja que se ha observado en la evolución de los precios de los alimentos se explica por la prórroga de la reducción del IVA para determinados alimentos y por la bajada del IVA del aceite de oliva, medidas no incluidas en el ejercicio de proyecciones de junio

IAPC GENERAL: DIFERENCIA RESPECTO A LAS PREVISIONES DEL IT DE JUNIO

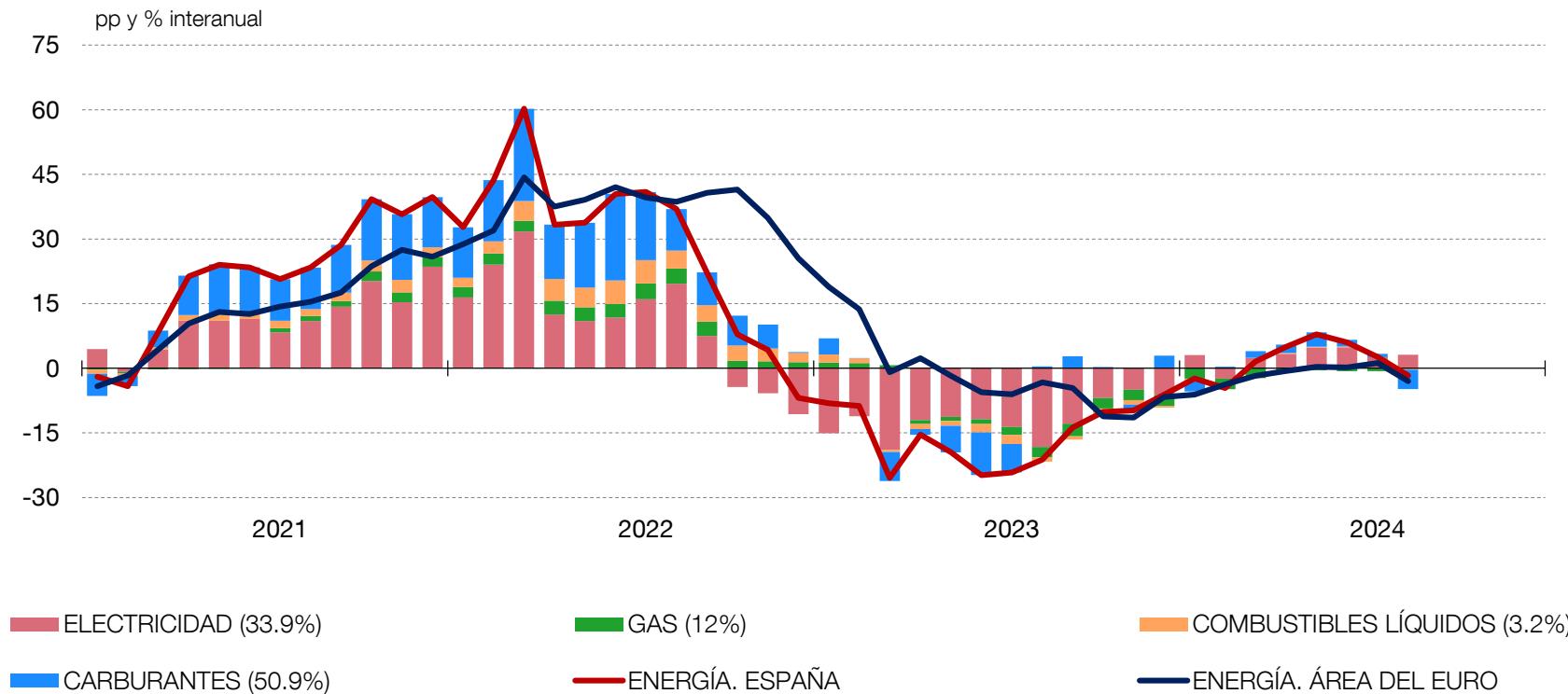


Fuente: Banco de España.

LA INFLACIÓN ENERGÉTICA HA DISMINUIDO DEBIDO A LOS MENORES PRECIOS DE LOS CARBURANTES Y A LA BAJADA DEL IVA DE LA ELECTRICIDAD AL 10% EN JULIO

- En julio también se produjo el retorno al 5,1% del tipo del impuesto especial sobre la electricidad –situado en el 3,8% desde abril–, lo cual compensó parcialmente el efecto de la disminución del tipo del IVA en el precio de la electricidad

IAPC ENERGÍA: EVOLUCIÓN Y CONTRIBUCIONES (a)

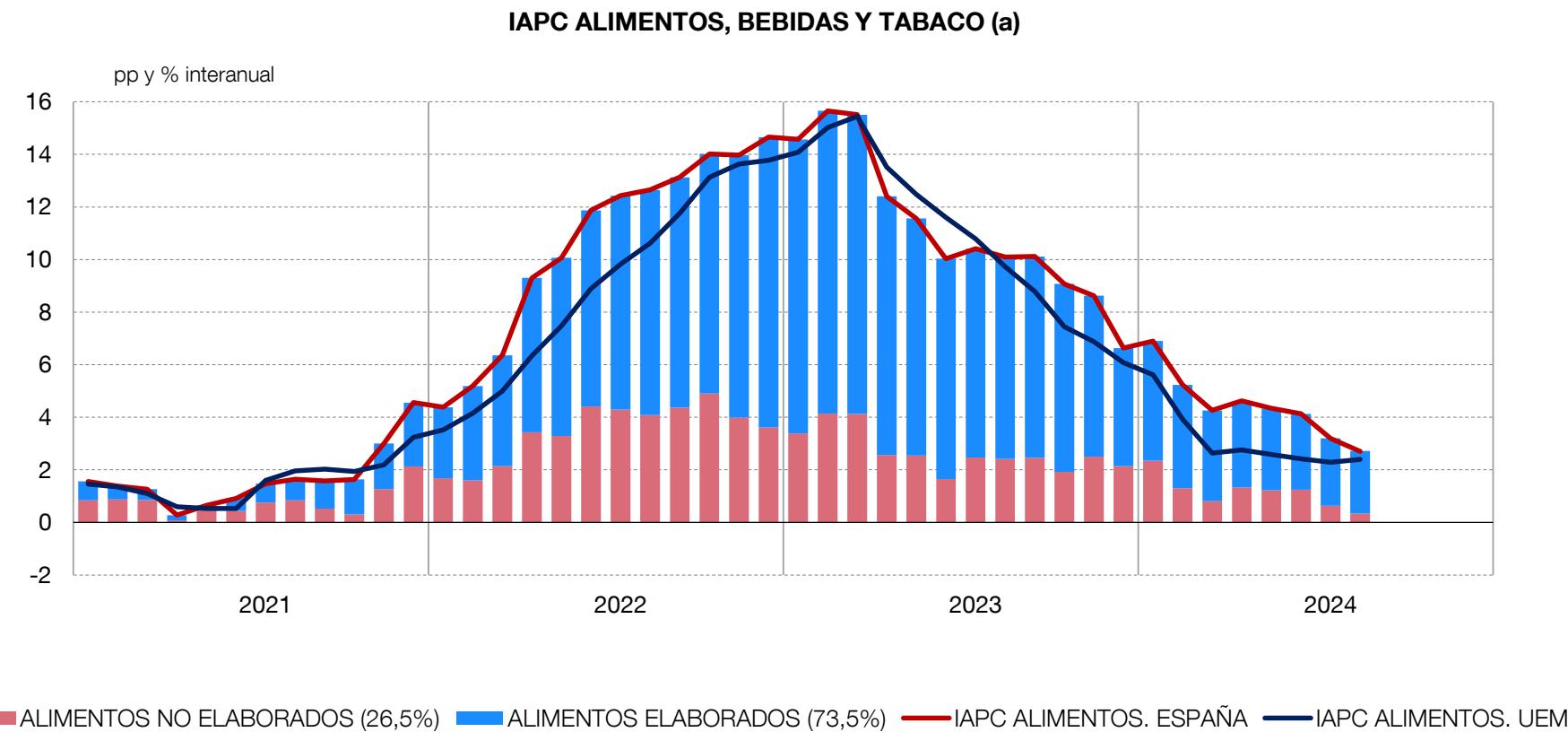


Fuentes: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: agosto de 2024.

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



LA DESACELERACIÓN DE LOS PRECIOS ALIMENTICIOS SE RALENTIZÓ EN EL 2T24, PERO SE INTENSIFICÓ EN JULIO Y AGOSTO, ESPECIALMENTE EN EL CASO DE LOS ALIMENTOS NO ELABORADOS

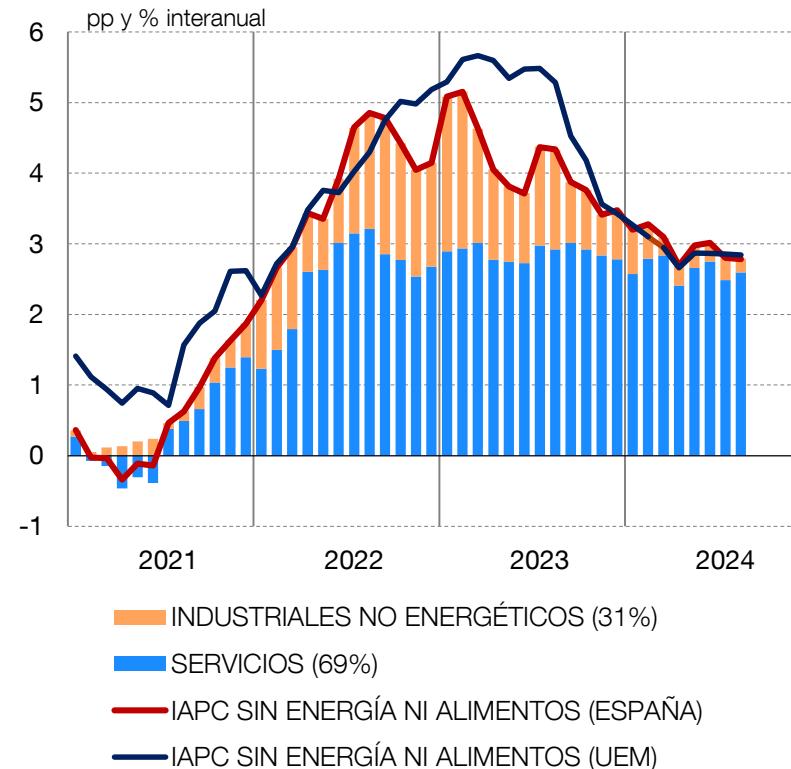


Fuentes: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: agosto de 2024.
(a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del período 2016-2019 para cada mes.

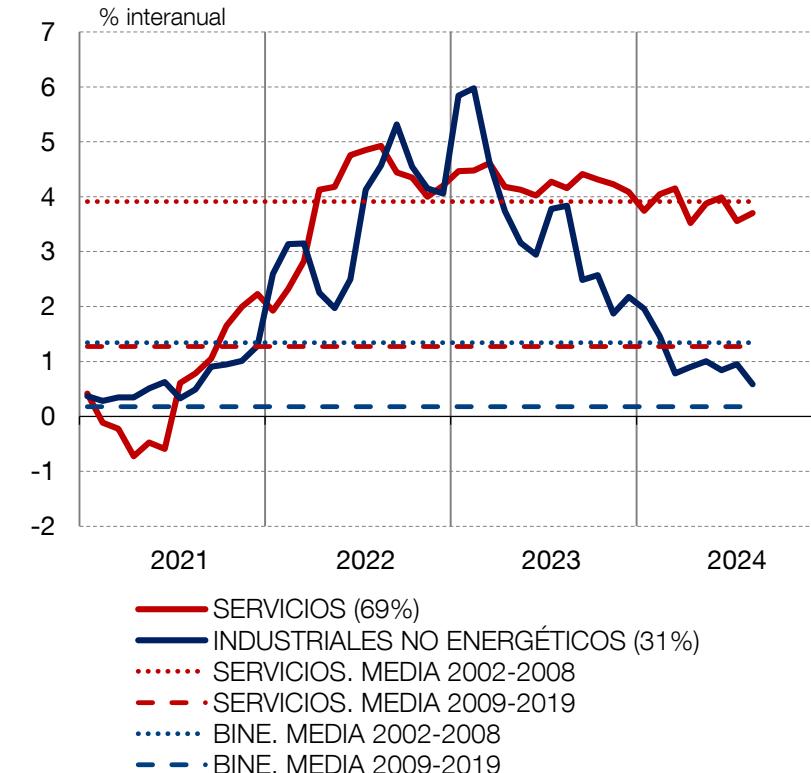
LA INFLACIÓN SUBYACENTE APENAS HA VARIADO DESDE MAYO ...

- ... con la inflación de los bienes industriales no energéticos (BINE) en tasas relativamente reducidas –en el entorno del 1%– y la inflación de los servicios mostrando una clara resistencia a la baja desde tasas cercanas al 4%

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



EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE LOS BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS Y DE LOS SERVICIOS (a)



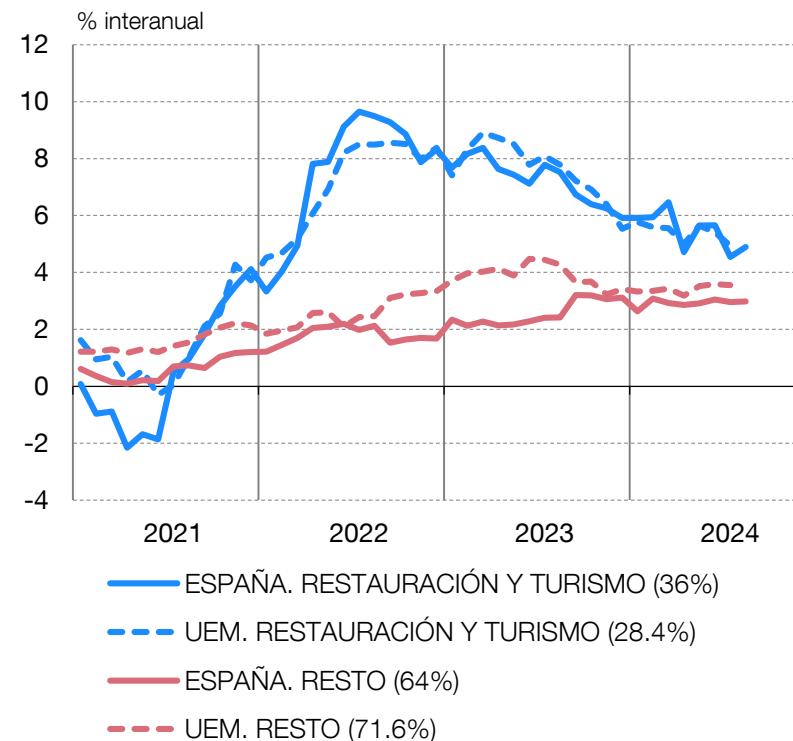
Fuentes: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: agosto de 2024.

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC sin energía ni alimentos.

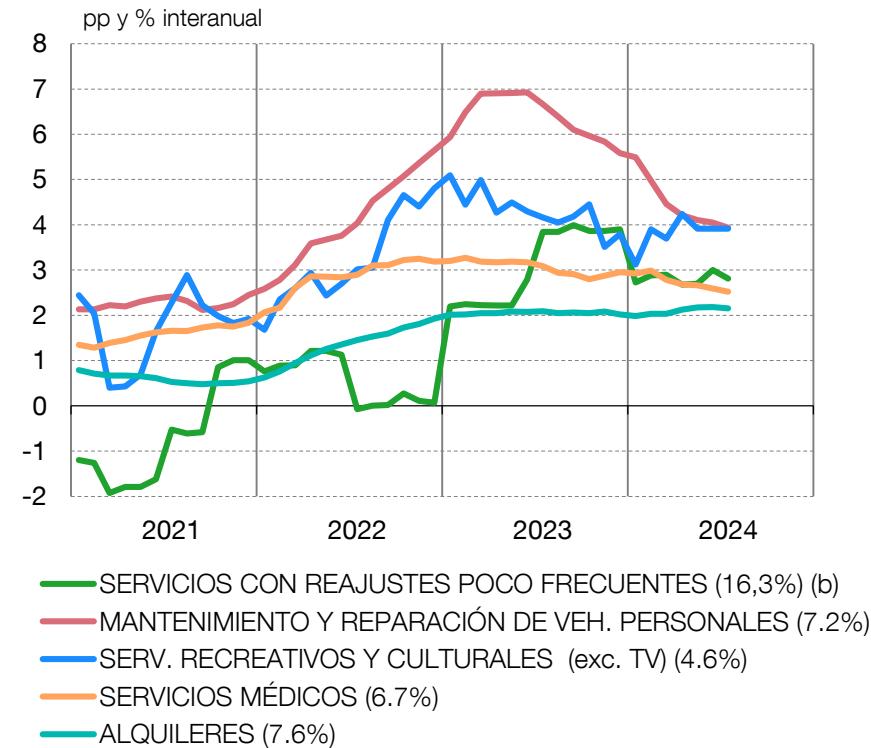


ENTRE LOS SERVICIOS, LA INFLACIÓN DE RESTAURACIÓN Y TURISMO DESCENDE GRADUALMENTE –DESDE NIVELES ELEVADOS–, MIENTRAS QUE LA DEL RESTO DE SERVICIOS SE SITÚA EN TORNO AL 3%

IAPC SERVICIOS: RESTAURACIÓN Y TURISMO Y RESTO (a)



IAPC SERVICIOS EXC. RESTAURACIÓN Y TURISMO: EVOLUCIÓN DISTINTOS AGREGADOS (a)



Fuentes: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: agosto de 2024.

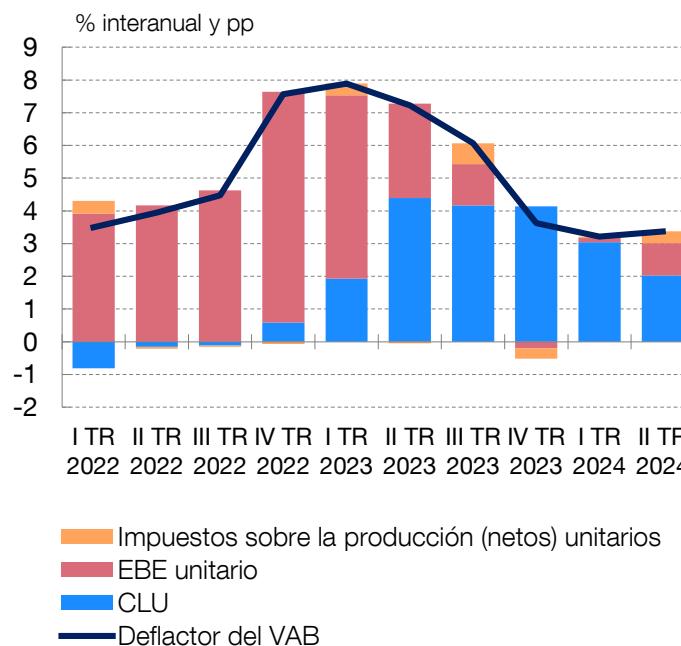
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2024 de cada componente en el IAPC servicios.

(b) "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).

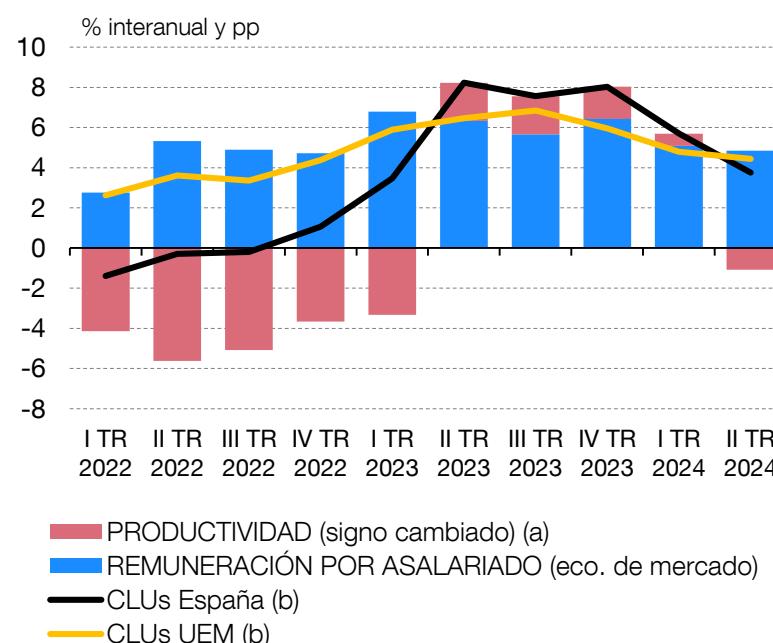
EN EL 2T24, LA MODERACIÓN DE LOS CLU SE HA VISTO COMPENSADA POR UN COMPORTAMIENTO ALGO MÁS EXPANSIVO DE LOS EXCEDENTES, LO QUE HA ESTABILIZADO LA INFLACIÓN DOMÉSTICA

- Los costes laborales unitarios de la economía de mercado se desaceleraron en el 2T24, por el menor crecimiento de la remuneración por asalariado –reflejo de una menor deriva salarial ya que los incrementos salariales pactados en convenio para 2024 se mantuvieron estables en el entorno del 3%– y por el avance de la productividad, tras varios trimestres de caídas

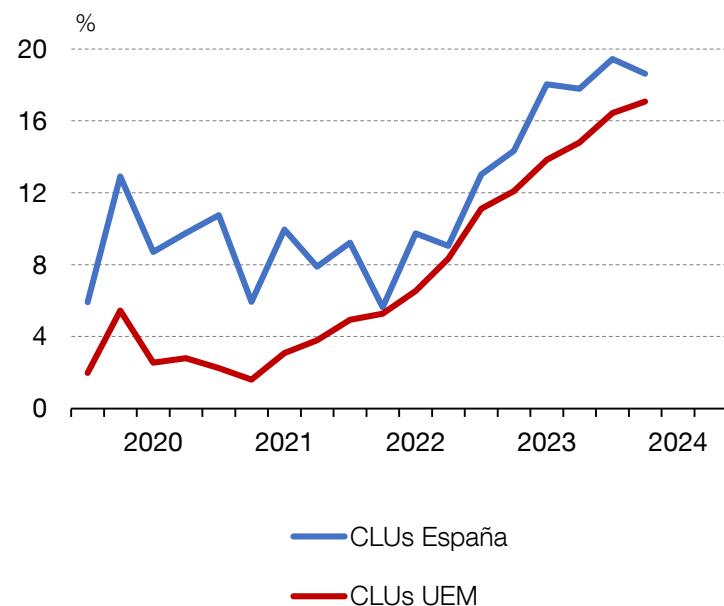
DEFLECTOR DEL VALOR AÑADIDO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO



COSTE LABORAL UNITARIO Y CONTRIBUCIONES



COSTE LABORAL UNITARIO UNITARIO (ECONOMÍA DE MERCADO) CRECIMIENTO ACUMULADO DESDE 4T2019



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

(a) La productividad se define como valor añadido bruto sobre el total de asalariados en un determinado sector.

(b) La variación de los costes laborales unitarios puede aproximarse como la suma de la variación de la remuneración por asalariado y la variación de la productividad (cambiada de signo). Por tanto, una contribución positiva de la productividad en el gráfico se interpreta como el efecto de una caída de la productividad.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2024-2026

DESGLOSE PARA LAS PRINCIPALES PARTIDAS

| Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB | Proyecciones de septiembre de 2024 | | | | Proyecciones de junio de 2024 | | |
|--|------------------------------------|-------|-------|-------|-------------------------------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| PIB | 2,5 | 2,8 | 2,2 | 1,9 | 2,3 | 1,9 | 1,7 |
| Consumo privado | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 1,8 | 2,4 | 2,0 | 1,7 |
| Consumo público | 3,8 | 1,8 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 1,5 |
| Formación bruta de capital fijo | 0,8 | 2,4 | 2,6 | 2,4 | 1,9 | 2,4 | 1,9 |
| Exportación de bienes y servicios | 2,3 | 3,5 | 2,7 | 3,2 | 2,4 | 2,4 | 2,7 |
| Importación de bienes y servicios | 0,3 | 1,4 | 2,5 | 3,5 | 2,0 | 2,7 | 3,0 |
| Demanda nacional (contribución al crecimiento) | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 1,7 |
| Demanda exterior neta (contribución al crecimiento) | 0,8 | 0,8 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| PIB nominal | 8,6 | 5,9 | 4,4 | 3,7 | 5,4 | 4,0 | 3,5 |
| Deflactor del PIB | 5,9 | 3,0 | 2,2 | 1,8 | 3,0 | 2,1 | 1,8 |
| Índice armonizado de precios de consumo (IAPC) | 3,4 | 2,9 | 2,1 | 1,8 | 3,0 | 2,0 | 1,8 |
| Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos | 4,1 | 2,8 | 2,2 | 1,9 | 2,6 | 2,0 | 1,9 |
| Empleo (horas) | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,1 | 1,1 | 1,7 | 1,2 |
| Tasa de paro (% de la población activa). Media anual | 12,2 | 11,5 | 11,0 | 10,7 | 11,5 | 11,3 | 11,2 |
| Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB) | 3,7 | 4,5 | 5,0 | 5,0 | 3,6 | 3,7 | 3,7 |
| Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB) | -3,6 | -3,3 | -3,1 | -3,2 | -3,3 | -3,1 | -3,2 |
| Deuda de las AAPP (% del PIB) | 107,7 | 105,4 | 105,4 | 106,3 | 105,8 | 106,2 | 107,2 |

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance del segundo trimestre de 2024.
 (a) Fecha de cierre de las proyecciones: 9 de septiembre de 2024.

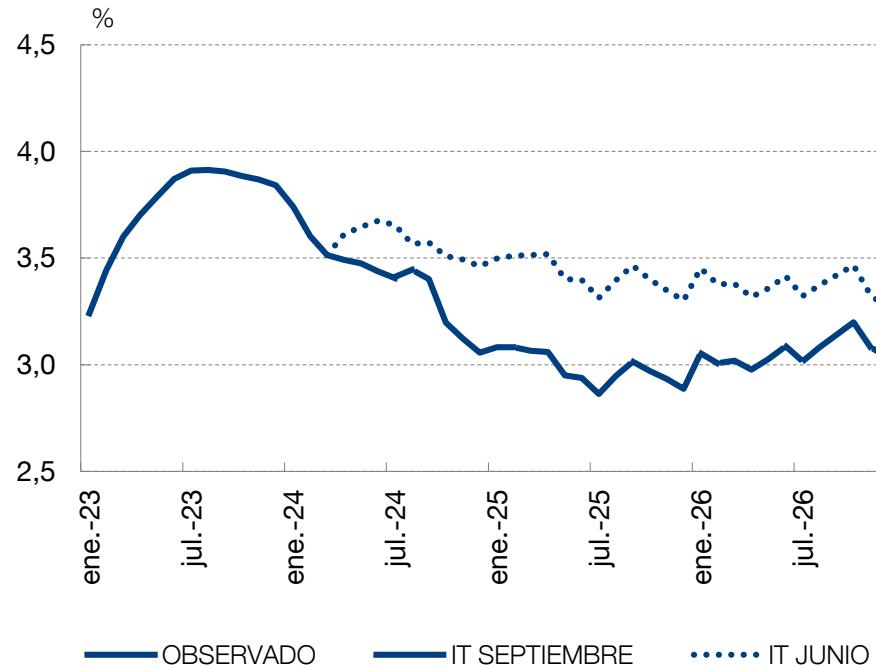


A TENOR DE LAS DINÁMICAS OBSERVADAS RECENTEMENTE EN LOS MERCADOS FINANCIEROS, LA SENDA ESPERADA A FUTURO PARA LOS TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO SE REVISA A LA BAJA

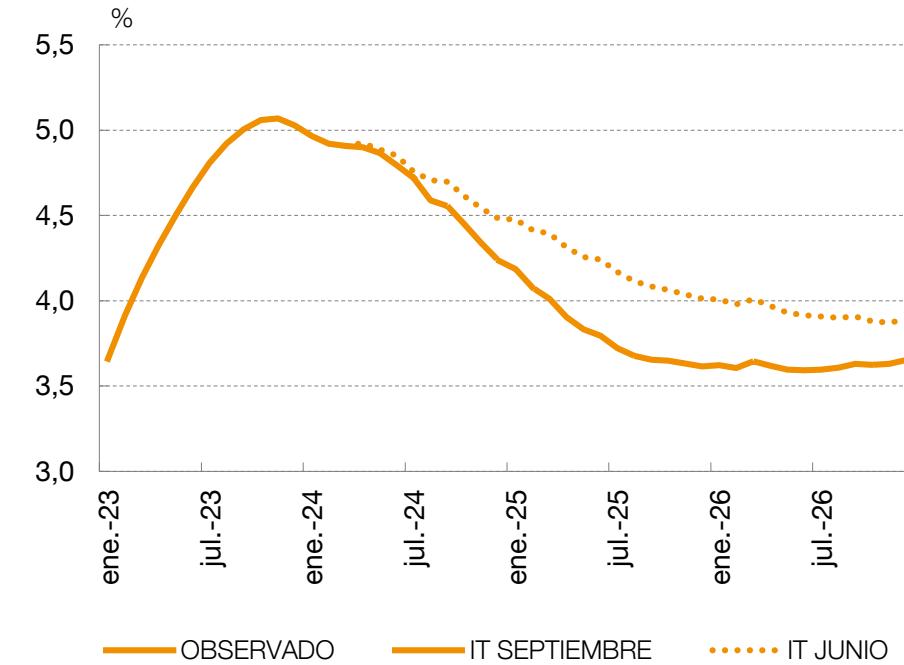
- Como parte del resto de supuestos externos que conforman el actual ejercicio de proyecciones, también se revisa a la baja la senda esperada para los precios del petróleo, mientras que los de la electricidad se corrigen al alza

TIPOS DE INTERÉS DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS

ADQUISICIÓN DE VIVIENDA (a)



SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



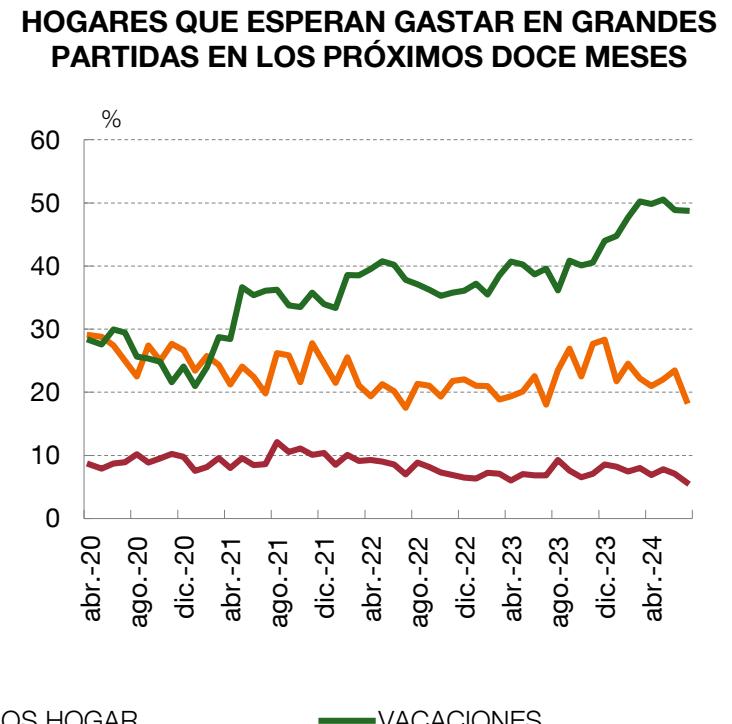
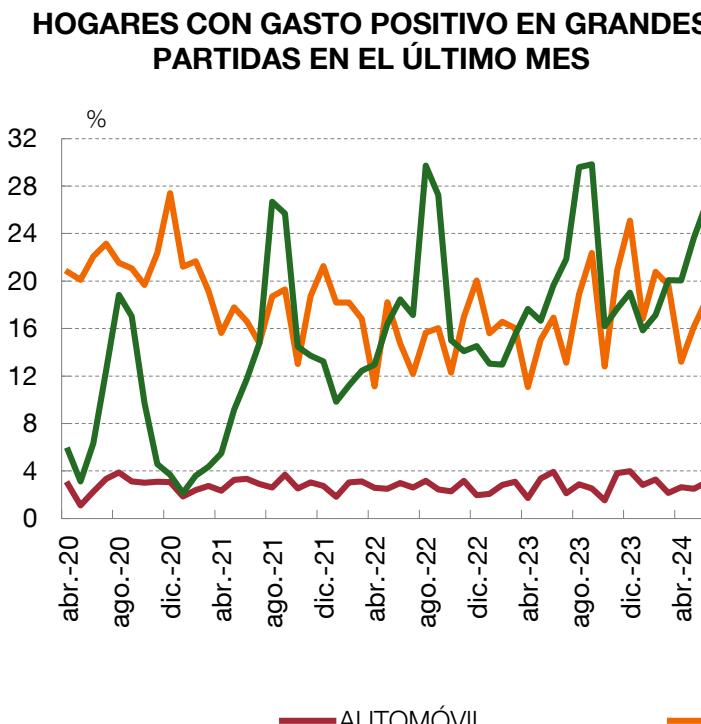
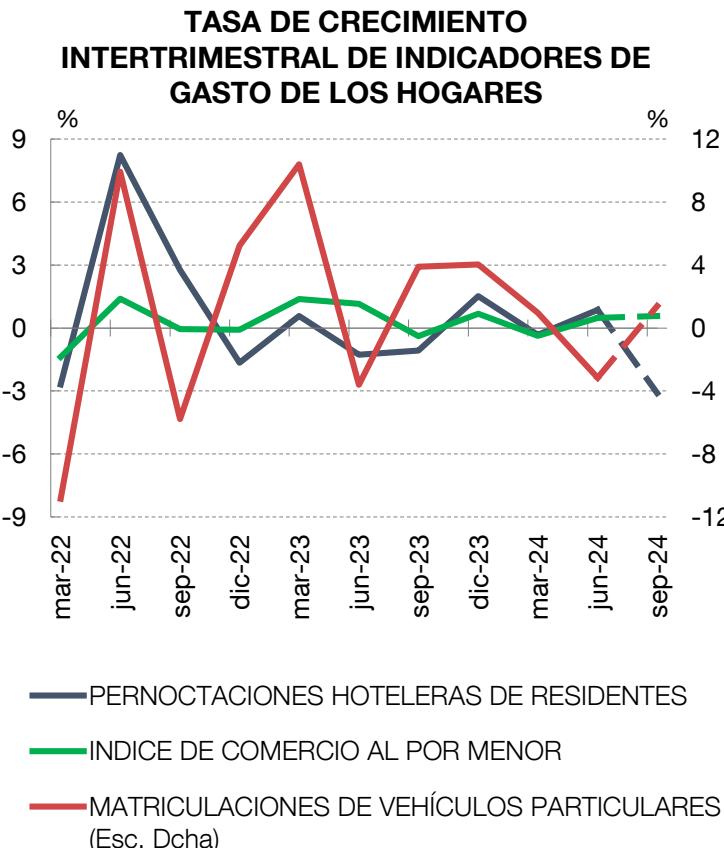
Fuente: Banco de España. Último dato observado: julio de 2024.

(a) Los tipos de interés son TEDR. El plazo se refiere a la frecuencia con la que se revisa el tipo de interés.



EN GENERAL, LOS INDICADORES DE CONSUMO NO APUNTAN A UN CAMBIO SIGNIFICATIVO EN EL CORTO PLAZO EN CUANTO A LA ATONÍA QUE ESTA RÚBRICA HA MOSTRADO RECENTEMENTE

- Todo ello, en un contexto en el que el [crédito al consumo](#) en España ha presentado un crecimiento robusto en los últimos trimestres, que ha sido mayor del esperado y también superior al observado en la UEM

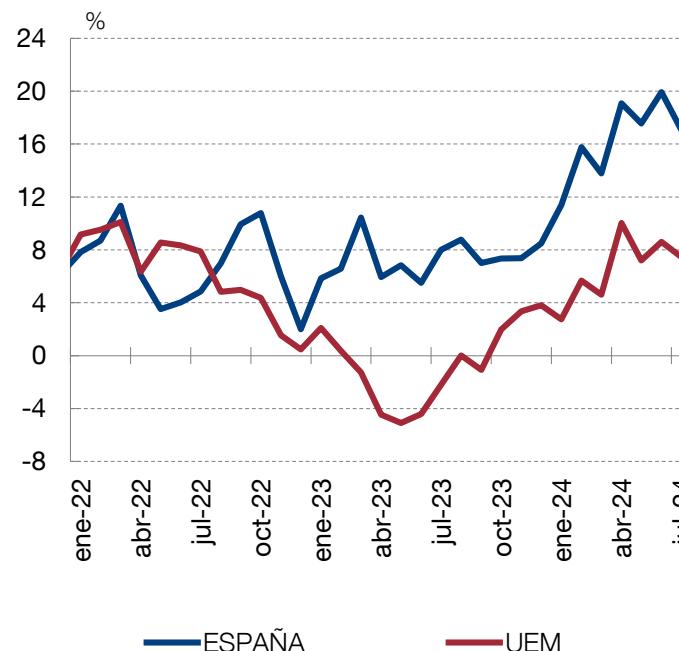


Fuentes: ANFAC, Instituto Nacional de Estadística, Consumer Expectations Survey del Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato disponible: julio de 2024 (los datos para el tercer trimestre de 2024 hacen referencia a los flujos acumulados de 3 meses en este período).

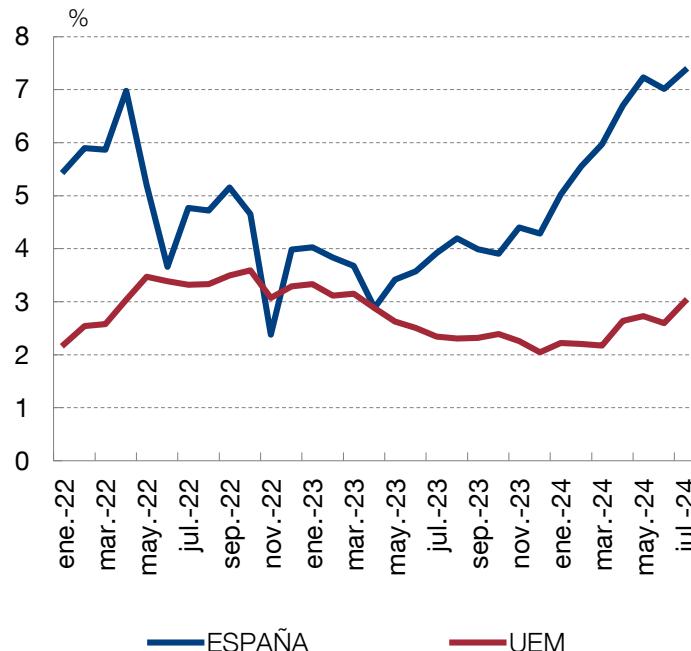
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL CONSUMO

- En términos nominales, el flujo de crédito al consumo en España supera desde principios de año los registros de 2019, si bien en términos reales aún permanece por debajo de dichos niveles

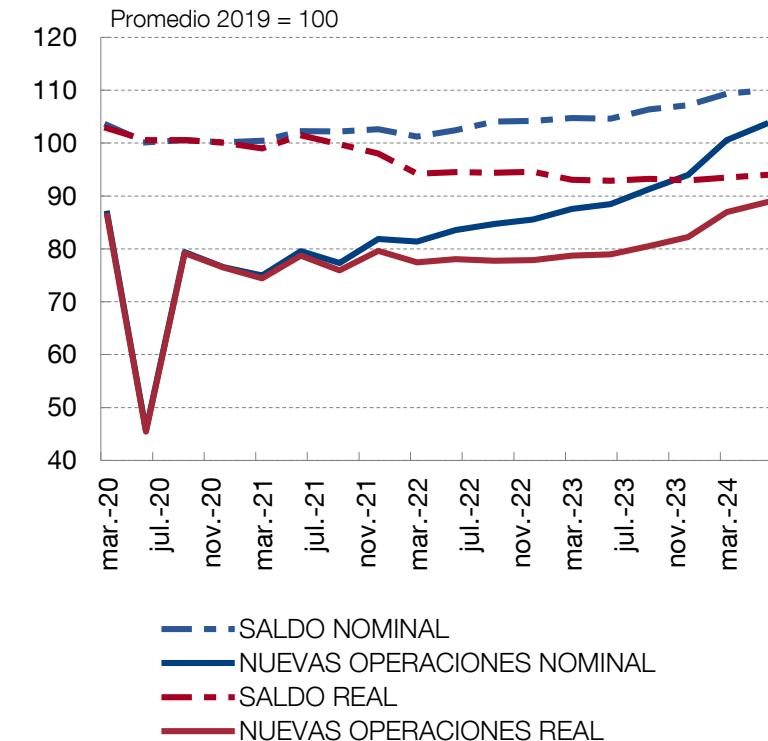
NUEVAS OPERACIONES
Crecimiento interanual flujos trimestrales



SALDO DE CRÉDITO
Crecimiento interanual

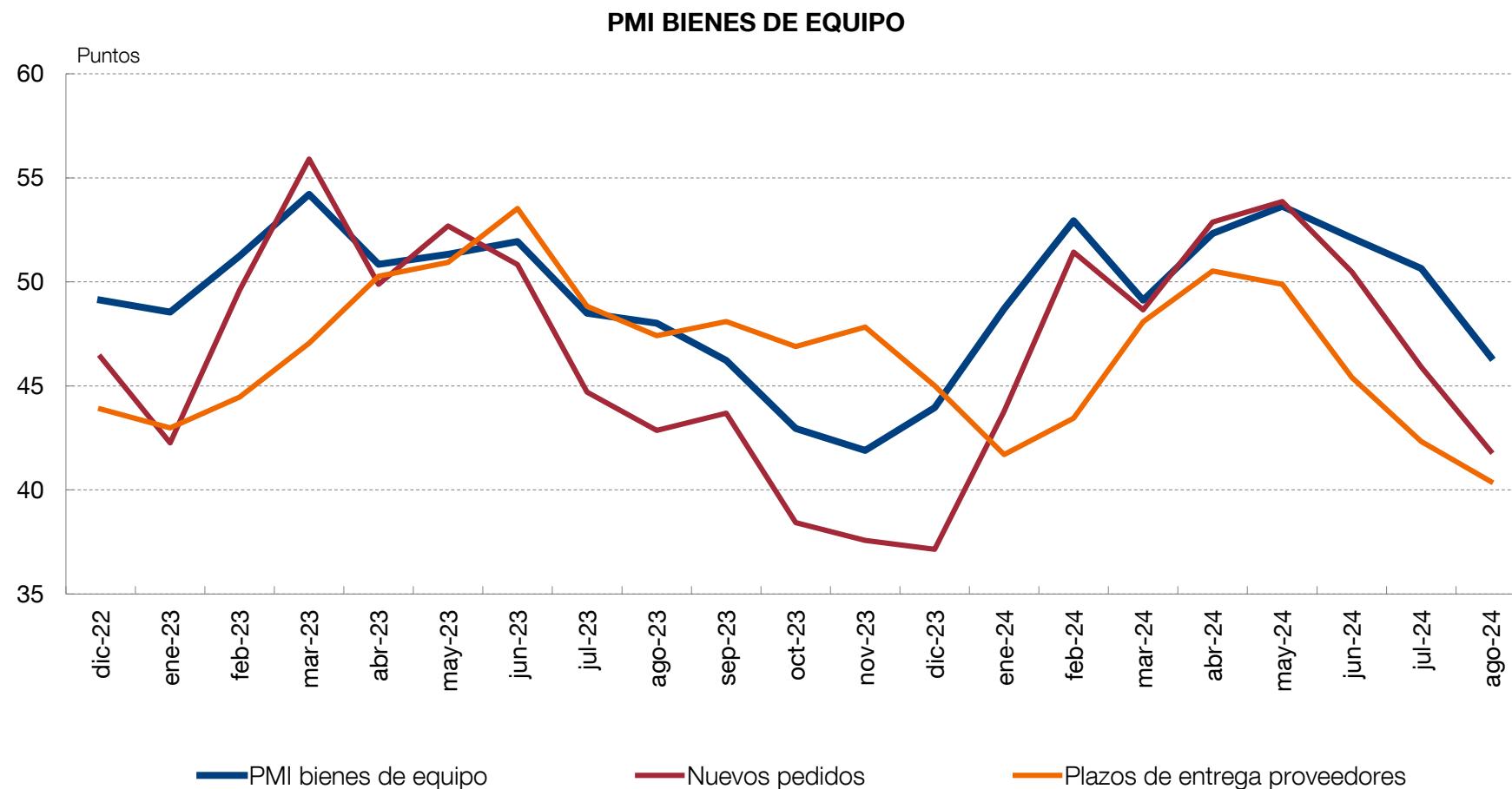


EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO PARA CONSUMO



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España. Último dato observado: julio de 2024.

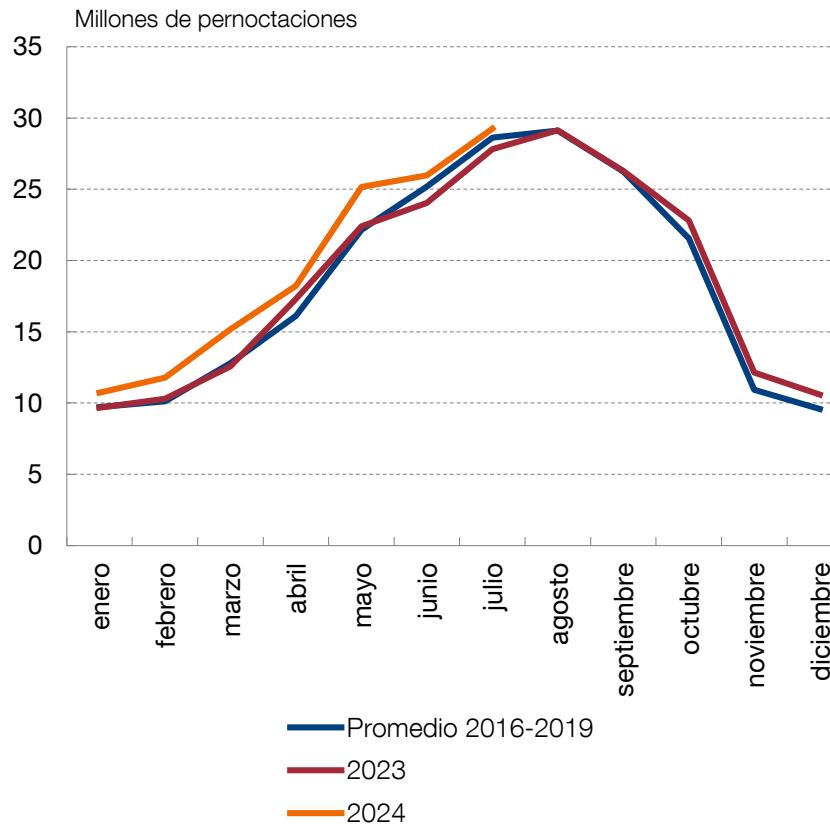
LOS DESCENSOS OBSERVADOS RECENTEMENTE EN EL PMI DE BIENES DE EQUIPO APUNTARÍAN A UNA POSIBLE DESACELERACIÓN DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA EN EL TERCER TRIMESTRE



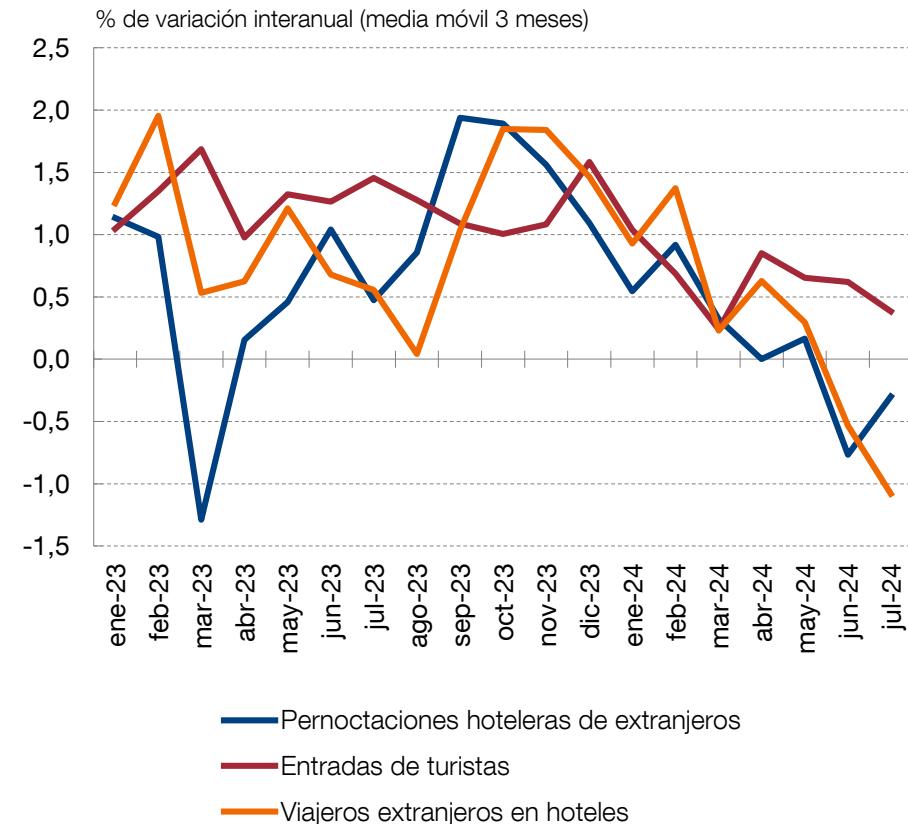
Fuente: S&P Global.

AUNQUE LA MAYORÍA DE INDICADORES TURÍSTICOS MARCAN SUCESIVOS MÁXIMOS HISTÓRICOS, SU RITMO DE CRECIMIENTO SE RALENTEZA

PERNOCTACIONES HOTELERAS DE VIAJEROS EXTRANJEROS EN ESPAÑA



INDICADORES DE TURISMO

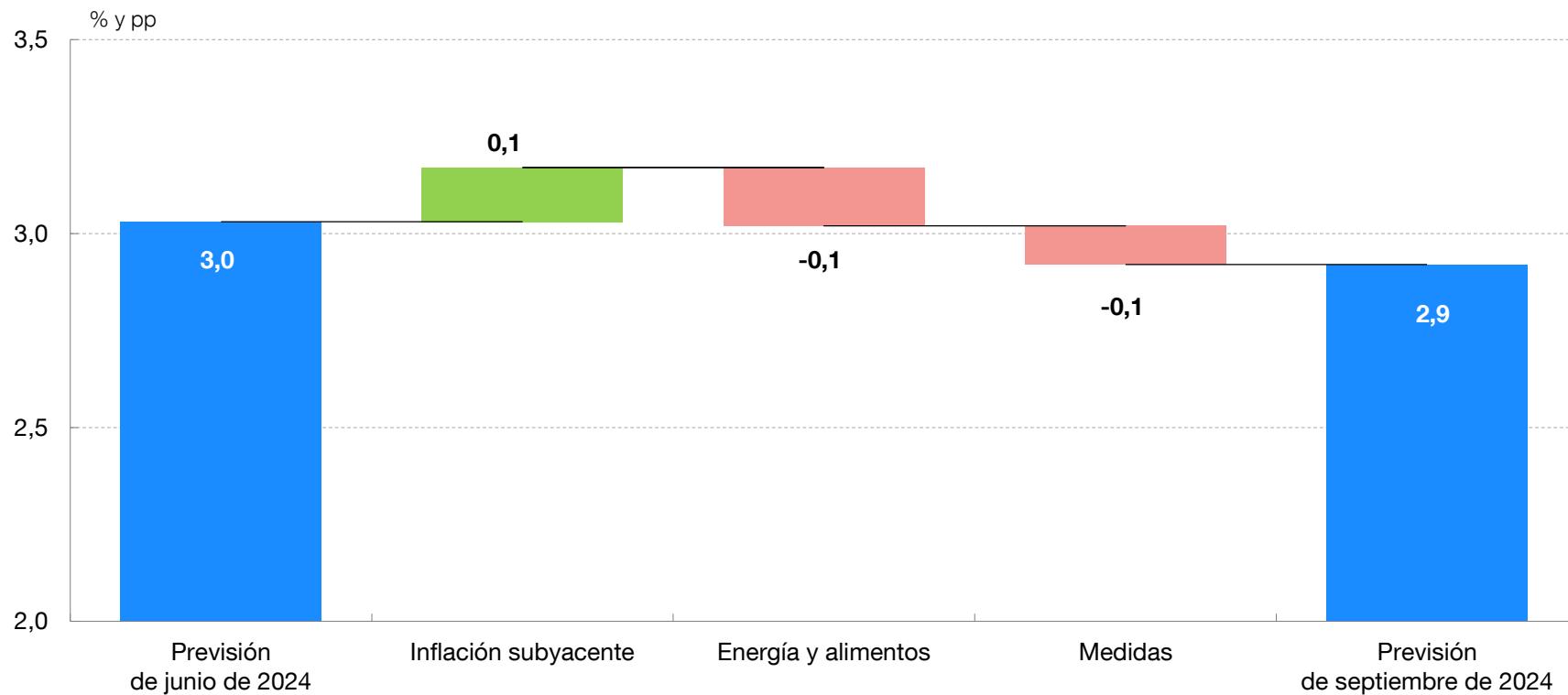


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LOS MENORES PRECIOS DE LA ENERGÍA Y DE LOS ALIMENTOS –EN PARTE POR LA EXTENSIÓN DEL IVA REDUCIDO PARA ALGUNOS ALIMENTOS– LLEVAN A REVISAR A LA BAJA LA INFLACIÓN DE 2024 ...

- ... a pesar de una mayor inflación en los servicios

CAMBIOS EN LA PREVISIÓN PARA LA INFLACIÓN GENERAL EN 2024

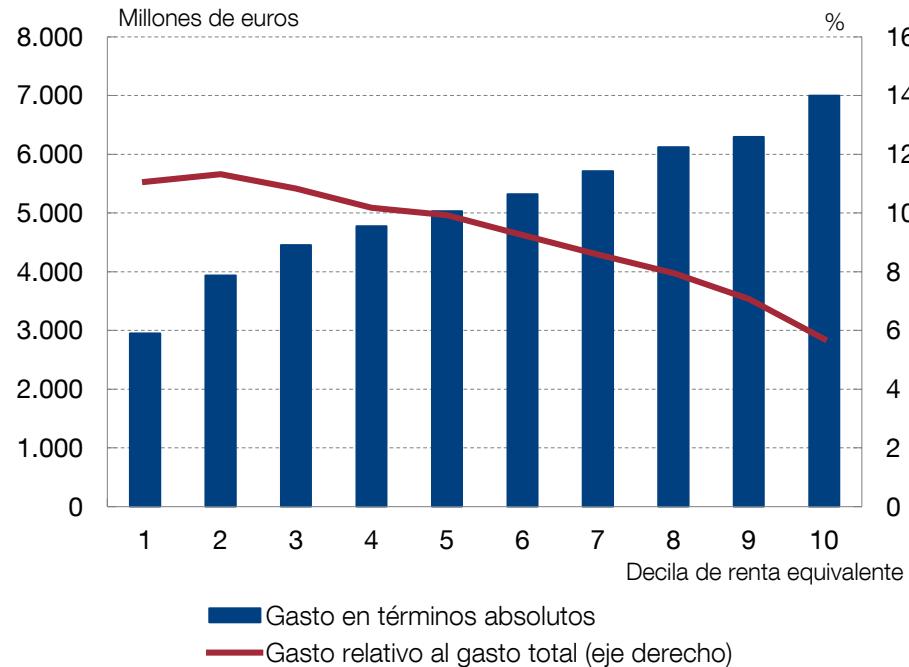


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

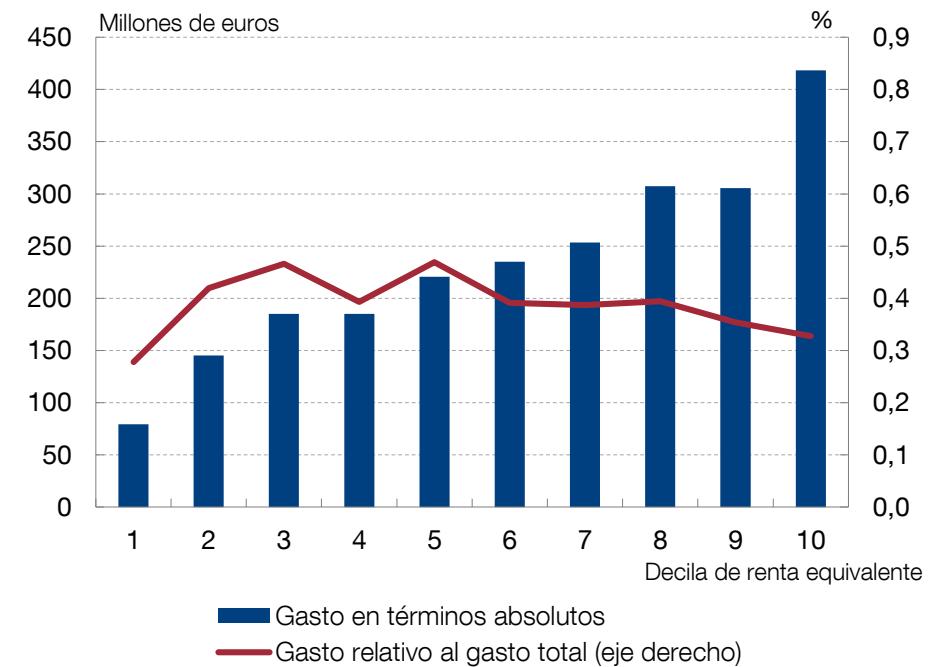
EXTENSIÓN DE LA REBAJA DEL IVA DE DETERMINADOS ALIMENTOS Y RECLASIFICACIÓN PERMANENTE DEL ACEITE DE OLIVA DENTRO DEL GRUPO DE BIENES SUJETOS A UN TIPO DE IVA “SUPERREDUCIDO”

- El consumo de los alimentos afectados es relativamente generalizado, lo que dificulta que estas medidas tengan un carácter focalizado en los colectivos más vulnerables (véase [Artículo de Boletín del Banco de España n.15, 2023](#))
- En el caso del aceite de oliva, su consumo es mayor, en términos absolutos, entre los hogares de mayor renta. En términos relativos al gasto total de cada hogar, su consumo es prácticamente el mismo por tipo de hogar

GASTO EN ALIMENTOS AFECTADOS POR LA REBAJA DEL IVA POR DECILA DE RENTA



GASTO EN ACEITE DE OLIVA POR DECILA DE RENTA

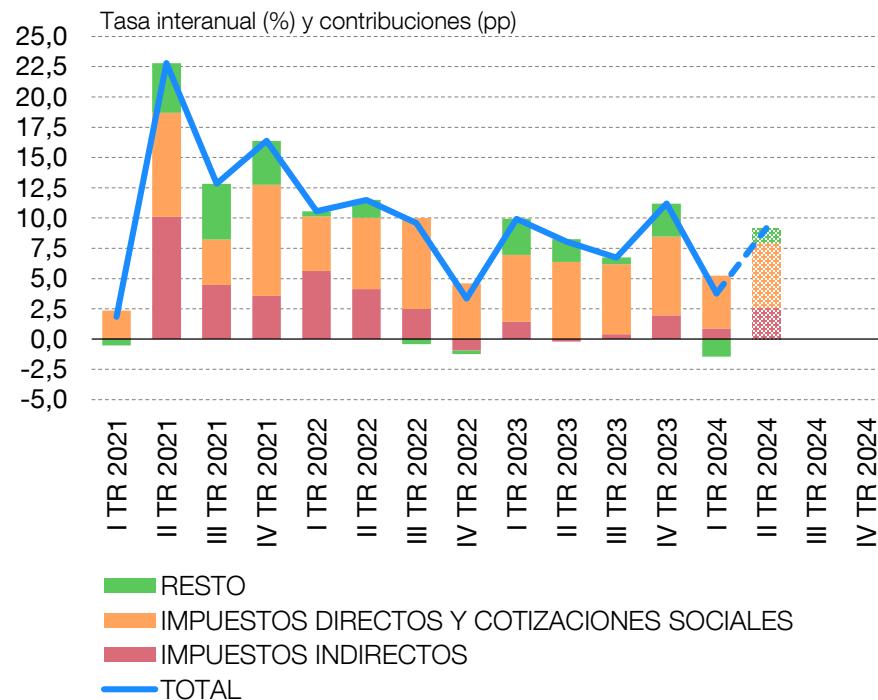


Fuentes: Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares 2023.

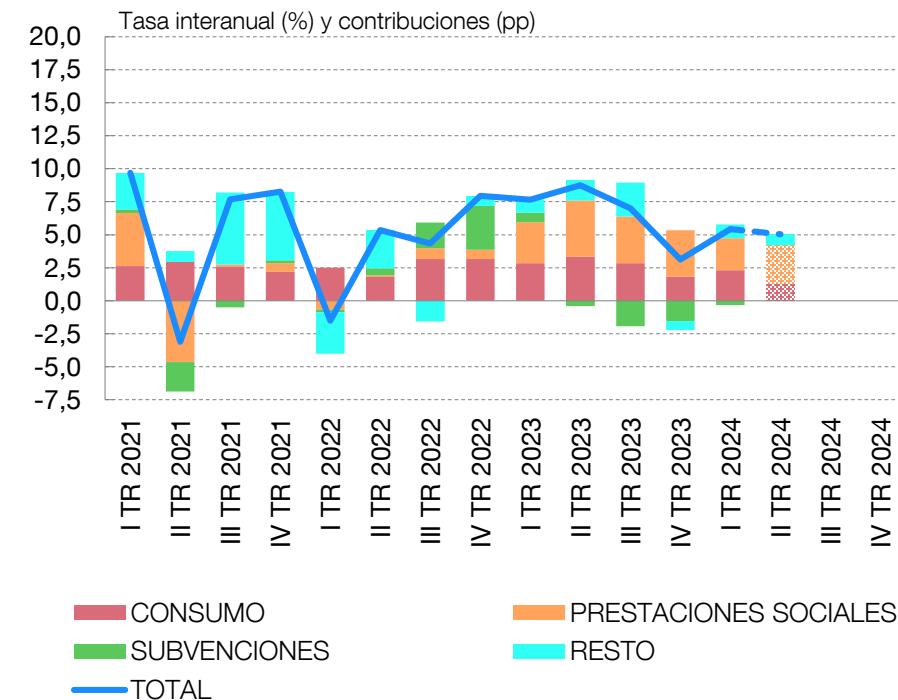
LOS INGRESOS PÚBLICOS CONTINÚAN AVANZANDO A UN RITMO ROBUSTO, SI BIEN EL CRECIMIENTO DEL GASTO PÚBLICO TAMBIÉN SIGUE MOSTRANDO UNA NOTABLE PERSISTENCIA

- Los impuestos directos y las cotizaciones sociales –y, en menor medida, los impuestos indirectos– continúan impulsando el avance de los ingresos (+9,2%), tras un primer trimestre del año en el que la recaudación se situó por debajo de lo que sugerirían sus fundamentos macroeconómicos
- El avance del gasto público continúa estable en los primeros meses del año –debido a la evolución del consumo público y de las prestaciones sociales–, lo que podría dificultar el cumplimiento de la recomendación de la Comisión Europea a nuestro país en cuanto a limitar el crecimiento del gasto neto al 2,6% en 2024

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS (a)



EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS PÚBLICOS (a)

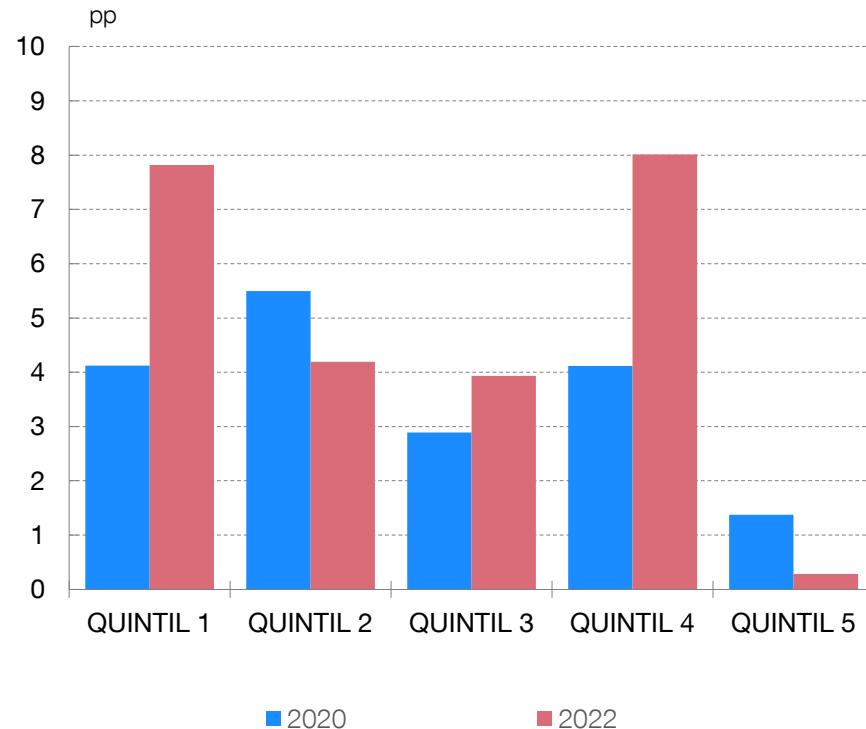


Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

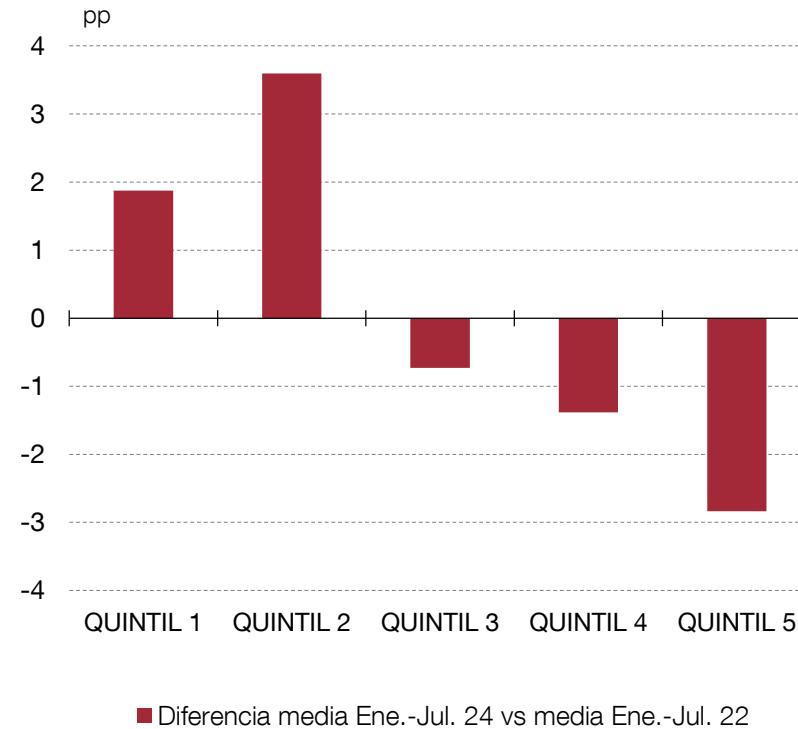
(a) El último dato no incluye las CCLL.

LA EVOLUCIÓN RECENTE DEL CRÉDITO PARA CONSUMO HA SIDO MENOS EXPANSIVA EN LOS HOGARES DE MAYORES INGRESOS

PORCENTAJE DE HOGARES CON PRÉSTAMOS PERSONALES. VARIACIÓN RESPECTO A 2017. DESGLOSE POR QUINTIL DE RENTA



VARIACIÓN EN EL PORCENTAJE DE HOGARES QUE HAN SOLICITADO UN PRÉSTAMO AL CONSUMO. DESGLOSE POR QUINTIL DE RENTA (a)



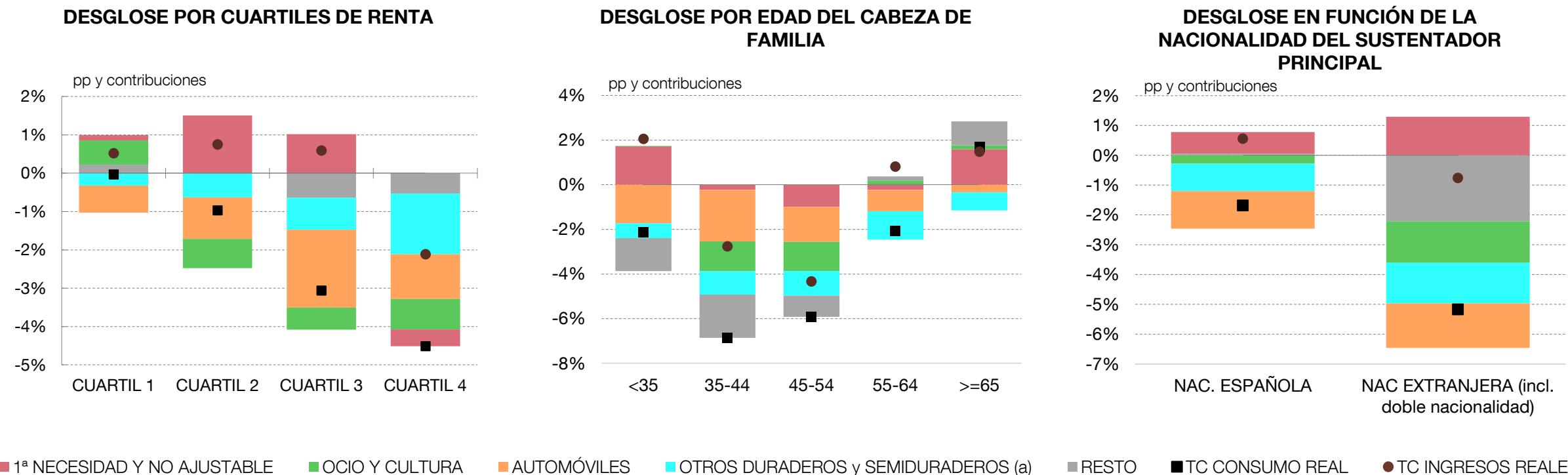
Fuentes: Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España y Consumer Expectations Survey del Banco Central Europeo.

(a) Porcentaje de hogares que en los últimos tres meses han solicitado un préstamo para alguno de los siguientes propósitos: comprar un coche, una moto u otro vehículo; otro tipo de préstamo al consumo o deuda a plazos; un contrato de leasing; una tarjeta de crédito o una cuenta con descubierto; un préstamo para fines educativos; y un aumento en el límite de un préstamo existente, distinto de la refinanciación de una hipoteca actual.

EL CONSUMO MEDIO POR HOGAR SE MANTIENE POR DEBAJO DE LOS REGISTROS PREVIOS A LA PANDEMIA EN LA MAYORÍA DE GRUPOS DE POBLACIÓN

- La evolución del consumo ha tendido a ser más favorable en aquellos grupos poblacionales con mejor evolución de las rentas
- En todo caso, esta evolución ha sido menos expansiva que la de los ingresos

CONSUMO REAL EN RELACIÓN CON LOS NIVELES DE 2019 (TASA DE VARIACIÓN Y CONTRIBUCIONES)



Fuentes: Banco de España a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los datos relativos a 2023 se han elaborado, a diferencia de los de años anteriores, a partir de las cifras de población actualizadas con el censo de 2021, lo que impide, hasta que se publiquen series armonizadas, establecer comparaciones estrictamente homogéneas entre los datos de ese año y los anteriores.

(a) Excepto el gasto relacionado con el ocio y la cultura (esto es, equipos audiovisuales, fotográficos y otros artículos duraderos relacionados con el ocio). Incluye el gasto en vestido y calzado. En 2019, la distribución del consumo medio del hogar entre las partidas presentadas en el gráfico era la siguiente: el 47% se destinaba a gastos de primera necesidad y no ajustable; el 4% a la compra de automóviles; el 9,5% al gasto en otros bienes duraderos; el 15,4% a ocio y cultura, y el 24,6% al resto de partidas.