

INFORME DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2024

REINO DE ESPAÑA



| | |
|--|----|
| 1. Introducción | 2 |
| 2. Evolución reciente..... | 3 |
| 3. Hipótesis subyacentes a las proyecciones del escenario macroeconómico | 5 |
| 4. Escenario macroeconómico 2024-2027 | 6 |
| 5. Riesgos..... | 9 |
| 6. Tasa de referencia..... | 10 |
| 7. Saldo público | 11 |

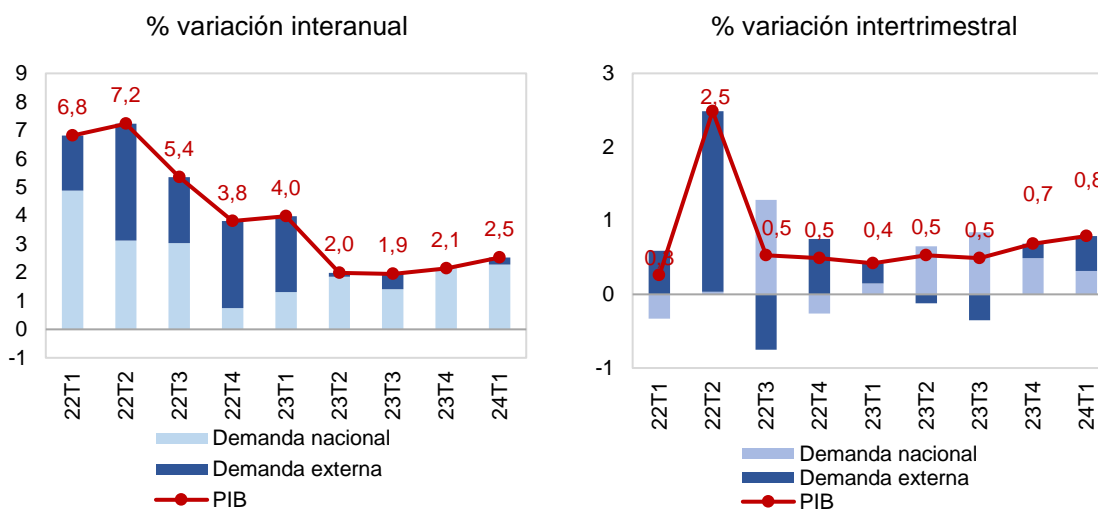
1. Introducción

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera establece, en su artículo 15.5, que la propuesta de fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública se acompañará de un informe en el que se evalúe la situación económica para cada uno de los años contemplados en el horizonte de fijación de dichos objetivos. A través del presente Informe de Situación de la Economía Española, se da cumplimiento a dicha disposición.

2. Evolución reciente

La economía española cerró 2023 con un crecimiento del 2,5%, apoyado tanto en la demanda interna como en la externa. El PIB real de España creció en 2023 un 2,5%, superando ligeramente la previsión del Plan Presupuestario (2,4%). El crecimiento se apoyó tanto en la demanda interna, que contribuyó 1,7 puntos, como en la demanda externa (0,8 puntos). Este ritmo resultó de una velocidad en torno al 0,5% intertrimestral durante los tres primeros trimestres del año, intensificándose hasta el 0,7% a finales de 2023.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB y componentes (volumen, desestacionalizado)



Fuente: INE.

En los últimos trimestres el crecimiento de la economía española ha venido apoyándose en el crecimiento de la productividad por hora, así como de la población activa. El crecimiento de la productividad por hora se aceleró en el primer trimestre de 2024 hasta el 1,1% y acumula una ganancia del 2,5% respecto a niveles pre-COVID. Por su lado, la población activa de la economía española viene registrando incrementos sostenidos con un crecimiento interanual promedio en los últimos trimestres cercano al 2%.

El empleo se sitúa en máximos históricos y se mantiene el dinamismo en el primer semestre de 2024. La ocupación avanzó un 0,5% en el primer trimestre de 2024, según la Encuesta de Población Activa, ritmo similar al trimestre precedente, situando la tasa de empleo de la población en edad de trabajar en el 66,3%, el máximo para un primer trimestre de la serie histórica. Esta favorable evolución se prolongó en el segundo trimestre, según la información disponible de afiliación a la Seguridad Social (+0,8% intertrimestral desestacionalizado, ritmo superior en una décima al del trimestre precedente). La temporalidad marcó un nuevo mínimo del 15,7%, particularmente en el sector privado, donde se sitúa en el 12,3%. Por su parte, la tasa de paro se situó en el 12,3%, el menor nivel en un primer trimestre desde 2009.

Por el lado de la demanda el PIB mantiene a comienzos de 2024 un elevado ritmo de crecimiento, con un mayor protagonismo del sector exterior. El PIB se aceleró

una décima en el primer trimestre de 2024 hasta registrar un avance del 0,8% intertrimestral, el más elevado de los últimos siete trimestres, observándose una participación especialmente favorable de la demanda externa, que aportó cinco décimas del crecimiento total. En el inicio de 2024 ha destacado en particular el crecimiento de las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos.

El consumo conserva su vitalidad a principios de año. El consumo privado acentuó ligeramente el crecimiento en el primer trimestre de 2024, hasta el 0,4% intertrimestral, según los últimos datos publicados por el INE. La evolución del consumo se apoya en el buen tono del mercado laboral, en la solidez de la posición financiera de los hogares y en la mejora del poder adquisitivo de los salarios.

La inversión abre el año al alza. La formación bruta de capital fijo repuntó cerca de un 3% en el primer trimestre de 2024 respecto al periodo anterior, observándose crecimiento tanto en el componente de construcción como en el de bienes de equipo. Este dato se ve confirmado por los indicadores coyunturales más recientes como la concesión de hipotecas, la compraventa de viviendas o el crédito nuevo, y es explicado por un contexto en el que la utilización de la capacidad productiva repunta, las condiciones financieras se han relajado, con bajadas en el Euribor y en el que la confianza empresarial aumenta.

El sector exterior se enfrenta a unos mercados internacionales marcados por la debilidad de nuestros principales socios. Alemania se mantiene prácticamente estancada desde 2022 (se contrajo un -0,5% intertrimestral a finales de 2023, habiendo anotado un +0,2% en el primer trimestre de 2024), mientras en el mismo periodo Francia e Italia avanzan a ritmos medios del +0,2% y +0,3%, respectivamente. Este contexto internacional de menor crecimiento del comercio internacional ha afectado a las exportaciones de bienes, aunque continúan un 1,9% por encima del nivel prepandemia.

Las exportaciones de servicios alcanzan, por el contrario, nuevos máximos. De acuerdo con la Contabilidad Nacional, la exportación de servicios representaba cerca del 15% del PIB a comienzos de 2024, su mayor peso en la serie histórica, a lo que contribuyen tanto el sector turístico, con las entradas de turistas extranjeros en máximos, como el continuado dinamismo de las exportaciones de servicios no turísticos, destacando en los últimos años los servicios TIC y otros servicios empresariales, así como los financieros.

Consecuencia de lo anterior, la capacidad de financiación de la economía española cerró en 2023 con un máximo histórico del 3,7% del PIB. Esta capacidad de financiación se descompone en un superávit de la cuenta corriente del 2,6% y de la cuenta de capital del 1,1%, que incluye el efecto del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Dentro de la cuenta corriente, destacaron el superávit de servicios no turísticos (+2,3%, máximo histórico) y de servicios turísticos, que en 2023 han confirmado su plena recuperación de la crisis del COVID-19 (+4,1%, máximo desde 2017). En el inicio del año se mantiene el tono favorable con una capacidad de financiación del 3,6% en el primer trimestre.

3. Hipótesis subyacentes a las proyecciones del escenario macroeconómico

Se prevé una progresiva mejora del crecimiento de la zona euro a lo largo de 2024 así como de las perspectivas de crecimiento mundial. El Banco Central Europeo revisó al alza sus previsiones de la zona euro en junio, situando el crecimiento del PIB en el 0,9% para 2024, una ligera aceleración respecto a 2023. Tras un 2023 todavía marcado por las consecuencias del shock energético y la invasión de Ucrania, se prevé una recuperación de los mercados españoles de exportación en el periodo entre 2024 y 2027.

En los últimos trimestres se consolida el proceso de moderación de la inflación en la zona euro. En este contexto, el BCE ha rebajado los tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos en junio de 2024. La rebaja era esperada por el mercado que viene descontando el inicio de un nuevo ciclo de la política monetaria con más reducciones del tipo de interés a corto plazo en el horizonte de proyección. En cuanto al tipo de cambio euro/dólar, no se esperan variaciones significativas en el horizonte de proyección en un contexto en el que el mercado también está anticipando bajadas de tipo de la Reserva Federal aunque recientemente ha aumentado la incertidumbre respecto al inicio y al ritmo de estos recortes.

Los mercados energéticos internacionales muestran relativa estabilidad en la primera parte del año. A pesar del complicado entorno geopolítico, desde comienzos de año la cotización del petróleo Brent continúa fluctuando entre los 80 y los 90 dólares apoyada en los recortes de la OPEP+. Asimismo, en 2024 la cotización del gas parece haberse estabilizado en un nuevo nivel de equilibrio situado en el entorno de los 30-35 €/MWh. Finalmente, la evolución del precio mayorista de electricidad durante la primera mitad de 2024 ha sido particularmente favorable en comparación con 2023 apoyado en una buena climatología que ha llevado igualmente a un aumento de generación eléctrica con fuentes renovables.

Cuadro 1 **Supuestos básicos del escenario macroeconómico**

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|--|----------------------------|------|------|------|------|
| | <i>Variación anual (%)</i> | | | | |
| 1. Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) | 3,4 | 3,6 | 2,8 | 2,5 | - |
| 2. Tipos de interés a largo plazo (bono a 10 años, España) | 3,5 | 3,2 | 3,2 | 3,4 | - |
| 3. Tipo de cambio (dólares/euro) | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| 4. Crecimiento del PIB mundial, excluida la zona euro | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 3,2 | - |
| 5. Crecimiento del PIB de la zona euro | 0,6 | 0,9 | 1,4 | 1,6 | - |
| 6. Mercados españoles de exportación | 1,2 | 2,9 | 3,3 | 3,2 | 3,0 |
| 7. Precio del petróleo Brent (dólares/barril) | 82 | 84 | 85 | 85 | 85 |
| 8. Precio del gas natural (euros/MWh) | 35 | 32 | 35 | 35 | 35 |
| 9. Precio de electricidad (euros/MWh) | 87 | 59 | 67 | 67 | 67 |

Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Futuros Brent (ICE), MIBGAS, Banco Central Europeo y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

4. Escenario macroeconómico 2024-2027¹

En 2024 y 2025, se prevé que España conserve un elevado dinamismo alcanzando un ritmo de avance del PIB del 2,4% y el 2,2% respectivamente, apoyado por el crecimiento de la población activa y la productividad. Tanto en el corto como en el medio plazo, la economía española estará impulsada por el sólido crecimiento de la población activa, acompañado por la positiva evolución de los niveles de productividad por hora trabajada, consolidándose así un patrón de crecimiento equilibrado.

En un contexto de sólido crecimiento estructural, la inversión y el consumo privado serán los principales motores de demanda entre 2024 y 2027. El escenario macroeconómico contempla una aceleración de la inversión en el horizonte de proyección, en especial de los bienes de equipo, gracias a la recuperación de los niveles de confianza empresarial y el continuado impulso del Plan de Recuperación. Por su parte, se prevé que el consumo privado mantenga un crecimiento robusto impulsado por el crecimiento de la población activa y el empleo y por las mejoras de la productividad que se traducirán en ganancias de poder adquisitivo de los salarios.

Cuadro 2 Perspectivas macroeconómicas 2023-2027

| | 2023 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|--------------|----------------------------|------|------|------|------|
| | <i>Nivel</i> | <i>Variación anual (%)</i> | | | | |
| 1. PIB real | 113 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,0 |
| 2. PIB nominal | 1.462 | 8,6 | 6,0 | 4,9 | 4,5 | 4,3 |
| 3. Gasto en consumo final nacional privado | 109 | 1,8 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| 4. Gasto en consumo final de las AAPP | 118 | 3,8 | 1,7 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| 5. Formación bruta de capital fijo | 117 | 0,8 | 3,4 | 4,8 | 4,0 | 4,0 |
| 6. Variación de existencias (% del PIB) | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 7. Exportación de bienes y servicios | 124 | 2,3 | 3,7 | 2,4 | 2,2 | 1,9 |
| 8. Importación de bienes y servicios | 121 | 0,3 | 3,5 | 3,4 | 3,0 | 2,9 |
| 9. Demanda nacional final (contribución) | | 1,9 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 2,2 |
| 10. Variación de existencias (contribución) | | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 11. Saldo exterior (contribución) | | 0,8 | 0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,3 |

Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024. Niveles en base 100=2015 salvo PIB nominal (miles de millones de euros).

En el medio plazo, el despliegue de los efectos de las reformas² permitirá compatibilizar el descenso de la tasa de desempleo con ganancias de poder adquisitivo de los asalariados y una reducción de la jornada media. La incorporación de los efectos esperados de las reformas previstas en el ámbito laboral al escenario macroeconómico permite proyectar nuevos máximos de ocupación, continuado crecimiento del poder adquisitivo de los asalariados y una reducción de la tasa de paro hasta cifras inferiores al 9 por ciento en el horizonte de previsión.

¹ La actualización del escenario macroeconómico se ha realizado con la información disponible a fecha del 12 de julio de 2024

² Nótese que la senda de evolución de las variables del mercado de trabajo descansa en los supuestos de despliegue completo de la agenda de reformas previstas en el ámbito de la regulación y los incentivos en las relaciones laborales.

Cuadro 3 Mercado de trabajo

| | 2023 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|--|--------------|----------------------------|------|------|------|------|
| | <i>Nivel</i> | <i>Variación anual (%)</i> | | | | |
| 1. Ocupados total (miles de personas) | 21.114 | 3,2 | 3,0 | 2,4 | 2,1 | 1,9 |
| 2. Horas efectivamente trabajadas (miles) | 34.464 | 1,9 | 1,2 | 1,8 | 1,4 | 1,3 |
| 3. Asalariados total (miles de personas) | 3.211 | 3,2 | 3,0 | 2,6 | 2,1 | 2,0 |
| 4. Productividad por ocupado (miles de euros) | 58 | -0,7 | -0,6 | -0,3 | 0,0 | 0,0 |
| 5. Productividad por hora (miles de euros) | 0 | 0,6 | 1,2 | 0,3 | 0,6 | 0,6 |
| 6. Remuneración de asalariados (millones de euros) | 700 | 8,8 | 7,1 | 5,5 | 4,8 | 4,4 |
| 7. Remuneración por asalariado personas (miles de euros) | 38 | 5,4 | 4,0 | 2,8 | 2,7 | 2,3 |
| 8. Coste laboral unitario | | 6,0 | 3,9 | 3,1 | 2,7 | 2,2 |
| 9. Tasa de desempleo | | 12,2 | 11,1 | 10,2 | 9,6 | 8,9 |

Fuentes: INE (CNTR, salvo EPA para la tasa de desempleo) y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024.

Los precios continuarán su senda de convergencia hacia el objetivo del Banco Central Europeo. La perturbación sobre los precios energéticos agravada por la invasión de Ucrania se ha superado sin que se hayan producido hasta el momento efectos significativos de segunda ronda. Entre 2024 y 2027, el deflactor del PIB y del consumo privado mantendrán un comportamiento similar y continuarán la senda descendiente hacia el 2 por ciento que se inició en 2022 lo que, unido a las perspectivas de evolución de la remuneración por asalariado, se materializará en ganancias de poder adquisitivo de los hogares.

Cuadro 4 Evolución principales deflatores

| | 2023 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------------------|--------------|----------------------------|------|------|------|------|
| | <i>Nivel</i> | <i>Variación anual (%)</i> | | | | |
| 1. Deflactor del PIB | 120 | 5,9 | 3,5 | 2,7 | 2,5 | 2,3 |
| 2. Deflactor del consumo privado | 118 | 4,2 | 3,7 | 2,7 | 2,5 | 2,2 |

Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa para las previsiones desde 2024.

El favorable desempeño de las exportaciones de servicios continuará manteniendo la capacidad de financiación de la economía española. La fortaleza de las exportaciones españolas de servicios, tanto turísticos como no turísticos, permitirá contrarrestar parcialmente el impacto asociado a la debilidad de la demanda de nuestros socios comerciales. Por otra parte, la fortaleza relativa de la demanda interna española impulsará el crecimiento de las importaciones, lo cual conducirá a una ligera moderación del superávit exterior. El saldo de rentas empeorará, como consecuencia del contexto de endurecimiento monetario en los últimos años. En cuanto a la balanza de capital, se mantendrá un elevado superávit gracias a las entradas netas asociadas al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

Cuadro 5 **Saldos sectoriales**

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|------------------|------|------|------|------|
| | <i>% del PIB</i> | | | | |
| 1. Capacidad de financiación frente al resto del mundo | 3,7 | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 2,6 |
| - Saldo de bienes y servicios | 4,1 | 4,1 | 4,0 | 3,8 | 3,5 |
| - Saldo de rentas primarias y transferencias corrientes | -1,5 | -1,3 | -1,4 | -1,5 | -1,6 |
| - Cuenta de capital | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| 2. Capacidad de financiación del sector privado | 7,3 | 6,5 | 5,8 | 5,1 | 4,4 |
| 3. Capacidad de financiación del sector público | -3,6 | -3,0 | -2,5 | -2,1 | -1,8 |

Fuentes: INE y elaboración propia Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. Las cifras del sector público incluyen ayudas financieras.

5. Riesgos

Los principales riesgos asociados al escenario macroeconómico derivan de la complejidad del actual entorno geopolítico, que podría alterar la senda bajista de los tipos de interés. Por una parte, la evolución de los conflictos internacionales en Ucrania y Oriente medio podrían provocar perturbaciones en los mercados de materias primas y en las cadenas de valor globales. Estos shocks, que pueden resultar particularmente sensibles para los mercados energéticos, podrían suponer un riesgo al proceso de desinflación y justificar esfuerzos adicionales por parte de los bancos centrales.

Con todo, las empresas y familias españolas afrontarían un potencial cambio de tendencia en la evolución de los tipos de interés desde una posición de fortaleza financiera. La economía española ha demostrado una elevada resiliencia ante la mayor subida de tipos de interés desde la creación del Euro, debido al cambio que ha supuesto la generación estructural de superávits exteriores y el continuo proceso de desapalancamiento de hogares y empresas. Esta fortaleza financiera estructural protege a familias y empresas ante un potencial nuevo endurecimiento de las condiciones monetarias.

Los riesgos geopolíticos también podrían afectar negativamente al crecimiento de la zona euro, muy expuesto a las cadenas globales de valor. El crecimiento de la zona euro está muy expuesto a la evolución de los flujos comerciales internacionales, dada su elevada integración en las cadenas globales de valor. Eventos geopolíticos adversos podrían generar disrupciones a estas cadenas globales, minorando el crecimiento de la zona euro y con ello los flujos de exportación de España. Sin embargo, el sector exportador español está en la actualidad preparado para afrontar estos potenciales desafíos mejor que en otros momentos de su historia, como se ha puesto de manifiesto durante los episodios recientes de tensión geopolítica. Igualmente, el mercado de trabajo ha mostrado una menor sensibilidad a las perturbaciones exteriores como consecuencia del menor recurso a la contratación temporal lo que contribuye adicionalmente a esta mayor resiliencia.

6. Tasa de referencia

La tasa de referencia establece el límite a la variación del gasto computable de la Administración Central, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales, y se sitúa en el 3,2%, 3,3% y 3,4% en 2025, 2026 y 2027, respectivamente. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 12.1 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, la variación del gasto computable de la Administración Central, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales no podrá superar la tasa de referencia del Cuadro 6. La determinación de dicha tasa tiene en cuenta el crecimiento potencial de la economía española, en coherencia con la aplicación de la normativa utilizada por la Comisión Europea.

Cuadro 6 **Tasa de referencia**

| | 2025 | 2026 | 2027 |
|--------------------|----------------------------|------|------|
| | <i>Variación anual (%)</i> | | |
| Tasa de referencia | 3,2 | 3,3 | 3,4 |

7. Saldo público

De acuerdo con la evolución del gasto consistente con la tasa de referencia y la evolución del escenario macroeconómico, el saldo público se situará en el 2,5%, 2,1% y 1,8% en 2025, 2026 y 2027, respectivamente. Dado el crecimiento de las variables económicas relevantes que se obtiene del escenario macroeconómico y el crecimiento del gasto consistente con la tasa de referencia, se obtiene el saldo público para los años 2025, 2026 y 2027, que se sitúa, como porcentaje del PIB nominal, en el 2,5%, 2,1% y 1,8% en 2025, 2026 y 2027.

A partir de las previsiones de brecha de producción, se estima el saldo cíclico. La Orden ECC/2741/2012, de 20 de diciembre, de desarrollo metodológico de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, establece el procedimiento de obtención de la brecha de producción y de las sensibilidades cíclicas, que determinan el saldo cíclico.