

Espanya 2025: creixement dinàmic, tot i que una mica inferior al del 2024

Balanç 2024: un bon punt de partida

Aquest 2024 que estem a punt de deixar enrere està sent un bon any des d'un punt de vista macroeconòmic, en un context marcat encara per uns tipus d'interès elevats i per una inflació que ha anat de més a menys al llarg de l'exercici.

En conjunt, preveiem que, el 2024, el PIB creixerà al voltant del 2,8% en relació amb el 2023, un ritme superior en més d'1 punt al que s'esperava al començament de l'any.¹ Gairebé la meitat de la sorpresa positiva prové d'un funcionament millor del que s'esperava del sector exterior, impulsat pel turisme i pels serveis no turístics. L'altra meitat s'explica, a parts iguals, per un creixement major del que s'esperava del consum de les famílies, que s'ha començat a reactivar en aquest 2024, i pel consum públic.

A més a més, la incorporació de la dada del PIB del 3T, que s'ha publicat amb posterioritat a la nostra previsió i que ha estat millor del que s'esperava, representa riscos alcistes sobre la previsió de creixement del 2,8% per al 2024.

En suma, podem concloure que el 2024 ha estat millor del que s'havia anticipat i ha establert les bases per iniciar el 2025 en un punt de partida sòlid des d'un enfocament macroeconòmic.

Perspectives per al 2025: els motors del creixement de l'economia espanyola

Per al 2025 preveiem que l'economia moderarà lleugerament el ritme de creixement fins al 2,3%, un ritme dinàmic i molt superior a l'1,3% que s'espera a la zona de l'euro. La dada de PIB del 3T introdueix, com per al 2024, alguns riscos a l'alça sobre aquesta previsió.

Quins són els motors que sustentaran aquest sòlid creixement? En aquest article, destaquem els cinc elements principals.

En primer lloc, cal destacar que s'espera que les llars continuïn recuperant poder adquisitiu. La remuneració per assalariat se situarà una mica per damunt d'una inflació lleugerament superior al 2%, la qual cosa permetrà, juntament amb les baixades de tipus d'interès, amb la sòlida posició financera de les llars i amb la finalització de les pressions inflacionistes, una lleugera acceleració del consum privat.

En segon lloc, el turisme continuarà sent una palanca clau del creixement: la contribució d'aquest sector al creixement del PIB el 2025 se situarà entre 0,4 i 0,5 p. p. per sota del 2023 i del 2024 però amb una xifra encara molt notable.

En tercer lloc, la demografia continuarà sent un vent de cua. En els dos últims anys, la població ha crescut, aproximadament, l'1% interanual, a causa, en gran part, de l'arribada d'un milió d'immigrants. Aquest flux ha incrementat i ha rejuenit la força laboral. Les projeccions indiquen que la població continuarà augmentant en els propers anys a un ritme proper a l'1%. Així i tot, el mercat de l'habitatge pot ser un coll d'ampolla per als fluxos d'immigració, però també pot contribuir a incrementar els fluxos si l'augment d'activitat al sector immobiliari atreu més mà d'obra.

En quart lloc, el mercat laboral continuarà sent un impulsor del creixement: preveiem la creació neta mitjana d'una mica més de 400.000 llocs de treball el 2025 i una petita caiguda de la taxa d'atur, elements que permetran crear més riquesa i consolidar el consum de les llars.

Finalment, la inversió té marge per créixer en un context en què la baixada de tipus pot estimular sectors relacionats amb la inversió en equipament, context en què l'impuls dels fons NGEU també hi jugarà un rol i en què la inversió en habitatge té recorregut per enfortir-se. En canvi, s'espera una contribució més modesta del consum públic en un context de reintroducció de les regles fiscals europees, que obligarà a una certa contenció del creixement de la despesa pública.

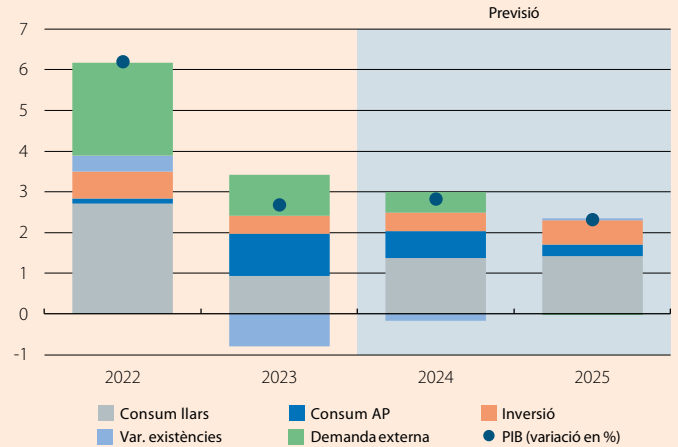
Què canvia entre el 2024 i el 2025?

Per concloure l'article, analitzem quins elements de l'escenari macroeconòmic varien el 2025 en relació amb el 2024, la qual cosa ajudarà a entendre per què esperem que el creixement es desacceleri al voltant de mig punt el 2025. En aquest sentit, és un exercici diferent del comentat a la secció anterior, perquè aquí parlem d'elements diferencials del 2025 en relació amb l'any anterior.

1. Les revisions a l'alça en la sèrie del PIB expliquen una part molt menor de la sorpresa.

Espanya: contribució al creixement del PIB

(p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

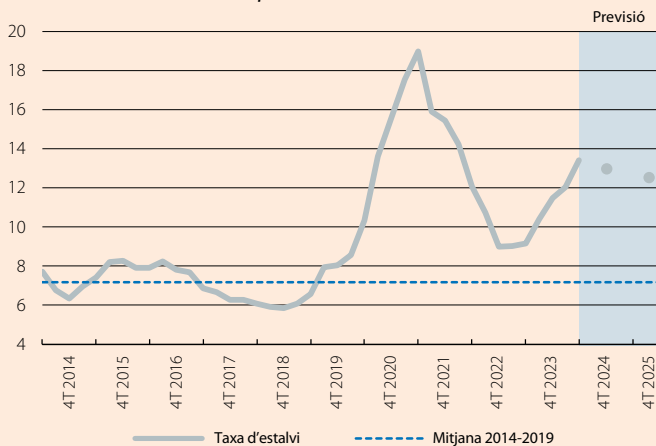
Al segon gràfic presentem els principals factors de suport que, a causa d'un millor comportament el 2025 que el 2024, permetran accelerar el creixement del PIB el 2025 en relació amb el 2024. En primer lloc, cal esmentar la taxa d'estalvi de les llars: estimem que, el 2024, se situarà al voltant del 13% de la renda bruta disponible, impulsada pel gran dinamisme dels ingressos i pels incentius a l'estalvi derivats d'uns tipus elevats. El 2025, preveiem un descens relativament suau d'aquesta taxa d'estalvi, a mesura que els tipus d'interès baixin i que la confiança millori, la qual cosa permetrà augmentar el consum, amb un impacte positiu sobre el creixement del PIB de 2 dècimes.²

Un segon factor diferencial per a un major creixement és l'impacte de les baixades de tipus d'interès. La nostra previsió és que el BCE aprofundirà en la senda de baixada de tipus el 2025 amb quatre baixades de 25 p. b.³ Malgrat que els tipus seran més baixos el 2025 que el 2024, cal recordar que l'impacte d'una baixada de tipus presenta un cert retard a l'hora de transmetre's a l'economia. Aquests retards expliquen que, tot i que preveiem tipus més baixos en la mitjana del 2025 que en la del 2024, l'impacte positiu dels descensos en els tipus d'interès sobre el creixement del PIB serà relativament modest el 2025 i similar, en magnitud, al de la taxa d'estalvi.

En tercer lloc, destaquem l'impacte dels fons NGEU. Algunes inversions finançades amb aquests fons que s'esperaven per al 2024 s'acabaran executant el 2025, la qual cosa representarà entre 1 i 2 dècimes de contribució addicional al creixement l'any vinent.

Espanya: taxa d'estalvi de les llars

(% sobre la renda bruta disponible)



Nota: Dades acumulades de 4 trimestres.

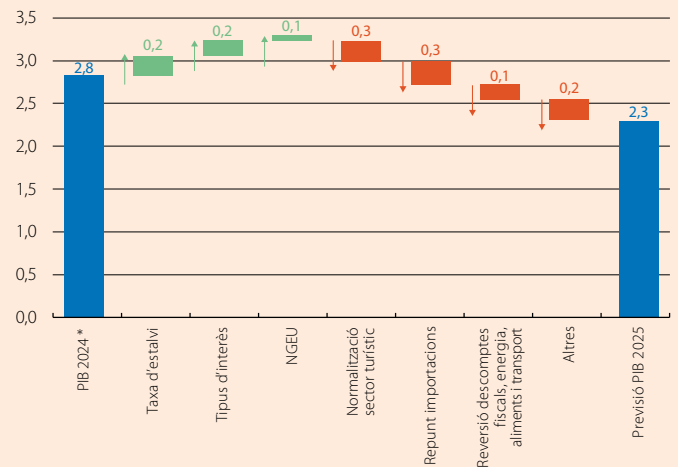
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

d'estalvi disminuís més ràpid o a nivells més baixos, implicaria un risc a l'alça per al creixement del PIB, impulsat per un major creixement del consum. En sentit contrari, la materialització de riscos geopolítics adversos, com una espiral aranzelària o una intensificació del conflicte al Pròxim Orient que incrementés els preus de l'energia, tindria un impacte material negatiu sobre el creixement.⁵

En suma, l'economia espanyola encara un 2025 que s'espera de nou dinàmic, gràcies a una demanda interna privada que anirà prenent un major protagonisme.

Oriol Carreras i Javier Garcia-Arenas

Espanya: desglossament del creixement del PIB 2025 (p.p.)



Nota: * Variació anual (%).

Font: CaixaBank Research.

No obstant això, altres factors actuaran en sentit contrari. En primer lloc, preveiem que el turisme contribuirà de forma molt dinàmica al creixement el 2025, però també preveiem que la seva aportació serà 3 dècimes inferior a la del 2024. És previsible que el sector normalitzi el seu ritme de creixement, atesos els elevats nivells assolits, tot i que continuarà vivint un estat dolç i comptarà amb importants palanques perquè creixi.⁴ En segon lloc, la contribució del sector exterior serà més modesta que el 2024, en part per un repunt de les importacions arran del major vigor de la demanda interna. Finalment, la retirada dels descomptes fiscals sobre l'energia i els aliments i de les rebaxes al transport també tindran un petit impacte a la baixa sobre el creixement, per la via del seu efecte alcista sobre la inflació d'aquestes partides. No obstant això, les dinàmiques de la inflació en agregat seran positives: preveiem que la inflació nucli (la que exclou l'energia i els aliments) passarà de créixer el 2,7% el 2024 a prop del 2% el 2025.

Pel que fa als riscos que envolten aquest escenari, si la taxa d'estalvi disminuís més ràpid o a nivells més baixos, implicaria un risc a l'alça per al creixement del PIB, impulsat per un major creixement del consum. En sentit contrari, la materialització de riscos geopolítics adversos, com una espiral aranzelària o una intensificació del conflicte al Pròxim Orient que incrementés els preus de l'energia, tindria un impacte material negatiu sobre el creixement.⁵

2. Per entendre aquest càlcul, cal tenir en compte que la taxa d'estalvi captura el nivell d'estalvi en relació amb la renda bruta disponible i que la magnitud de la renda bruta disponible és del 60% del PIB nominal. Per tant, una reducció de 0,5 punts de la taxa d'estalvi com la que preveiem per al 2025 representaria, en principi, un augment del creixement del PIB proper a 0,3 punts a través d'un major consum. Tenint en compte que la part del consum que es realitza a través de les importacions és del 30%, arribem a un impacte sobre el creixement del PIB de 0,2 p. p.

3. Vegeu l'article «Política monetària 2025: l'hora de la distensió», en aquest mateix Dossier.

4. Vegeu l'article «Creixement sectorial el 2025: robust i transversal, però amb algunes diferències», en aquest mateix Dossier.

5. Vegeu l'article «Perspectives globals 2025: a la recerca d'una nova normalitat», en aquest mateix Dossier.