

Situación España

Octubre 2023



Situación y perspectivas de la economía española

Octubre 2023

Se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en 2023 (2,4%), pero se revisa a la baja la de 2024 desde el 2,1% hasta el 1,8%, dado el deterioro moderado de las perspectivas globales en un entorno de elevada incertidumbre. Los datos que adelantan el comportamiento de la actividad, particularmente en Europa, muestran un empeoramiento generalizado por países y sectores. A esto se ha añadido el reciente aumento en el precio del petróleo. En España, la productividad por hora de trabajo habría mostrado una caída inesperada en el segundo trimestre de 2023. Además, se perciben problemas de oferta en ciertos sectores y la demanda interna estará restringida por unos tipos de interés elevados y por la necesaria reducción del déficit público el siguiente año. Aunque el sesgo sobre este escenario es a la baja y la incertidumbre de política económica podría aumentar durante los próximos meses, la recuperación puede continuar gracias a la fortaleza del balance de hogares y empresas, a la normalización prevista de la actividad industrial, al apoyo de los fondos europeos, y al aumento en la población en edad de trabajar.

La revisión anual de las series de Contabilidad Nacional y la evolución reciente de los indicadores de actividad apuntan a un crecimiento económico en 2023 en línea con lo previsto en la [anterior edición de esta publicación](#). Por un lado, el PIB fue modificado al alza en el segundo semestre de 2022 y en el primero de 2023. Todo lo demás constante, esto implica un sesgo positivo de 0,2 puntos porcentuales (pp) sobre las perspectivas de crecimiento para el presente año. El consumo, tanto privado como público, y las exportaciones de bienes han resultado mayores de lo previamente estimado por el INE, a pesar de que se ha moderado el aumento de las ventas de servicios al exterior y de que las cuentas muestran ahora una recuperación más modesta de la inversión. Esto último es particularmente negativo, ya que supone una reducción de la capacidad de crecimiento a futuro de la economía española y un sesgo a la baja adicional sobre el avance de la productividad durante los próximos años. La revisión estadística adelantó al primer semestre de 2022 el regreso a los niveles de PIB anteriores a la pandemia. Las horas trabajadas totales también han sobrepasado el umbral del 4T19, lo que da como resultado un reducido crecimiento de la productividad por hora trabajada durante los últimos cuatro años. Finalmente, las rentas laborales ya se han recuperado completamente mientras que las rentas del capital todavía continúan por debajo de los niveles de 2019.

En el 2T23 se observó una caída en la productividad por hora trabajada, además del inicio de una ralentización en la creación de empleo, generalizada por sectores de actividad, que coincide con el deterioro de algunos indicadores de confianza. El fuerte incremento de las horas totales trabajadas durante el segundo trimestre del año no vino acompañado por un aumento equiparable del PIB. Esto puede estar mostrando rendimientos decrecientes en el proceso de recuperación, resultado de la convergencia de este indicador hacia su tendencia de largo plazo. En todo caso, el avance mensual de la afiliación a la Seguridad Social se ha moderado desde el mes de junio, pasando de incrementos de 76.000 cotizantes en promedio por mes (descontada la estacionalidad y el efecto calendario), a 15.000 desde entonces.¹ **Esto podría situar el crecimiento del PIB en el 3T23 en el 0,2% trimestral (1,8% anual).** Aunque el debilitamiento en la creación de empleo es generalizado, destaca el sector servicios. La desaceleración ha sido de particular importancia en aquellos ligados al turismo (servicios de restauración y de alojamiento) y al gasto público (AA. PP. y Seguridad Social). A este respecto, algunas decisiones de contratación podrían haberse adelantado al primer semestre del año, ya sea como consecuencia de la fuerte recuperación del gasto turístico o como resultado del ciclo electoral. Es también posible

1: Ver por ejemplo, [España | Observatorio Trimestral del Mercado de Trabajo 2T2023](#), 22 de septiembre de 2023.

que se estén produciendo cambios estructurales en algunos sectores o tipos de empresas como consecuencia de la reforma laboral. Finalmente, la ralentización coincide con el deterioro a nivel global de indicadores como los PMI, que apuntan a una contracción de la actividad en los servicios. Esto último reflejaría tanto el agotamiento del efecto del desconfinamiento, como el contagio del estancamiento en la industria al resto de la economía.

Hay un cambio en la composición del crecimiento, más enfocado en el avance de la demanda interna y menos en la externa. El consumo de los hogares ha ligado dos trimestres consecutivos de avance, lastrado sólo por el gasto que se realiza fuera de España. Esta recuperación corresponde al descenso de la incertidumbre relacionada con el coste de la energía, a la buena evolución del mercado laboral -apoyado por el turismo extranjero- y al crecimiento de los salarios. Por su parte, la inversión en construcción se ha acelerado, lo que puede estar reflejando el despliegue de los fondos Next Generation EU (NGEU), en la medida en que el mayor aumento se registra en los activos fijos no residenciales. Asimismo, aunque la demanda de vivienda cae frente a lo observado hace un año, afectada por el incremento en el coste de financiación, los niveles se encuentran todavía por encima de los registrados en 2019. La tensión que se observa entre oferta y demanda, junto con los elevados precios del alquiler, probablemente continuarán apoyando la inversión en el sector, aunque la regulación impedirá que la contribución sea significativa. Finalmente, las exportaciones ralentizan el paso de la mano de la pérdida de dinamismo que se observa en las economías de la eurozona y cierto agotamiento tras los fuertes crecimientos de trimestres anteriores.

Hay un deterioro reciente en las perspectivas de crecimiento de la zona del euro, donde se espera que el PIB aumente tan sólo un 0,4 % en 2023 y un 1,0% en 2024 (frente al 0,8% y el 1,3% esperados previamente). La evolución de los indicadores de confianza apuntan a que la actividad de la eurozona se podría estar contrayendo en el tercer trimestre del año. La industria sufre de un retraso en la recuperación que probablemente es más estructural que coyuntural. La caída parece generalizada y alcanza también al sector servicios. El gasto en inversión se ve negativamente afectado por el incremento de los costes y la incertidumbre sobre la evolución futura de las manufacturas. Por su parte, el consumo de los hogares está limitado por la pérdida de poder adquisitivo, el aumento de la carga financiera y el agotamiento del efecto del desconfinamiento. El menor crecimiento de los principales socios comerciales españoles apunta a que la **contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa. BBVA Research estima que el empeoramiento en las previsiones de crecimiento de la eurozona desde inicios de año estaría restando 0,3 pp y 0,2 pp al avance del PIB en España durante 2023 y 2024 respectivamente.**

A este entorno hay que añadir el encarecimiento reciente del petróleo. Aunque la caída del coste del combustible durante el primer semestre parecía excesiva, las medidas tomadas por los países productores para restringir la oferta han tenido un impacto mayor del que se preveía, llevando el valor del barril de petróleo a niveles que, de consolidarse, podrían suponer un obstáculo importante a la recuperación. El escenario que aquí se presenta asume un precio del petróleo de 82 y 84 dólares por barril, en promedio, durante 2023 y 2024, respectivamente, lo que implica una caída respecto a 2022 (99 dólares por barril). Esto prolongaría el viento de cola que ha supuesto la disminución en el precio del combustible durante el último año. Sin embargo, el mantenimiento de valores más cercanos a los observados en 2022 supone un riesgo a la baja sobre el crecimiento durante los próximos meses. Dado que el origen del mayor coste tiene que ver con restricciones de oferta y no con mayor demanda, el impacto sobre la economía española puede ser importante: **BBVA Research estima que por cada 10% de aumento en el precio del petróleo, cuyo origen tenga que ver con decisiones por parte de los**

países productores para limitar la cantidad de crudo exportado, el PIB podría resentirse en alrededor de 0,3 pp.²

A nivel doméstico, los servicios podrían comenzar a mostrar síntomas de agotamiento, en la medida que la capacidad sin utilizar desaparece y las perspectivas para la demanda externa se moderan. A pesar de las revisiones realizadas por el INE, el gasto en España de los residentes en el extranjero supera en un 21% el observado en el 4T19. También las exportaciones de servicios no turísticos se sitúan un 24% por encima del nivel prepandemia. Distintos indicadores del sector turístico apuntan a que las cifras de ocupación están alcanzando máximos históricos,³ en un espacio de la economía donde es difícil incrementar la oferta a corto plazo, dada la restrictiva regulación. Además, comienzan a observarse externalidades negativas importantes como consecuencia de la aglomeración, del uso del agua o de la contaminación medioambiental. La evolución futura del resto de las exportaciones de servicios es una incógnita mayor, dada la falta de información y análisis que existe alrededor de los motores detrás de su buen comportamiento.⁴ En todo caso, su importancia para el crecimiento estos dos años es notoria: su contribución, junto con la del consumo de no residentes, explican 2,7pp del avance medio anual del PIB en 2022 y 2023, es decir, un 65% del aumento esperado de la actividad. En un entorno donde el gasto de los hogares europeos se ralentice, o existan problemas de oferta que lleven a pérdidas de competitividad, **la aportación al crecimiento de ambos sectores puede ser nula el siguiente año.**

La inflación vuelve a sorprender moderadamente al alza por el incremento en el coste de los combustibles, aunque la lenta caída de la subyacente está en línea con lo esperado. BBVA Research estima que un barril de petróleo un 10% más caro puede impulsar la inflación entre una y dos décimas durante los siguientes doce meses. Las previsiones que aquí se presentan son consistentes con una corrección desde los actuales niveles hasta precios más en línea con el promedio que se espera para el conjunto del año (82 dólares por barril). De la misma forma, se asume que la sequía no continuará contribuyendo a mantener la inflación elevada por el encarecimiento de los alimentos. Sin embargo, un año normal de lluvias podría ayudar a la contención en el crecimiento de los precios. En todo caso, la inflación subyacente ha dejado de caer durante los últimos meses. Distintos indicadores que adelantan la tendencia en la evolución de los precios sugieren una rigidez a la baja. Por ejemplo, el porcentaje de bienes y servicios dentro de la cesta de consumo cuyo aumento en precios se sitúa por debajo del 2% se mantiene constante desde el inicio del segundo trimestre en torno al 40%, mientras que lo consistente con el objetivo sería alrededor del 70%. Esta dificultad para continuar con la tendencia de mejora refleja que los servicios, intensivos en el uso de mano de obra, comienzan a trasladar el aumento que se observa en los costes laborales. Así, los últimos datos apuntan a que los sueldos y salarios por asalariado crecen casi un 6%. Dado que es posible que la inflación termine el año por encima del 4%, esto hará que se tenga que aplicar la cláusula de salvaguarda acordada en el V Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva y que la recomendación sea la de pactar crecimientos salariales del 5% (en lugar del 4%). A esto hay que añadir el incremento en las cotizaciones a la Seguridad Social que ha traído la reforma de pensiones. Por último, existe incertidumbre sobre la contribución que tendrá la política fiscal a la contención de precios. Entre las cuestiones que podrían comenzar a contribuir a la reducción del déficit están las medidas implementadas para limitar el incremento en los costes de transporte y generación de electricidad. Las ayudas que persistan deberán concentrarse en colectivos vulnerables o sectores especialmente expuestos al incremento en los costes de la energía. Más allá de eso, y como se expone más adelante, el próximo Gobierno tendrá que anunciar medidas que reduzcan el déficit público. Dado todo lo anterior, es difícil prever una caída de la inflación en 2024 hacia niveles consistentes con el objetivo del BCE, en ausencia de una reducción significativa del precio del petróleo o de una recesión económica. **Así, es de esperar**

2: El impacto de los precios del petróleo causado por factores de oferta se calcula a partir de un modelo SVAR identificado con restricciones de signos y ceros, en donde se ortogonalizan estas perturbaciones respecto a las originadas por la demanda global, la oferta en el mercado global de gas y en el mercado doméstico de la electricidad.

3: Véase, por ejemplo, [España | Análisis de flujos turísticos nacionales en tiempo real. Segundo cuatrimestre 2023](#).

4: Véase [España | Evolución reciente de las exportaciones españolas, 27 de julio de 2023](#).

que la inflación, tanto en 2023 como en 2024, muestre promedios cercanos al 4% (3,8% y 3,7% respectivamente).

Continúa la transmisión de una política monetaria más restrictiva hacia la economía. El coste de financiación sigue incrementándose para familias y empresas. El sector privado ha decidido optimizar el manejo de sus activos y pasivos financieros. Una de las consecuencias es el fuerte aumento observado en las amortizaciones de hipotecas, que desde junio del año pasado han crecido un 25% sobre la media de la primera parte de 2022. Además del adelanto en el pago de los pasivos, se ha observado una caída en la demanda como consecuencia del encarecimiento del crédito. Esto se observa tanto en las nuevas operaciones de crédito hipotecario (-17,5% en los primeros siete meses del año frente al mismo periodo en 2022) como en las de financiación a empresas por importes superiores al millón de euros (-21,1% en el mismo periodo). Lo anterior, a pesar de que la liquidez del sector bancario español es abundante, no hay problemas de capital y la mora no aumenta. BBVA Research prevé que los tipos de política monetaria se mantengan en sus actuales niveles (4,5% para el tipo de interés de refinanciación). Es probable que la pausa se prolongue, aunque el sesgo continúa siendo que, de producirse movimientos a corto plazo, estos sean para encarecer el crédito. De hecho, el escenario aquí presentado es consistente con que el tipo de refinanciación comience a bajar sólo a finales del siguiente año. Unos tipos de interés elevados, por un período prolongado, con expectativas de inflación ancladas, suponen un freno a la velocidad a la cual puede crecer la demanda interna en 2024.

La incertidumbre sobre la política económica puede aumentar durante los próximos meses. Hasta ahora, distintos indicadores no muestran un deterioro en la confianza, a pesar del adelanto electoral. Por ejemplo, la prima de riesgo que paga el Tesoro sobre la deuda alemana se mantiene relativamente constante alrededor de los 100 puntos básicos. Asimismo, los indicadores de incertidumbre sobre la política económica continúan en niveles bajos, sin repetir los incrementos observados en ciclos electorales anteriores. En todo caso, hay un retraso en los procesos para tener un presupuesto del Estado para el siguiente año, consistente con los compromisos europeos. La falta de objetivos hará que distintas administraciones tengan que avanzar en su planificación de ingresos y gastos sin coordinación aparente.⁵ En el escenario planteado en esta publicación, se asume que se prorrogan los presupuestos generales del Estado hacia 2024. Aunque a primera vista esto podría ayudar a contener el gasto, la experiencia muestra que la mejora estructural observada en el desequilibrio de las cuentas públicas ha sido marginal durante años anteriores en los que se vivieron las mismas circunstancias. Esto cobra importancia en la medida en que durante la última parte de 2023 se acordará cómo se volverán a implementar las reglas fiscales en Europa. La necesidad de despejar las dudas sobre la forma en la que se reducirá el déficit público es mayor toda vez que se espera que, a pesar de la recuperación en marcha, **el desequilibrio en las cuentas se vaya a mantener constante en 2023 alrededor del 4% del PIB**. Tomando en cuenta la desaceleración de la actividad económica que se prevé para el siguiente año, es posible que el ciclo no vaya a poder aportar mucho a la reducción del déficit. Por tanto, **el próximo Gobierno deberá anunciar medidas equivalentes a alrededor de casi 1,0 pp del PIB si desea cumplir con llevar el desequilibrio por debajo del 3% del PIB**, además de eliminar las políticas que fueron adoptadas para mitigar el impacto del incremento en precios de la energía y alimentos.

El cambio hacia un menor crecimiento, más apoyado en la demanda interna privada, continuará durante los próximos trimestres, en parte gracias a la mejora de los términos de intercambio. Si bien es cierto que el coste del barril de petróleo ha aumentado, también lo es que el valor de diversos bienes importados ha caído durante los últimos meses. Un ejemplo es el gas, cuya disponibilidad parece asegurada de cara al próximo invierno. **BBVA Research estima que las progresivas correcciones a la baja en las expectativas sobre el precio de este bien desde el inicio de 2023 podrían estar añadiendo algo menos de un punto porcentual al PIB y limitando en un punto la inflación.** Asimismo, durante el último año ha mejorado la eficiencia en el uso de

5: Véase [España | Endeudamiento de las comunidades autónomas, 25 de septiembre de 2023](#).

la energía, lo que explica en parte que, a pesar de que la recuperación ha continuado, el consumo de electricidad haya caído. Por otro lado, la producción e importación de material necesario para incrementar la oferta de energía renovable anticipa una menor dependencia de combustibles provenientes del exterior durante los próximos años. Estas tendencias provocarán que, a medio plazo, los hogares recuperen el poder adquisitivo perdido en el último año y medio, mientras que las empresas podrán limitar la pérdida de competitividad e incluso revertir parte de ella.

El consumo de los hogares tiene espacio para recuperarse, apoyado por la riqueza acumulada y la mejora de la renta disponible en términos reales. El incremento del ahorro de las familias a finales del año anterior e inicios de este ha ayudado a continuar mejorando su balance. La contraparte es que el consumo se mantiene por debajo de los niveles alcanzados antes de la pandemia, a pesar de que tanto el PIB como las rentas del trabajo ya se han recuperado totalmente. De hecho, **España destaca como uno de los países de la eurozona donde mayor es la diferencia entre el nivel de consumo actual y el de finales de 2019.** Una parte de la riqueza financiera acumulada durante la pandemia ha sido utilizada para reducir deuda o para comprar activos inmobiliarios. Sin embargo, los hogares mantienen un colchón que puede ser utilizado para consumo, lo que sólo será posible en un entorno de certidumbre sobre la evolución del mercado laboral y de baja volatilidad en los mercados financieros. Esto último sucederá en la medida en que los bancos centrales vayan progresivamente anunciando el final de los incrementos en los tipos de interés, e incluso se vayan descontando reducciones en la segunda mitad de 2024. Adicionalmente, es de esperar que los salarios mantengan un crecimiento por encima de la inflación durante estos dos años. El punto de inflexión en el poder adquisitivo de las remuneraciones debería permitir que los hogares continúen reduciendo ese “exceso” de riqueza acumulada y lo destinen a elevar su consumo durante los próximos trimestres. **BBVA Research estima que la renta disponible de los hogares podría aumentar algo más de un 2% en términos reales en 2024 y que esto podría explicar casi la totalidad del crecimiento que se espera del consumo privado (2,0%).**

El impacto del incremento en los tipos de interés sobre la carga financiera de los hogares está llegando a su fin. El euríbor 12 meses, principal referencia para la financiación hipotecaria, alcanzó el 3,8% durante el mes de abril y se ha mantenido alrededor del 4% desde entonces. En un mercado en el que la mayoría del saldo de los créditos para compra de vivienda son a tipo de interés variable y la cuota se actualiza cada seis meses, la mayor parte de los hogares ya tendrían una buena idea de hasta dónde subirán sus costes financieros. Más aún, **BBVA Research estima que en 2024 la carga financiera de las familias (como porcentaje de su renta disponible) será similar a la que tenían antes de la pandemia.** Para explicar por qué, a pesar de un entorno de tipos más altos, hay que recordar que un 30% de las hipotecas se han contratado a tipo fijo. De hecho, una de las consecuencias del mayor peso de esta clase de préstamos es que los tipos de interés para nuevas operaciones no han aumentado tanto como en el pasado: **BBVA Research estima que el coste de financiación hipotecaria estaría más de 1 punto porcentual por encima de lo que se observa actualmente de no ser por la creciente importancia de la deuda a tipo fijo.** Además, como se comentaba antes, ha habido un incremento importante de las amortizaciones que ha reducido el endeudamiento. Finalmente, la forma de calcular los pagos de las hipotecas hace que la parte más antigua del saldo actual (donde son mayoría los contratos a tipo variable) amortice cada vez más principal.

Los factores que obstaculizan la recuperación en algunas partes de la industria, más allá del coste energético, podrían ir desapareciendo progresivamente. El ejemplo más claro es el del sector del automóvil. Desde el inicio de la pandemia y hasta julio de 2022, la producción se mantuvo un 22,5% por debajo de lo observado durante 2019. Desde entonces, la oferta ha aumentado y apenas era un 6,8% menor hasta julio. Una de las causas ha sido el crecimiento de la inversión en transporte, que después de tocar mínimos en el 4T21 con niveles un 35% por debajo de lo observado a finales de 2019, se ha recuperado hasta mostrar cifras relativamente similares en 2T23. Hacia delante, la contribución de este componente de la demanda interna debe ser positiva, sobre todo tomando en cuenta el envejecimiento de las flotas empresariales y la transición que se espera hacia el

vehículo eléctrico. De la misma manera, la normalización de las cadenas de producción a nivel global, junto con la necesidad de la economía china de crecer, puede llevar a una reducción de costes y a una mayor disponibilidad de insumos clave para el buen funcionamiento de las manufacturas.

La inversión estará apoyada por los fondos Next Generation EU y por la aceleración que se espera en la utilización de estos. Hasta el momento, la evolución de la acumulación de capital fijo en construcción no residencial continúa mostrando niveles por debajo de lo que se esperaría dado el fuerte crecimiento de las licitaciones de obra pública. Este comportamiento, más débil de lo inicialmente previsto, puede deberse a la coincidencia en el tiempo con el incremento en los precios de la energía, su traspaso a la inflación, el cambio estructural que viven algunos sectores de la industria, el componente importado en una parte de los insumos necesarios para impulsar la producción de energía renovable y el repunte de los tipos de interés. Sin embargo, la aceleración en la autorización de gastos ha sido notable durante los primeros siete meses de 2023, alcanzando alrededor de 17.000 millones de euros, casi el doble que lo observado durante el mismo período de 2022. Como consecuencia, BBVA Research estima que en el segundo trimestre de 2023, la inversión en otras construcciones y maquinaria y equipo (excluyendo material de transporte) se habría situado 15 pp por encima de los niveles de finales de 2019. Sin embargo, en ausencia de los fondos NGEU, dicha inversión se quedaría 14 pp por debajo.

La inmigración concentra el aumento de la ocupación e impulsa el crecimiento del PIB a medio plazo. Casi todo el avance en la población activa en España se debe al flujo de personas proveniente del extranjero en edad de trabajar. Si bien es cierto que el buen momento del mercado laboral está atrayendo a un mayor número de inactivos a buscar empleo, el incremento no es tan significativo como el que se observa en el resto de la eurozona. Como ya se comentaba en el anterior Situación España, la mayor parte del empleo creado tiene nacionalidad extranjera, particularmente mujeres. En ausencia de esta inmigración, el crecimiento de la oferta laboral, sobre todo en el sector servicios, probablemente habría estado limitado. El envejecimiento que se espera de la población residente en España durante los próximos años hace necesario que se exploren diversas alternativas para continuar creando riqueza y mejorando la calidad de vida. Por un lado, es necesario favorecer el alargamiento de la vida laboral. Por otro, sería recomendable ahondar en mejorar la cualificación de los parados de larga duración y explorar incentivos que impulsen su contratación. Además, es prioritario incrementar la eficiencia de las prestaciones sociales de las distintas administraciones públicas. En todo caso, esto no será suficiente, por lo que será necesario adoptar una política de inmigración que complemente al capital humano residente en España, fomente el crecimiento del empleo y tenga un impacto positivo en la productividad.

Tablas

Cuadro 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	-2,8	3,7	2,1	2,3	1,5
Eurozona	-6,3	5,6	3,4	0,4	1,0
China	2,2	8,5	3,0	4,8	4,4
Mundo	-2,8	6,5	3,4	2,9	3,0

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 28 septiembre 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	1,3	4,7	8,0	4,0	2,4
Eurozona	0,3	2,6	8,4	5,7	3,0
China	2,5	0,9	2,0	0,5	2,0
Mundo	3,6	5,1	9,3	7,4	7,0

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 28 septiembre 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.3. TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	0,90	1,44	2,95	3,92	4,19
Alemania	-0,48	-0,31	1,18	2,51	2,72

Fecha de cierre de previsiones: 28 septiembre 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2020	2021	2022	2023	2024
EUR-USD	0,88	0,84	0,95	0,92	0,90
USD-EUR	1,14	1,18	1,05	1,08	1,12
CNY-USD	6,91	6,45	6,73	7,09	7,11

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.5. TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	0,25	0,25	4,50	5,50	4,75
Eurozona	0,00	0,00	2,50	4,50	4,25
China	3,85	3,80	3,65	3,35	3,35

Fecha de cierre de previsiones: 28 septiembre 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.6. RESUMEN DE PREVISIONES EUROZONA (a/a)

	2020	2021	2022	2023	2024
PIB a precios constantes	-6,3	5,6	3,4	0,4	1,0
Consumo privado	-7,8	4,1	4,3	0,3	1,3
Consumo público	1,1	4,1	1,4	0,0	0,4
Formación bruta de capital fijo	-6,5	3,6	2,9	1,2	2,3
Inventarios (*)	-0,2	0,3	0,4	-0,3	0,1
Demanda interna (*)	-5,7	4,2	3,5	0,2	1,3
Exportaciones (bienes y servicios)	-9,3	11,0	7,2	0,1	1,5
Importaciones (bienes y servicios)	-8,7	8,7	8,1	-0,5	2,3
Demanda externa (*)	-0,6	1,4	-0,1	0,3	-0,3
Precios					
IPC	0,3	2,6	8,4	5,7	3,0
IPC subyacente	0,7	1,5	3,9	5,2	3,2
Mercado laboral					
Empleo	-1,4	1,5	2,3	1,1	0,4
Tasa desempleo (% población activa)	8,0	7,7	6,7	6,5	6,8
Sector público					
Déficit (% PIB)	-7,1	-5,3	-3,6	-3,3	-2,8
Deuda (% PIB)	97,2	95,5	91,6	89,3	89,1
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,7	2,8	-0,8	1,5	1,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 28 septiembre 2023.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

Cuadro 1.7. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2020	2021	2022	2023	2024
Actividad					
PIB real	-11,2	6,4	5,8	2,4	1,8
Consumo privado	-12,3	7,1	4,7	2,0	2,0
Consumo público	3,6	3,4	-0,2	2,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo	-9,0	2,8	2,4	2,5	7,1
Equipo y Maquinaria	-12,6	4,4	1,9	-1,0	8,1
Construcción	-9,2	0,4	2,6	4,1	4,9
Vivienda	-9,7	0,9	1,4	1,5	3,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-9,0	6,6	2,9	1,9	2,7
Exportaciones	-20,1	13,5	15,2	2,7	2,2
Importaciones	-15,0	14,9	7,0	1,5	4,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-2,2	-0,2	2,9	0,5	-1,0
PIB nominal	-10,2	9,2	10,2	8,7	5,6
(Miles de millones de euros)	1119,0	1222,3	1346,4	1463,3	1545,0
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,9	3,0	3,1	2,5	1,8
Tasa de paro (% población activa)	15,5	14,8	12,9	12,2	11,9
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-6,5	7,1	3,7	1,9	1,4
Productividad aparente del factor trabajo	-4,7	-0,7	2,0	0,6	0,4
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,4	3,8	3,7
IPC (fin de periodo)	-0,5	5,8	5,7	4,4	3,5
Deflactor del PIB	1,0	2,8	4,4	6,2	3,8
Remuneración por asalariado	2,8	0,3	2,9	5,1	4,3
Coste laboral unitario	7,5	1,0	0,8	4,5	3,9
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	0,4	0,9	0,6	3,0	2,6
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	120,3	116,8	111,6	106,8	104,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-9,9	-6,7	-4,7	-4,1	-3,4
Hogares					
Renta bruta disponible	-2,0	3,1	3,6	7,5	6,2
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	17,6	13,7	7,2	8,3	8,6

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 28 septiembre 2023.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com