

## Es revisa a l'alça la previsió de creixement del PIB a Espanya

Des de l'última actualització de l'escenari macroeconòmic, al juny d'enguany, incorporem la nova informació disponible i tornem a examinar els principals factors que dominen l'escenari.

### Millor punt de partida

L'economia espanyola va tornar a sorprendre positivament en el 2T 2024 en créixer el 0,8% intertrimestral, un ritme de creixement dinàmic i superior al 0,2% registrat a la zona de l'euro. Aquesta sorpresa se suma a la revisió a l'alça de la sèrie històrica. Segons les noves estimacions de l'INE, entre el 2019 i el 2T 2024, el PIB ha crescut el 5,7%, 1,0 p. p. per damunt de l'estimació anterior. Una part d'aquesta revisió a l'alça del creixement es concentra el 2023, quan el PIB va créixer el 2,7% en lloc del 2,5% estimat amb anterioritat.

Així, doncs, durant el primer semestre d'enguany, l'economia espanyola ha mantingut un ritme de creixement dinàmic malgrat els múltiples factors que han jugat en contra, com l'estancament de l'economia alemanya i una inflació i uns tipus d'interès encara en nivells elevats. Els elements que expliquen aquest comportament positiu són el bon funcionament del mercat laboral i les excel·lents dades de turisme internacional, que van tornar a superar les expectatives. La demanda interna ha mantingut un ritme d'avanç més modest, però el consum privat s'ha anat reactivant i, en els últims trimestres, ja presenta un ritme d'avanç superior al del PIB. La inversió, tot i créixer en termes intertrimestrals per damunt del PIB en el 2T, es troba només el 0,4% per damunt dels nivells del 4T 2019, i el consum privat se situa l'1,4% per damunt, malgrat un augment de la població del 3,1% durant aquest mateix període.<sup>1</sup>

Les primeres dades d'activitat del 3T compleixen amb el que s'esperava i apunten a un ritme de creixement dinàmic però una mica més suau que en la primera meitat de l'any.

Cal destacar que, en els últims anys (2022-2023), la demanda externa i el consum públic han estat els principals motors de creixement, els quals, però, haurien de cedir protagonisme al consum privat i a la inversió, ja que aquests components haurien de ser impulsats per la recuperació del poder adquisitiu de les llars, per la baixada dels tipus d'interès i per la solidesa de la posició financera de les llars i de les empreses.

### Revisió dels supòsits subjacents a l'escenari

Els supòsits subjacents a l'escenari han canviat en una direcció que reforça la narrativa que el consum i la inversió haurien de guanyar protagonisme en detriment de la demanda externa.

En primer lloc, anticipem unes condicions financeres una mica més favorables que les considerades amb anterioritat, i les baixades de tipus d'interès guanyaran una mica de

velocitat en relació amb el nostre escenari anterior. A la zona de l'euro, la inflació s'ha anat moderant, i s'espera que podria assolir l'objectiu del BCE del 2% durant la segona meitat del 2025. En aquest context, el nostre escenari actual contempla quatre baixades de 25 p. b. dels tipus el 2025, una més que en l'escenari previ, la qual cosa situaria el tipus *depo* en el 2,25% al final del 2025.

Pel que fa al preu del petroli, la materialització de l'alentiment econòmic a la Xina i les expectatives d'un possible augment de la producció de l'OPEP han propiciat una caiguda notable del Brent en els últims mesos, la qual cosa ens empeny a revisar la senda de preus del cru a la baixa el 2024 i el 2025, fins a un preu mitjà de 80,4 dòlars per barril el 2024 (7 dòlars menys que en l'escenari previ) i per sota dels 75 dòlars per barril el 2025 (també 7 dòlars menys), la qual cosa té un impacte positiu sobre la nostra economia, ja que som un importador net de petroli. No obstant això, en el terreny energètic, aquest impacte positiu provinent del petroli es veu compensat parcialment per la revisió a l'alça en els preus del gas, a causa de la possible remodulació dels fluxos de gas provinents de Rússia que passen per Ucraïna.<sup>2</sup>

Quant a l'activitat als mercats exteriors, l'economia mundial manté un to robust, tot i que les perspectives per a l'última part de l'any s'han afeblit. A la zona de l'euro, hem revisat en -0,1 p. p. la previsió de creixement del 2024, fins al 0,7%, i, el 2025, en -0,4 p. p., fins a l'1,3%, a causa, principalment, de la feblesa alemanya. Aquest escenari lleugerament més advers reforça la narrativa que el creixement de les exportacions espanyoles es desaccelerará el 2025.

### Perspectives

Les bones dades del 2T de l'any, juntament amb la revisió a l'alça en el ritme de creixement del 2023, ens empenyen a revisar a l'alça la nostra previsió de creixement del PIB per al conjunt del 2024 fins al 2,8% interanual (0,4 p. p. més que en l'escenari anterior). De cara al 2025, les últimes dades i el context global comentat a la secció anterior reforcen els factors que donen suport a un creixement del PIB del 2,3%, dinàmic però una mica inferior al del 2024.

Pel que fa a la inflació, les dades més recents avalen el nostre escenari previ i els canvis són menors. En particular, revisem la inflació mitjana del 2024 a la baixa del 3,2% al 3,0%, a causa d'un comportament millor del que s'esperava de la inflació dels aliments, de l'energia i dels béns industrials. En canvi, la inflació dels serveis està sent més persistent del que es preveia, la qual cosa ha limitat l'abast de la revisió. De cara al 2025, mantenim la previsió d'una inflació mitjana del 2,5%.

Més enllà de la dada agregada, el nou escenari per a l'economia espanyola reflecteix un canvi progressiu en el patró de creixement. La demanda externa (vegeu el primer gràfic) anirà cedint protagonisme a la interna. No en va, la zona

1. Dades de l'Estadística contínua de població de l'INE.

2. Vegeu el Focus «Deteriorament modest de les expectatives de creixement per a l'economia internacional», en aquest mateix informe.

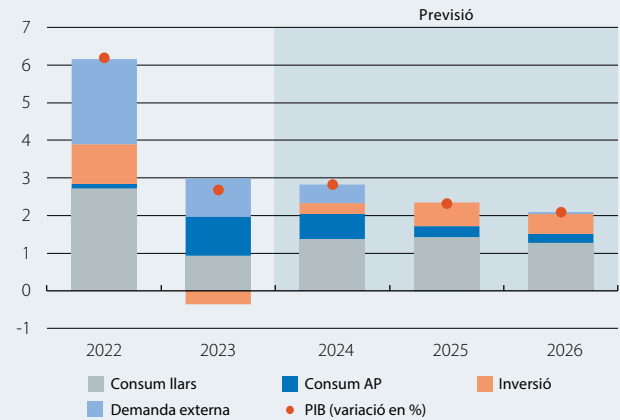
de l'euro manté uns ritmes d'avanç molt modestos, mentre que les economies dels EUA i de la Xina s'estan desaccelerant. D'altra banda, el sector turístic, després de recuperar i de superar àmpliament els nivells previs a la pandèmia, també hauria de normalitzar el ritme de creixement, el qual, però, continuarà sent dinàmic.

Quant a la demanda interna, el consum privat creixerà per damunt del 2% el 2024 (augment de l'1,7% el 2023) i s'accelerarà lleugerament el 2025. Els factors que expliquen la reactivació del consum són la recuperació del poder adquisitiu i la caiguda dels tipus d'interès. De cara al futur, el consum té marge per créixer amb més intensitat, atesa l'elevada taxa d'estalvi de les llars arran del fort augment de la renda bruta disponible durant els últims trimestres, que ha mantingut un ritme d'avanç del 9,8% interanual en el primer semestre del 2024, una xifra molt superior a la inflació i al ritme de creació de llars. D'altra banda, esperem que la inversió vagi guanyant dinamisme el 2025, esperonada pel cicle de baixades dels tipus d'interès i per una major tracció de l'execució dels fons Next Generation EU (NGEU).

Les bones perspectives en el nostre escenari no es limiten al creixement de l'activitat. El mercat laboral, malgrat moderar-se lleugerament després dels excel·lents resultats del primer semestre, continuarà contribuint a impulsar la demanda interna. En concret, preveiem que la xifra mitjana de nous afiliats assolirà gairebé els 500.000 el 2024 i superarà els 400.000 el 2025. Mantenim les previsions de la taxa d'atur en el 11,6% el 2024 i en l'11,2% el 2025, com en l'escenari anterior. El fort creixement de la població activa, de l'1,6% de mitjana anual el 2024 i de l'1,5% el 2025, limitarà el descens de la taxa d'atur malgrat la intensa creació d'ocupació.

Els riscos que planen sobre el nou escenari de previsions són materials. D'una banda, el consum i la inversió podrien créixer a un ritme major del que s'ha anticipat si s'acceleren les baixades de tipus o les llars alliberen de forma més intensa l'estalvi acumulat. De l'altra, els principals riscos a la baixa són de caràcter geopolític. En el pla internacional, una major escalada del conflicte a l'Orient Mitjà podria pro-

**Espanya: contribució al creixement del PIB**  
(p. p.)



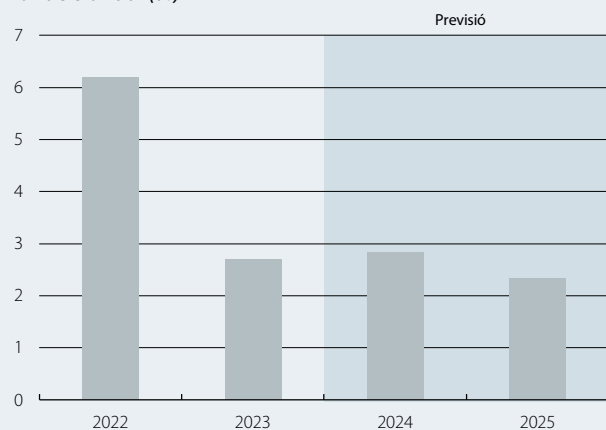
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

vocar un fort augment dels preus del petroli i revertir el procés de moderació de la inflació, amb el conseqüent impacte sobre l'activitat econòmica. Així mateix, un agreujament de la situació econòmica a Alemanya o un repunt generalitzat dels aranzels, en funció del resultat de les eleccions nord-americanes, són altres riscos que cal tenir en compte, sense oblidar la desacceleració de l'economia xinesa. En el pla nacional, és important que l'execució dels fons NGEU vagi guanyant tracció i doni suport a la recuperació de la inversió empresarial.

En conclusió, l'economia encara el tram final del 2024 i el 2025 amb unes perspectives positives. Els principals reptes als quals s'ha enfrontat l'economia espanyola fins ara, com l'impacte de la inflació i la pujada dels tipus d'interès, es comencen a esvaïr. D'altra banda, la recuperació progressiva del poder adquisitiu de les famílies, la seva sòlida posició financera i un context global que, malgrat que s'ha deteriorat lleugerament, es manté ferm ens fan pensar en un escenari amb unes perspectives relativament favorables.

Oriol Carreras i Javier Garcia-Arenas

**Espanya: PIB**  
Variació anual (%)



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

**Espanya: inflació**  
Variació anual (%)

