

## Economía Global

# Las perspectivas económicas para 2024

Actualidad Económica, El Mundo (España)

**Rafael Doménech**

La economía en 2024 empieza, en general, mucho mejor de lo que se esperaba hace un año, gracias a que 2023 ha superado las expectativas. A finales de 2022, las previsiones de BBVA Research apuntaban a que en 2023 la economía mundial crecería por debajo del 2,5%, la eurozona se contraería una décima, EE. UU. apenas crecería medio punto, con un par de trimestres en recesión, y España se preveía que lo hiciera un 1,2%. Sólo China se esperaba que creciera cerca de su potencial, en línea con su desaceleración estructural de largo plazo. Las hipótesis en las que se sustentaban estas previsiones eran que la inflación de materias primas sería mayor, especialmente en el caso del petróleo y del gas como consecuencia de la guerra en Ucrania, y que, en este contexto, los efectos negativos de los aumentos de los tipos de interés por parte de los bancos centrales serían más intensos.

Afortunadamente, los precios de las materias primas, del petróleo y del gas subieron menos de lo previsto, los cuellos de botella prácticamente han desaparecido, la desinflación ha sido más rápida e intensa, la política monetaria no ha necesitado ser tan agresiva, y la demanda agregada ha aguantado mejor de lo anticipado. Este buen comportamiento de la demanda ha tenido mucho que ver con la resiliencia del mercado de trabajo y una política fiscal que ha seguido siendo expansiva. Aunque las expectativas han mejorado significativamente gracias a todos estos factores, 2024 será un año de ligera desaceleración económica en las economías avanzadas y en China, compensada por el crecimiento del resto de países emergentes, que permitirá que el PIB mundial crezca un 3%, igual que en 2023.

Si hace un año el debate era cuánto tendría que aumentar la tasa de desempleo y cuán intensa podría ser la recesión de la economía de EE. UU., para enfriar un mercado de trabajo muy tensionado, con vacantes en máximos históricos y el paro en mínimos, las probabilidades de un aterrizaje suave han aumentado considerablemente. Ha bastado con un entorno más favorable de precios de producción y el buen trabajo de una política monetaria creíble, que ha anclado las expectativas de inflación y reducido incertidumbres, para disminuir considerablemente la probabilidad de recesión. La política fiscal sigue siendo expansiva, en parte gracias al elevado dinamismo del *Inflation Reduction Act*. En este contexto, todo apunta a que EE. UU. habrá cerrado 2023 con un crecimiento del PIB un punto por encima de lo previsto hace un año. Para 2024, las expectativas son algo menos favorables y se espera que su PIB crezca un 1,5%, con una tasa de inflación acercándose gradualmente al objetivo de la Reserva Federal (Fed), pero sin que se materialice la temida recesión pronosticada hace un año. En estas circunstancias, la Fed podría empezar a bajar los tipos de interés en primavera, y situarlos incluso por debajo del 4,75% a finales del próximo año.

En la eurozona, las previsiones de 2023 se acercaron más a la realidad. Es cierto que el año empezó con una economía que aguantaba mejor de lo previsto la crisis energética. Pero la situación de estancamiento ha terminado llegando, aunque más tarde de lo que se esperaba. Al final, el crecimiento de 2023 rondará las 4 décimas, medio punto más de lo anticipado hace un año, con una recuperación que también se retrasa. La mejora de la actividad en 2024 será reducida y se prevé que el crecimiento apenas aumente hasta el 0,7%. Las manufacturas llevan varios trimestres en terreno negativo y han terminado lastrando también a los servicios. Las buenas noticias son que la desinflación está siendo más rápida e intensa. A finales de 2024 la tasa de inflación estará cerca del objetivo del Banco Central Europeo (BCE), que podrá reducir tipos de interés antes de lo previsto, también en primavera, hasta el 3,75% a final de año o incluso más, como ya está anticipando actualmente el euríbor a un año. En este contexto de debilidad, 2024 será un año de transición para la política fiscal, antes de poner en marcha los planes plurianuales a los que obliga el nuevo marco de reglas fiscales que acaba de aprobarse. Más allá de que los países retiren las políticas expansivas transitorias que se adoptaron para hacer frente a la crisis energética, se corrijan algunas de las desviaciones de déficit de 2023 y de que Alemania haya ajustado su presupuesto de gasto para cumplir con la

sentencia de su Tribunal Constitucional, no se espera que se adelanten las sendas de consolidación fiscal que se pondrán en marcha en 2025.

España ha terminado 2023 creciendo un 2,4%, el doble de lo previsto hace un año. Gracias, sobre todo, al buen comportamiento del turismo, a una política fiscal expansiva (en parte relacionada con el ciclo electoral, como muestra la evolución del empleo público en los primeros meses del año), y a que el crecimiento de finales de 2022 y la primera mitad del 2023 superó ampliamente las expectativas. Aunque la desaceleración del resto de Europa se ha dejado sentir en España, nuestra economía ha aguantado mucho mejor y el crecimiento de la segunda mitad del año se ha situado cerca del 1,5%, la misma tasa que se espera para el conjunto de 2024. La demanda interna, gracias al consumo privado y público, han compensado la contribución negativa de la demanda externa, por la caída de las exportaciones de bienes y servicios. Además de la política fiscal expansiva y de la ejecución de los fondos europeos NGEU, de la ventaja competitiva en energía y de una composición sectorial más favorable a la crisis industrial en Europa, uno de los factores que explica el comportamiento diferencial positivo de España es el intenso aumento de la inmigración, que compensa el práctico estancamiento de la población española. Desde hace año y medio, la población residente crece por encima del 1% anual, una tasa de crecimiento que no se veía desde el *boom* migratorio de la expansión anterior a la Gran Recesión de 2009. Con este incremento de la población, el PIB per cápita todavía no ha recuperado en 2023 su nivel de 2019, a pesar de que el PIB ya se encuentra más de un 2% por encima de su registro anterior al COVID.

Este aumento de la población inmigrante (un 17,7% de la población residente en octubre de 2023 había nacido en el extranjero) hace que el crecimiento del PIB sea más extensivo (por el empleo) que intensivo (por la productividad) y, gracias a la mayor población activa, evita que crezca aún más la tensión creciente en el mercado de trabajo entre una tasa de vacantes al alza y una tasa de desempleo a la baja. El aumento del número de hogares prácticamente duplica la construcción de vivienda nueva, lo que constituye junto con el escaso crecimiento de la productividad, y los elevados niveles de déficit público, deuda pública y desempleo uno de los principales retos a medio plazo de la economía española. Muchas de estas tendencias continuarán en 2024, con un crecimiento del PIB que superará en casi un punto al de la eurozona, pero previsiblemente sin la mejora necesaria de la productividad y del déficit público para salir del Procedimiento de Déficit Excesivo de Bruselas. Si la incertidumbre lo permite, sólo la inversión, que hasta ahora ha sido el componente de la demanda agregada con la recuperación más retrasada, se espera que muestre mayor dinamismo, gracias a la desaparición de los cuellos de botella, la moderación de los precios de la energía, los menores tipos de interés y un mayor efecto tractor de los fondos europeos.

Con todo, para que 2024 acabe siendo un año mejor de lo que se preveía hace unos trimestres, es necesario que los riesgos que amenazan a la economía mundial no se materialicen. Las tensiones geopolíticas, como la guerra en Ucrania y en Gaza, los ataques en el mar Rojo, o la rivalidad entre EE. UU. y China, son abundantes y siguen siendo amenazas importantes. A todo ello se unen las preocupaciones sobre una inflación que todavía no ha recorrido la última milla hasta alcanzar niveles consistentes con los objetivos de los bancos centrales, mercados financieros que deben seguir digiriendo unos tipos de interés por encima de sus niveles neutrales, la gestión de una desaceleración ordenada de la economía china con síntomas de deflación, la redistribución de las cadenas mundiales de producción, el año de más elecciones en la historia reciente (en EE. UU., al Parlamento Europeo y en muchos otros países), la transición energética o las posibles tensiones en los mercados de deuda soberana en la eurozona.

## 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)