

# Situación España

Noviembre 2023



# Situación y perspectivas de la economía española

Noviembre 2023

**Se mantiene la previsión de crecimiento para 2023 en el 2,4 %, se revisa a la baja la de 2024 en 0,3 pp hasta el 1,5 % y se espera una aceleración en 2025 hasta el 2,5 %.** En todo caso, el sesgo de crecimiento a corto y medio plazo es negativo, como resultado de la incertidumbre sobre el alcance del deterioro en la actividad en la Eurozona, del contexto geopolítico global y de la composición y magnitud de las políticas públicas que se puedan implementar en España durante los próximos años. La reducción de la inflación esperada junto con la mejora de la renta disponible de los hogares, permitirían una recuperación de parte del poder adquisitivo perdido en los últimos dos años. Además, se estima que los tipos de interés en EE. UU. y en Europa han alcanzado un techo y que puedan comenzar a disminuir durante la segunda mitad de 2024.

**El crecimiento en el 4T23 podría estar alrededor del 0,2 % trimestral, lo que implicaría que el promedio del año acabará en el 2,4 %.** Esta cifra se encuentra en línea con el escenario de BBVA Research publicado en octubre.<sup>1</sup> El INE ha adelantado que el avance del PIB en el 3T23 habría sido del 0,3 % trimestral (1,8 % interanual), algo muy similar a lo esperado (0,2 %). La evolución de la afiliación a la Seguridad Social apunta a que el ritmo de creación de empleo se mantendría durante la última parte del año. Esto, a pesar del impacto negativo que ha causado la volatilidad del ciclo político a la contratación de las administraciones públicas, en un entorno donde resisten tanto la hostelería como las manufacturas. Tanto los datos de la contabilidad nacional trimestral, como la información en tiempo real, confirman un cambio en la composición del crecimiento durante los últimos meses, donde el consumo doméstico ha ganado participación, en detrimento de las exportaciones, que han caído o se han estancado, y de la inversión privada, que no muestra tendencia alguna. En todo caso, el final de 2024 está trayendo una moderación en el avance del gasto de las familias. Estos comportamientos no estarían cambiando mucho en el 4T23, aunque se percibe una moderación del consumo privado (0,4% trimestral), sorprende la fortaleza de las exportaciones de los servicios turísticos (0,9%), mientras que, tanto la inversión (0,6%) como las ventas de bienes al exterior (1,0%), podrían corregirse al alza tras los datos decepcionantes observados hasta el tercer trimestre del año.

**La tensión geopolítica impedirá reducciones en el coste de la energía durante los próximos meses.**

Después de un período de elevada volatilidad, el precio del petróleo se ha estabilizado en niveles alrededor de los 80 dólares por barril en las últimas semanas. En todo caso, no se descartan nuevos incrementos. De hecho, se espera que el precio del petróleo promedie 86,5 dólares por barril durante el siguiente año, algo por encima de lo previsto hace un par de meses (84,3). La guerra que se vive en la franja de Gaza continuará siendo un foco de incertidumbre y mantendrá viva la posibilidad de que otros países se involucren, ya sea directamente o utilizando el petróleo y el gas como arma.

**La previsión de crecimiento promedio para la economía de la UEM se revisa a la baja en 0,3pp en 2024, hasta el 0,7%.** Persisten las caídas de la actividad en varios países de Europa, particularmente en la industria. La diferencia en el crecimiento del PIB entre España y Alemania tiene que ver con la mejor evolución del sector servicios y su mayor peso en la primera de las dos economías.<sup>2</sup> Por su parte, las manufacturas muestran un estancamiento similar en el último año. En particular, la producción en los sectores intensivos en uso de energía cae con fuerza, lo que se ve parcialmente compensado por la recuperación en la producción del sector del

1: Véase [España | El PIB creció el 0,3% t/t en el 3T23, algo más de lo previsto](#), BBVA Research, 27 de octubre de 2023.

2: "¿Quo Vadis Alemania? Una breve comparación entre la industria española y la alemana", BBVA Research, de próxima publicación.

automóvil. Acerca de esto último, las importaciones provenientes desde China para cubrir la creciente demanda de vehículos eléctricos podrían poner en evidencia la falta de competitividad y capacidad tecnológica de varios productores europeos durante los próximos años.<sup>3</sup> Además del aumento en el gasto en electricidad y combustible, y de la competencia china, las empresas enfrentan el incremento en la carga financiera y la aceleración de los costes laborales. A esto habrá que añadir que el tono de la **política fiscal** en Europa en 2024 será contractivo por primera vez desde el inicio de la pandemia. Finalmente, el Banco Central Europeo tendrá que asegurarse que la disminución reciente de la inflación será sostenida en el tiempo. Esto impedirá que los tipos de interés de política monetaria bajen antes del segundo semestre del año.

**Persisten los problemas de oferta en la industria, en algunos servicios y en la construcción.** La contribución de la demanda externa al crecimiento se verá restringida por el entorno de elevados costes energéticos y financieros, el menor avance en los principales socios comerciales y la falta de capital humano. Conforme se ha reducido la tasa de paro, a las empresas les ha costado cada vez más encontrar trabajadores con una formación en línea con lo que necesitan. La positiva evolución de las exportaciones de servicios no turísticos puede encontrar obstáculos también en esta falta de cualificación. En todo caso, comienza a ser determinante para el atractivo inversor de la economía española el elevado coste de la vivienda, sobre todo en las ciudades donde más se expanden estos servicios de alto valor añadido. A corto plazo, varios factores impedirán que las tensiones que se observan en el mercado residencial se reviertan. En particular, la falta de suelo urbanizable, la escasez de mano de obra, la inseguridad para los arrendadores derivada de los recientes cambios legislativos, junto con la fortaleza del empleo, auguran que los precios continuarán aumentando en un entorno donde la oferta seguirá creciendo por debajo de la demanda.

**La inversión puede verse especialmente afectada por un entorno de tipos de interés elevados, un efecto tractor menos significativo de lo esperado por parte de los fondos NGEU y la incertidumbre sobre la política económica.** Las nuevas operaciones de crédito a empresas por importe superior a 1 millón de euros continúan cayendo a tasas de dos dígitos. El proceso de desapalancamiento del sector privado se mantiene, no sólo por el aumento en la carga financiera, sino también por la falta de proyectos rentables. Esto, a pesar de lo que ha supuesto la inyección de recursos ligados con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Dado que la formación bruta de capital fijo apenas se encuentra un 2,5% por debajo de los niveles de finales de 2019, esta evolución anémica refleja un impacto muy elevado del aumento en el coste de la energía sobre las perspectivas de inversión o un efecto tractor de los fondos y de las reformas implementadas hasta ahora, muy por debajo de lo previamente estimado. Esto, junto con la lentitud en la licitación y adjudicación de los proyectos apuntan a que la contribución al crecimiento de estos recursos en el período 2023 a 2025 estará por debajo de lo inicialmente estimado. Sería deseable una evaluación de lo que ha funcionado hasta el momento en la ejecución de estos recursos, además de la identificación de cuellos de botella que puedan eliminarse. Aunque parece tarde ya para acelerar el impacto de estos fondos, la discusión de dichos obstáculos puede señalar la necesidad de reformas en la administración, que ayuden a que futuros programas (como los préstamos que vendrán con la adenda), tengan un impacto mayor.

**La política económica añade incertidumbre sobre la evolución futura de los costes laborales, de la carga fiscal y del coste de financiación del Tesoro.** La incertidumbre de política económica no parece incrementarse, a pesar de las medidas anunciadas en los diversos acuerdos de Gobierno. Entre estas se encuentran nuevas subidas en el salario mínimo interprofesional; modificaciones a las indemnizaciones por despido; reducciones en la jornada laboral semanal; la intención de incrementar la recaudación como porcentaje del PIB en alrededor de 4 pp; y posibles cambios en la deuda entre administraciones públicas sin modificar las reglas que impidan nuevos desequilibrios futuros en el balance de los gobiernos de las Comunidades Autónomas. Además, no se ha producido un acuerdo a nivel europeo sobre las nuevas reglas fiscales que regirán durante los próximos años. A

3: Véase [Situación Consumo 2S23](#). BBVA Research, Noviembre de 2023.

esto hay que añadir la probable extensión de la validez de las medidas que fueron implementadas para limitar el impacto en hogares y empresas del aumento en el precio de la energía y de los alimentos. Los próximos Presupuestos Generales del Estado probablemente se aprobarán ya entrado 2024, lo que hará que el ambicioso proceso de consolidación fiscal tenga que producirse en menos de 12 meses, potenciando su efecto negativo sobre la actividad.

**La reducción de jornada laboral máxima legal que se plantea para 2024 y 2025 puede tener efectos significativos en la actividad y el empleo, sobre todo para algunos sectores y colectivos.** A falta de conocer los detalles, las estimaciones preliminares de BBVA Research indican que, de no tomarse medidas compensatorias que alivien la tensión en los costes laborales (que estimamos pueden aumentar en torno a un 1,5% del PIB), el recorte del tiempo de trabajo podría restar en torno a seis décimas al crecimiento medio anual del PIB durante el próximo bienio y ocho décimas al del empleo. Dada la magnitud estimada de los efectos potenciales, sería necesario realizar una evaluación detallada de la propuesta antes de su aprobación y hacer partícipes a los interlocutores sociales en el diseño y futura ejecución para asegurar el consenso. Al respecto, políticas orientadas a minorar los costes no salariales, como las cotizaciones sociales, e incentivar la cooperación entre las empresas y los trabajadores contribuirían a acentuar los efectos positivos de la reforma, minimizar los negativos y mejorar la posición competitiva de la economía española.<sup>4</sup>

**La condonación de parte de la deuda autonómica introduciría riesgo moral sin que antes se acuerde un marco institucional creíble que evite que los gobiernos regionales vuelvan a acumular desequilibrios en el futuro.** El Fondo de Liquidez Autonómica ya pone un límite al aumento de los costes financieros y supone una quita de facto para las comunidades, dado el subsidio que supone sobre su pago por intereses. Trasladar una parte de sus obligaciones al Estado, sin que este incremente sus ingresos o reduzca sus gastos, puede suponer un repunte del endeudamiento neto de la administración central, lo que podría llevar a un deterioro del coste al que se financia el Tesoro. Adicionalmente, existen gobiernos regionales cuyas cuentas muestran un elevado déficit estructural. Reducir el endeudamiento sin enfrentar el problema de la financiación llevaría a un ejercicio inútil y costoso para el contribuyente. Por lo tanto, sería recomendable llegar antes a un consenso sobre los cambios que necesita el sistema de financiación y el marco institucional que garantice la sostenibilidad de las cuentas regionales. El resultado debe permitir una evaluación recurrente, dar más poder de monitorización a entidades independientes, e introducir flexibilidad, además de permitir un mayor grado de decisión a las comunidades autónomas sobre los servicios que se prestan y los ingresos que las financian.

**En 2025 se espera una mejora del crecimiento, en línea con la que se observaría en el conjunto de la eurozona.** El avance del PIB en la UEM podría pasar del 0,7 al 1,7% en 2025 a medida que las empresas vayan adaptándose a costes energéticos más elevados. Estos han incentivado la toma de medidas para mejorar la eficiencia en el uso de la electricidad y el combustible, además de incrementar la inversión en fuentes de energía alternativa que deberían limitar futuras alzas en los costes. Lo mismo se puede decir sobre los obstáculos que han impedido que la producción industrial haya podido responder a los avances de la demanda. Finalmente, aunque se espera que los tipos de interés se mantengan elevados por un período prolongado de tiempo, el descenso de la inflación y, sobre todo, los riesgos sobre la actividad en 2024 podrían adelantar la reducción del coste de financiación. BBVA Research estima ahora que la primera disminución del tipo de política monetaria podría producirse alrededor de septiembre del siguiente año. El euríbor a 12 meses terminaría en el 3,70% y 2,95% a final de 2024 y 2025 respectivamente, 25 y 55 pb por debajo de lo previsto hace un par de meses. Esto aliviaría el coste de las necesidades de crédito de empresas y familias, sobre todo a corto plazo, aunque la reducción también se notará en los tipos a largo plazo.

4: "Propuesta de reducción de la jornada laboral máxima legal: incidencia e impacto potencial", BBVA Research, de próxima publicación.

**La posición del sector turístico mejorará durante los próximos meses, gracias a la progresiva aceleración de la actividad en los países de origen, a la incertidumbre geopolítica y al aumento de la capacidad de crecimiento por la inversión y la inmigración.** La recuperación que se espera de la eurozona durante la segunda parte de 2024 y todo 2025 apoyará el avance de las exportaciones en general. Además, es posible que la tensión que se vive en la franja de Gaza redirija una parte del turismo, que de otra manera podría haber visitado el norte de África o Medio Oriente, hacia España, con efectos en la misma dirección, aunque más moderados que los observados, por ejemplo, a partir de la “primavera árabe” o el golpe de Estado en Egipto en 2013.<sup>5</sup> En todo caso, quizá la noticia más positiva viene por la relajación de las restricciones que podrían haber limitado el crecimiento a medio plazo en el sector. Por un lado, la revisión a la baja del consumo de no residentes en la contabilidad nacional trimestral, apunta a que la capacidad utilizada no es tan alta como se pensaba. Por otro, el flujo de personas provenientes de otros países, junto con el incremento de la tasa de participación de los residentes en España ha permitido una mayor creación de empleo en el sector. Finalmente, existe más espacio de crecimiento en el número de plazas de 4 y 5 estrellas, que es precisamente también dónde está aumentando más la inversión.

**El consumo de los hogares se verá apoyado por la recuperación de parte del poder adquisitivo perdido en 2022 y 2023.** La inflación muestra señales de que la moderación que se observa será sostenida, en ausencia de sorpresas en el precio de la energía. El porcentaje de bienes y servicios que muestra crecimientos de precios por debajo del 2% se ha incrementado desde el 35% del total, en promedio, durante 2022 hasta el 53% en octubre. Esto todavía supone un nivel por debajo de lo consistente con lo observado antes de la pandemia (68%), pero supone la consolidación de un cambio de tendencia que también confirman otros indicadores. Por ejemplo, otras mediciones de inflación, basadas en eliminar la contribución de componentes volátiles (como las medias podadas), ya adelantan que la inflación podría converger gradualmente al 2%. Esto se produce en un entorno donde se espera un moderado crecimiento del empleo y un aumento de los salarios pactados en convenio que debería estar entre el 4 y el 5%.

**El gasto corriente de las familias se beneficiará de mejoras en su riqueza, de la normalización de la tasa de ahorro, de un balance menos sensible al incremento en los tipos de interés y de la demanda embalsada de automóviles.** El crecimiento en el precio de la vivienda ayudará a que la riqueza inmobiliaria pueda mantenerse en términos reales, mientras que el trasvase desde los depósitos a la vista, hacia los depósitos a plazo apoyará a la riqueza financiera. Actualmente, la tasa de ahorro se encuentra en niveles que superan el promedio histórico. Por lo tanto, aquellos hogares que han acumulado recursos durante los últimos tres años, podrán acceder a ellos si decidieran gastar más. El envejecimiento de la población está haciendo que los hogares cada vez tengan menos endeudamiento y acumulen más activos. Esto parece estar reduciendo el impacto sobre su gasto del incremento en tipos de interés. Finalmente, la decisión de comprar coches se ha venido retrasando como consecuencia de la incertidumbre regulatoria, de la pandemia, de las interrupciones en las cadenas de valor (particularmente de la falta de suministro de semiconductores), del incremento en el precio del combustible o de las dudas respecto a la transición hacia el vehículo eléctrico. Casi todos estos factores se han venido resolviendo o continuarán haciéndolo durante los próximos meses. Esto permitirá una recuperación de las ventas de automóviles, particularmente hacia 2025.

**El año de lluvias ha reducido la probabilidad de escenarios de riesgo en el norte, parte del centro y suroeste del país.** Esto permitirá, cuando menos, que se detenga la destrucción de empleo debida a la sequía que se observa en el sector agroalimentario y que la presión sobre los precios de los alimentos amaine. De persistir, la disponibilidad de agua reducirá costes, impulsará la creación de empleo y ayudará a que la inflación converja más rápido al objetivo. En todo caso, los riesgos asociados con el clima se mantienen, sobre todo en el este de la península, donde no ha llovido y la probabilidad de mayores restricciones aumenta.

5: Ver [¿Afectan las tensiones geopolíticas en mercados competidores al turismo español?](#), BBVA Research, 15 de noviembre de 2016.

**Se acumulan las señales que demuestran la necesidad de reformas que incrementen la inversión, reduzcan el desempleo, además de mejorar la productividad y los salarios.** Las empresas, y el conjunto de la economía española, mantiene la tendencia de desapalancamiento que se observa desde antes de la pandemia. Aunque parte se explica por la necesidad de reducir la dependencia de la financiación exterior, el sector privado muestra un balance superavitario que cada vez más parece señal de falta de proyectos rentables de inversión. Lo mismo sucede con la pobre evolución de la formación bruta de capital fijo, a pesar de las transferencias recibidas de la eurozona, ligadas a las medidas prometidas en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. El paro sigue siendo de los más elevados en la UEM, mientras que la evolución de la productividad por hora trabajada ha sido decepcionante. Aunque las medidas implementadas durante la pandemia han sido exitosas para reducir la temporalidad y mantener el empleo, los retos que enfrenta la economía española siguen siendo enormes. Reducir la incertidumbre que viven las empresas y los hogares debería de ser una prioridad fundamental para incrementar la inversión y crear puestos de trabajo. Para ello, es recomendable llegar a un consenso sobre algunas de las principales líneas de acción que se requieren.

**Un plan de consolidación fiscal a medio plazo, junto con una regulación y fiscalidad que fomenten la inversión serán clave.** Es necesario tener lo más pronto posible una guía de cómo se reducirá el desequilibrio en las cuentas públicas, limitando el impacto sobre el crecimiento. Esto requiere una evaluación general y constante del gasto, además de la priorización de medidas impositivas que tengan un impacto mínimo sobre la economía. Además, es necesario eliminar los cuellos de botella que pueden estar limitando el incremento en la oferta de energías renovables, de vivienda a precios asequibles (tanto en alquiler como en compra), o del crecimiento de empresas medianas. La transición hacia un modelo medioambiental y socialmente sostenible está en juego. Finalmente, es prioritario continuar avanzando en acuerdos que puedan reducir el desempleo, mejorando la formación de los parados y de los estudiantes, de tal manera que posean las cualidades necesarias para acceder a puestos de trabajo bien remunerados, rápidamente.

# Tablas

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EE. UU.	-2,2	3,7	1,9	2,4	1,5	2,3
Eurozona	-6,2	5,9	3,4	0,4	0,7	1,7
China	2,2	8,5	3,0	5,2	4,4	4,2
Mundo	-2,7	6,5	3,4	3,0	3,0	3,3

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.  
 Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 2023.  
 Fuente: BBVA Research y FMI.

**Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EE. UU.	1,3	4,7	8,0	4,1	2,6	2,5
Eurozona	0,3	2,6	8,4	5,6	2,8	1,8
China	2,5	0,9	2,0	0,4	2,0	2,0
Mundo	3,6	5,1	9,3	7,4	6,9	4,5

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.  
 Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 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	2025
EE. UU.	0,90	1,44	2,95	4,05	4,68	4,20
Alemania	-0,48	-0,31	1,18	2,51	2,62	2,49

Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 2023.  
 Fuente: BBVA Research y FMI.

**Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EUR-USD	0,88	0,84	0,95	0,93	0,91	0,87
USD-EUR	1,14	1,18	1,05	1,08	1,10	1,15
CNY-USD	6,91	6,45	6,73	7,10	7,19	6,90

Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 2023.  
 Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EE. UU.	0,25	0,25	4,50	5,50	4,75	3,25
Eurozona	0,00	0,00	2,50	4,50	4,00	3,00
China	3,85	3,80	3,65	3,35	3,35	3,35

Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 2023.  
 Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>-6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>3,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>
Consumo privado	-7,8	4,4	4,2	0,4	0,9	1,9
Consumo público	1,0	4,2	1,6	0,1	0,4	0,5
Formación bruta de capital fijo	-6,2	3,7	2,8	1,2	1,4	2,7
Inventarios (*)	-0,3	0,4	0,3	-0,2	0,1	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>-5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	-9,4	11,4	7,4	-0,1	1,3	2,7
Importaciones (bienes y servicios)	-8,8	9,1	8,0	-0,4	2,2	2,9
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Precios</b>						
IPC	0,3	2,6	8,4	5,6	2,8	1,8
IPC subyacente	0,7	1,5	3,9	5,0	2,9	2,2
<b>Mercado laboral</b>						
Empleo	-1,4	1,4	2,3	1,1	0,2	0,2
Tasa desempleo (% población activa)	8,0	7,7	6,7	6,5	6,8	6,8
<b>Sector público</b>						
Déficit (% PIB)	-7,1	-5,3	-3,6	-3,3	-2,9	-2,5
Deuda (% PIB)	97,2	94,8	91,0	89,3	89,1	89,0
<b>Sector exterior</b>						
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,7	2,8	-0,7	1,5	1,7	1,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 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, %)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Actividad</b>					
<b>PIB real</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>
Consumo privado	7,1	4,7	2,2	1,7	2,0
Consumo público	3,4	-0,2	2,7	1,4	1,4
Formación Bruta de Capital Fijo	2,8	2,4	1,8	4,5	8,4
Equipo y Maquinaria	4,4	1,9	-0,4	5,1	9,8
Construcción	0,4	2,6	3,0	3,5	8,0
Vivienda	0,9	1,4	0,9	2,3	8,3
<b>Demanda Interna (contribución al crecimiento)</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>
Exportaciones	13,5	15,2	0,8	1,8	4,2
Importaciones	14,9	7,0	-0,3	3,3	6,0
<b>Demanda Externa (contribución al crecimiento)</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>
PIB nominal	9,2	10,2	8,2	5,1	5,4
(Miles de millones de euros)	1222,3	1346,4	1456,9	1531,5	1614,0
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	3,0	3,1	3,0	2,3	2,2
Tasa de paro (% población activa)	14,8	12,9	12,2	11,8	11,2
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	7,1	3,7	3,1	1,9	1,9
Productividad aparente del factor trabajo	-0,7	2,0	-0,8	-0,4	0,5
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	3,1	8,4	3,7	3,5	2,3
IPC (fin de periodo)	5,8	5,7	4,3	3,4	2,1
Deflactor del PIB	2,8	4,4	5,9	3,6	2,9
Remuneración por asalariado	0,3	2,9	4,7	3,8	2,8
Coste laboral unitario	1,0	0,8	5,5	4,2	2,3
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	0,7	0,7	2,8	2,9	2,1
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	116,8	111,6	107,2	105,8	103,9
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-4,7	-4,1	-3,7	-3,5
<b>Hogares</b>					
Renta bruta disponible	4,5	4,1	9,4	5,8	4,9
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	13,8	7,6	10,2	10,3	10,3

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 24 noviembre 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](http://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](http://www.bbvarresearch.com)