

## Resumen ejecutivo

El Banco de España ha publicado su informe sobre la evolución de la economía española en el cuarto trimestre de 2024, que incluye proyecciones de los principales indicadores (como la actividad, la inflación, el paro o el déficit público) para este año y los tres siguientes.

El Banco de España prevé que la economía española crezca un 3,1 % en 2024, cuatro décimas más que el año anterior y tres más de lo esperado en el informe de septiembre. La mejora del pronóstico tiene que ver con los nuevos datos de PIB publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y con una aceleración de la economía en la segunda mitad del año mayor de lo esperado. Dicha revisión al alza se produce pese a que la DANA que golpeó varias zonas del país en octubre lastrará ligeramente la actividad, restando entre una y dos décimas de crecimiento al PIB del trimestre en curso.

La subida de los precios, por su lado, continuará moderándose hasta dejar la tasa de inflación del IAPC (índice armonizado de precios de consumo) en el 2,9 % de media anual en 2024, para seguir reduciéndose a lo largo de los próximos años.

Este ejercicio de proyecciones se basa en un conjunto de supuestos técnicos acerca de la evolución futura de variables macroeconómicas internacionales, financieras y fiscales. No obstante, hay que tener en cuenta que se prepara, inevitablemente, con la información disponible en el momento de su elaboración (la fecha de cierre de este ejercicio fue el 27 de noviembre). En consecuencia, en algunos casos se utilizan indicadores que ofrecen información parcial y todavía incompleta sobre el comportamiento de la actividad en el trimestre en curso. Además, la evolución de la economía está sujeta al desenlace de distintos acontecimientos, con lo que cambios relevantes en los factores y las políticas que afectan a la actividad y los precios podrían llevar a que estos pronósticos queden rápidamente desactualizados.

El informe publicado hoy se enmarca en un contexto en el que la economía mundial crece a un ritmo relativamente fuerte y la subida de los precios también está moderándose a nivel global, pese a los riesgos existentes. Entre las fuentes de incertidumbre externas, destacan en esta ocasión un hipotético recrudecimiento de las guerras de Ucrania y Oriente Medio y las posibles políticas de la nueva Administración de Donald Trump en Estados Unidos, que podrían incorporar una subida de aranceles a sus importaciones.

Este resumen ejecutivo se organiza del siguiente modo: en primer lugar, se abordan las previsiones y los supuestos sobre los que se sustentan; en segundo lugar, se profundiza en el estado de la economía española en el cuarto trimestre, y, por último, se analiza la situación a nivel europeo y mundial. La versión completa del informe puede consultarse en el sitio web del Banco de España.

Cuadro 1

## Proyecciones macroeconómicas de la economía española (a)

Tasas de variación anual (%)

	PIB				IAPC				IAPC sin energía ni alimentos				Tasa de paro (% de la población activa) (b)			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
	Diciembre de 2024	3,1	2,5	1,9	1,7	2,9	2,1	1,7	2,4	2,9	2,3	1,9	1,8	11,5	10,8	10,4
Septiembre de 2024	2,8	2,2	1,9	—	2,9	2,1	1,8	—	2,8	2,2	1,9	—	11,5	11,0	10,7	—

**FUENTES:** Banco de España e INE.

NOTA: Último dato publicado de la CNTR: avance del tercer trimestre de 2024.

**a** Fecha de cierre de las proyecciones: 27 de noviembre de 2024.**b** Media anual.

## Proyecciones macroeconómicas de la economía española

El Banco de España estima que el crecimiento del PIB en este cuarto trimestre podría ser de entre el 0,6 % y el 0,7 % respecto a los tres meses anteriores, ligeramente inferior al 0,8 % del tercer trimestre, aunque resalta que la información disponible aún no es definitiva. La incertidumbre que rodea a dicha estimación es elevada por la dificultad para valorar el impacto de la DANA que afectó a varias zonas del este de España, especialmente a la provincia de València.

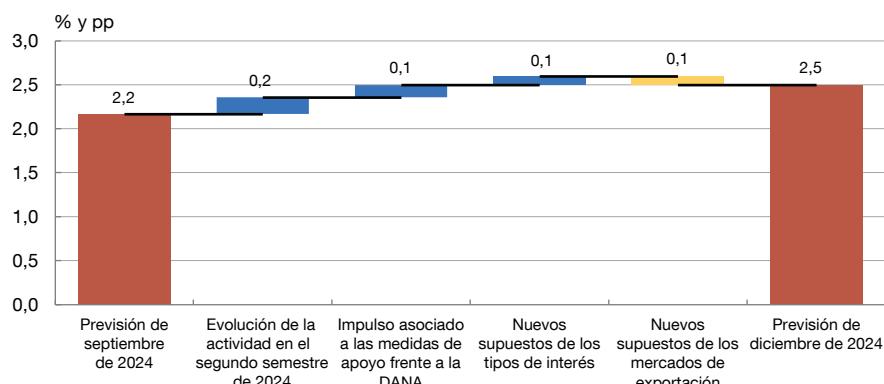
Para los próximos años, las proyecciones indican que el avance de la economía se moderaría hasta unas tasas del 2,5 %, el 1,9 % y el 1,7 % en 2025, 2026 y 2027, respectivamente. La previsión de 2025 es tres décimas superior a la proyectada en el anterior informe trimestral, de septiembre, debido a dos factores: a que la economía a final de año está avanzando a un ritmo mayor que el previsto, lo que aumenta la tasa de crecimiento del PIB de 2025 por el llamado efecto arrastre, y a las medidas de apoyo a los afectados por la DANA. Por otra parte, en comparación con el ejercicio de septiembre, el efecto económico positivo de los menores tipos de interés se compensa con el peor comportamiento que se espera de los socios comerciales de España (mercados exteriores).

A lo largo del período 2024-2027, el consumo privado crecerá apoyado en el ahorro de las familias, el empleo, la confianza de los hogares y el incremento de la población que está previsto. Asimismo, se espera que mejore la inversión gracias al despliegue de los fondos europeos *Next Generation EU* —aprobados por la Comisión Europea para impulsar a los países de la Unión Europea (UE) tras la crisis del coronavirus—.

Entre 2025 y 2027, la economía española seguirá creando empleo, aunque a un ritmo inferior al de los últimos trimestres, y aumentará la productividad. De la misma manera, continuará reduciéndose la tasa de paro, que quedará por debajo del 10 % en 2027, frente al 12,2 % de 2023. No obstante, este descenso estará condicionado por el crecimiento de la población —la tasa de desempleo se calcula sobre la población activa, esto es, el total de personas que trabajan o buscan un trabajo—.

### Gráfico 3

#### 3.a Cambios en la previsión de crecimiento del PIB en 2025



FUENTE: Banco de España.

En cuanto a la inflación, se espera que se sitúe en 2025 en torno al 2 %, el objetivo de inflación que se marca el Banco Central Europeo (BCE). En particular, la inflación general disminuiría desde una tasa promedio del 3,4 % en 2023 hasta el 2,9 % en 2024, el 2,1 % en 2025 y el 1,7 % en 2026.

En 2027, los precios podrían volver a acelerarse hasta dejar la tasa media de inflación del IAPC en el 2,4 % por la entrada en vigor de la nueva normativa europea de derechos de emisión de gases contaminantes de la UE, aunque se trata de un escenario aún incierto.

Esa misma trayectoria descendente también se observaría en la inflación subyacente —el indicador que no tiene en cuenta los precios de la energía y los alimentos por considerarlos más volátiles—, que bajaría del 2,9 % en 2024 al 1,8 % en 2027.

Existen riesgos que podrían hacer variar estas previsiones. Algunos de ellos son el posible aumento de los aranceles por parte de Estados Unidos tras la toma de posesión de Donald Trump y el eventual empeoramiento de las guerras en Ucrania y Oriente Medio, pero no son los únicos. A nivel nacional, la inflación podría bajar a un ritmo menor que el esperado, las empresas podrían no reactivar sus inversiones privadas al ritmo previsto y el Gobierno podría acometer una reducción del déficit mayor que la esperada para cumplir con su Plan Fiscal, lo que también repercutiría en el crecimiento de la economía.

### Resumen del cuarto trimestre de 2024

#### El impacto de la DANA

La DANA que afectó a varias provincias españolas a finales de octubre no solo ha supuesto un coste extraordinario en términos de vidas humanas, sino que también ha tenido un impacto importante sobre la economía de los municipios afectados, que tienen un elevado peso sobre el total nacional. Se han producido cuellos de botella, han aumentado los expedientes de regulación

Cuadro 3

**Proyección de las principales macromagnitudes de la economía española (a)**

Tasas de variación anual sobre el volumen (%) y en porcentaje del PIB

	Proyecciones de diciembre de 2024					Proyecciones de septiembre de 2024		
	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026
PIB	2,7	3,1	2,5	1,9	1,7	2,8	2,2	1,9
Consumo privado	1,8	2,8	2,9	2,0	1,8	2,2	2,1	1,8
Consumo público	5,2	4,2	1,9	1,8	1,7	1,8	2,0	1,7
Formación bruta de capital	-1,6	0,8	3,1	2,2	1,9	1,8	2,1	2,4
Exportación de bienes y servicios	2,8	3,3	3,0	3,2	2,9	3,5	2,7	3,2
Importación de bienes y servicios	0,3	2,1	3,8	3,5	3,2	1,4	2,5	3,5
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	1,7	2,6	2,6	1,9	1,7	2,0	2,0	1,8
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	1,0	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,8	0,2	0,1
PIB nominal	9,1	6,3	4,8	3,8	4,0	5,9	4,4	3,7
Deflactor del PIB	6,2	3,1	2,2	1,8	2,2	3,0	2,2	1,8
IAPC	3,4	2,9	2,1	1,7	2,4	2,9	2,1	1,8
IAPC sin energía ni alimentos	4,1	2,9	2,3	1,9	1,8	2,8	2,2	1,9
Empleo (personas)	3,0	2,1	1,6	1,1	1,0	2,2	1,6	1,1
Empleo (horas)	2,0	1,2	1,3	1,1	1,0	1,8	1,7	1,1
Tasa de paro (% de la población activa).								
Media anual	12,2	11,5	10,8	10,4	9,9	11,5	11,0	10,7
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	3,7	4,1	4,2	4,2	3,6	4,5	5,0	5,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,5	-3,4	-2,9	-2,7	-2,7	-3,3	-3,1	-3,2
Deuda de las AAPP (% del PIB)	105,1	103,1	102,6	102,5	101,8	105,4	105,4	106,3

FUENTES: Banco de España e INE.

NOTA: Último dato publicado de la CNTR: avance del tercer trimestre de 2024.

a Fecha de cierre de las proyecciones: 27 de noviembre de 2024.

temporal de empleo (ERTE) hasta los casi 30.000 trabajadores afectados y han bajado las expectativas de facturación de las empresas.

Como consecuencia, se espera que el episodio meteorológico reste entre 0,1 y 0,2 puntos al PIB de este cuarto trimestre. Gracias a los programas de ayuda y a la recuperación habitual tras eventos de este tipo, el impacto negativo podría revertirse en la primera mitad de 2025.

## Actividad

Los indicadores disponibles que ya ofrecen información sobre el cuarto trimestre apuntan a que la economía continuará avanzando a un ritmo robusto, que podría alcanzar el 0,6% o el 0,7% intertrimestral. Los datos sugieren que las empresas esperan un aumento de su facturación que, junto con los datos de empleo y consumo, sería coherente con esa fuerte tasa de crecimiento. De nuevo, la incertidumbre alrededor de esta estimación es especialmente elevada por la DANA.

## Inflación

La moderación de la inflación entre agosto y octubre ha sido más acusada de lo previsto, pese al repunte también esperado del dato de noviembre —subió al 2,4 %, frente al 1,8 % de octubre—. Contribuyó a este descenso la bajada del precio de los alimentos —que se frenó en octubre, al levantarse la rebaja del IVA—, mientras que la caída de los precios de la energía de finales del año pasado ha provocado que, en comparación, dicho componente suba este final de año.

La inflación subyacente —como mencionamos, el indicador de precios que no tiene en cuenta los de la energía y los alimentos por considerarlos más volátiles— continúa su descenso como estaba previsto, aunque a un ritmo más suave. En noviembre registró una tasa interanual del 2,5 %, con los precios de algunos sectores, como la restauración y el turismo, subiendo todavía a un ritmo elevado, pero menor que en los últimos meses.

## Empleo

Los trabajadores afiliados a la Seguridad Social aumentaron en octubre a un ritmo más rápido que en el tercer trimestre, pero esa velocidad se moderó en noviembre. En cualquier caso, las dinámicas que ha seguido el mercado de trabajo auguran un comportamiento similar al del trimestre anterior. Destaca el crecimiento del empleo en el transporte, la hostelería y las actividades financieras y, de nuevo, entre los extranjeros. En total, los trabajadores ocupados se incrementaron en 433.300 personas en los tres primeros trimestres del año, de las que el 85 % eran extranjeras, según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) del INE.

## Déficit

El déficit público —la diferencia entre los ingresos y los gastos de las Administraciones Públicas, cuando el resultado es negativo— podría situarse este final de año por encima del 3 % del PIB. El déficit baja, entre otros motivos, porque los gastos de las Administraciones Públicas han aumentado a un ritmo inferior al que han subido los ingresos hasta septiembre —al 5,8 % de enero a septiembre, frente al 6,6 %, respectivamente—. Sin embargo, el déficit podría crecer en medio punto de PIB (0,5 %) entre este año y el próximo a consecuencia de las ayudas por la DANA, impacto que sería menor si se financian con recursos procedentes de los fondos europeos. Este repunte no afectaría a la evaluación de las autoridades europeas al tener carácter extraordinario.

## Área del euro

La economía del área del euro sigue mostrando signos de debilidad. Creció un 0,4 % en el tercer trimestre, dos décimas más que en el trimestre anterior y por encima de las previsiones, gracias al tirón del consumo y la inversión. Sin embargo, los datos disponibles apuntan a un frenazo en la

actividad este último trimestre, aunque se recuperaría en los próximos. Con todo, la incertidumbre ha llevado a los bancos centrales del área del euro a revisar sus previsiones de crecimiento para el conjunto de países hasta el 0,7 % en 2024, el 1,1 % en 2025 y el 1,4 % en 2026 (una, dos y una décima menos que en la anterior previsión, respectivamente).

Al igual que en España, en el área del euro la inflación se está relajando conforme a lo previsto. Del mismo modo que sucede con el PIB, los bancos centrales han revisado a la baja su previsión de inflación en 2024 y 2025 hasta el 2,4 y el 2,1 %, respectivamente, en parte por los menores precios de la energía.

### Economía mundial

La economía mundial creció en el tercer trimestre a un ritmo muy similar al del precedente, del 0,7 %. El sector servicios se mostró fuerte y la industria más débil; Estados Unidos sorprendió por el crecimiento robusto de su PIB y China ha necesitado el despliegue de medidas de apoyo para evitar un mayor frenazo económico. La inflación ha disminuido a nivel mundial en parte gracias a la bajada de los precios del petróleo, con cierta resistencia del sector servicios.

Sin embargo, no hay que olvidar que existe una importante incertidumbre de tinte geopolítico y por el regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos. Las medidas que implantará aún deben conocerse en detalle y aprobarse, pero el posible aumento de los aranceles ralentizaría la economía mundial y subiría la inflación, aunque la magnitud de estos efectos dependería de la respuesta de otros países. Otras políticas anunciadas son el endurecimiento de la política migratoria, una bajada de impuestos y la desregulación de ciertas actividades.