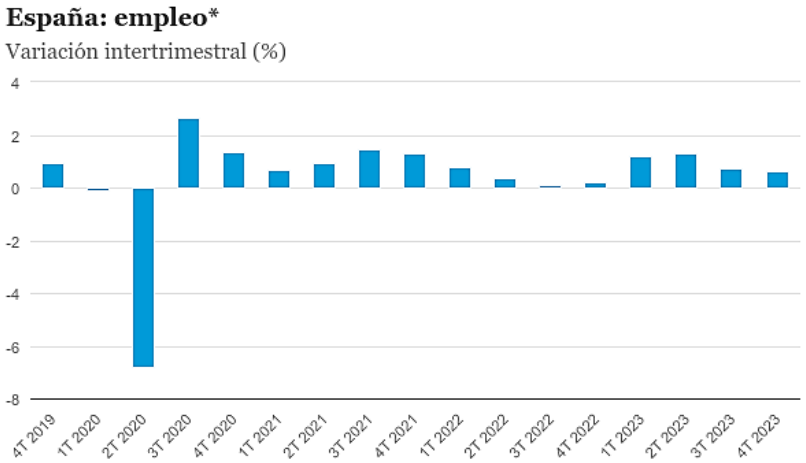
Economía española

La creación de empleo en España pierde algo de empuje en el 4T, pero el balance de 2023 es muy positivo. Así, en el 4T el empleo creció a un ritmo intertrimestral del 0,6%, tras el 0,75% anterior, con un 2023 que, en su conjunto, cerró con muy buenos resultados: 783.000 ocupados más a fin de año, frente al aumento de 279.000 de 2022. Por su parte, los parados caen en 25.000 personas en el trimestre con una tasa de paro que, prácticamente, se mantiene sin cambios en el 11,8%. En el conjunto de 2023, la caída de parados asciende a 193.000 personas, lo que sitúa la tasa de paro en el 12,1%, frente al 12,9% de 2022.



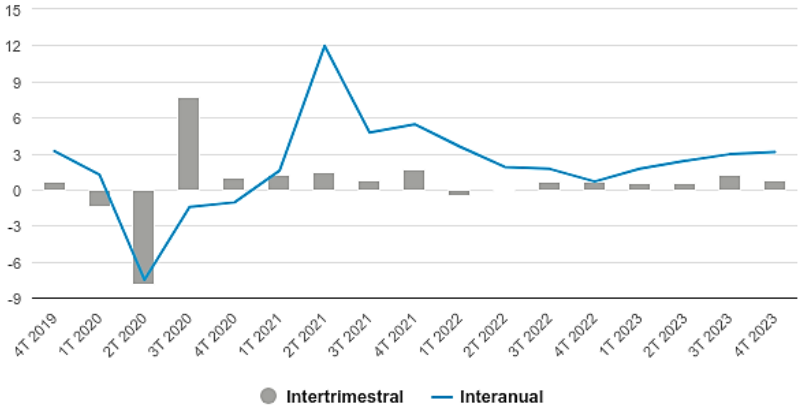
Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

La morosidad en España vuelve a bajar en noviembre. La tasa de morosidad del sector privado descendió ligeramente en noviembre de 2023 hasta el 3,57% (3,60% en octubre y 3,68% en noviembre de 2022). El leve descenso en la ratio de morosidad se debió, exclusivamente, a un efecto denominador: el *stock* de crédito aumentó (+9.400 millones de euros respecto a octubre), mientras que el volumen de crédito dudoso se mantuvo estable.

Economía internacional

El PIB de EE. UU. creció en 2023 un 2,5%, seis veces más de lo esperado a comienzos de año. El PIB creció en el 4T un 0,8% intertrimestral, por encima de lo previsto y cerrando un año en el que la economía estadounidense ha ido batiendo, trimestre a trimestre, las expectativas. Tras este dato, el crecimiento para el conjunto de 2023 alcanzó un 2,5%, tras el 1,9% de 2022, claramente por encima de las previsiones que se barajaban a inicios de 2023 (0,4% esperado por el consenso de analistas de Bloomberg). La fortaleza exhibida por la economía estadounidense el pasado año, en un entorno de elevados tipos de interés, se ha debido, sobre todo, al buen comportamiento del consumo privado, gracias a la robustez del mercado laboral y a los remanentes del ahorro embalsado durante la pandemia, y al empuje del consumo público. Además, parece que el inicio de 2024 también será positivo: el índice PMI subió en enero 1,4 puntos, hasta 52,3, gracias al renovado dinamismo del sector servicios (+1,5 puntos, hasta 52,9) y a la recuperación del sector manufacturero, que ya acaricia crecimientos positivos (+2,4 puntos, hasta 50,3). En el plano político, Donald Trump ganó las elecciones primarias de New Hampshire con el 54% de los votos y sigue siendo el favorito frente a Nikki Haley para liderar al partido republicano en las elecciones presidenciales del 5 de noviembre (véase la Nota Breve).

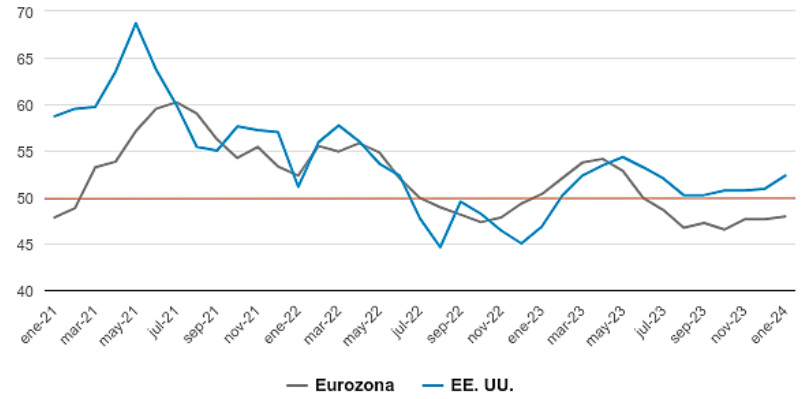
EE. UU.: PIB
Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

El año comienza con una notoria debilidad en la eurozona. De hecho, el PMI decepcionó en enero al subir solo 0,3 puntos, hasta 47,9, y ya son ocho meses consecutivos por debajo del umbral de 50, que marca crecimientos positivos. Este comportamiento responde al mayor agotamiento del sector servicios (48,4 *vs.* 48,8), en un contexto en el que el deterioro en el sector manufacturero podría haber tocado ya suelo, pero que sigue lejos de alcanzar crecimientos positivos (46,6 *vs.* 44,4). Por países, destaca la caída del PMI en Francia (44,2 *vs.* 44,8), que sitúa el indicador en valores que apuntan a un deterioro de la economía gala más intenso que el de la media de la eurozona; mientras que en Alemania la nueva caída del índice (47,1 *vs.* 47,4) apunta a que la apatía exhibida a finales de 2023 se prolongará al inicio de este año. Este mensaje de debilidad para la actividad en Alemania se ve reforzado con la caída de 1,1 puntos del Ifo en enero, hasta el 85,2, mínimos desde mayo de 2020 y claramente por debajo del umbral de 100 que se corresponde con una economía que crece a ritmos cercanos a su media de largo plazo.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto
Nivel



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

El BCE mantiene sin cambios los tipos y no señala recortes. Reunión de transición del BCE sin cambios en ningún instrumento de política monetaria y con ajustes en la comunicación oficial más bien marginales. El BCE reiteró la intención de mantener los tipos de interés en los niveles actuales tanto tiempo como sea necesario, y Christine Lagarde precisó que todavía es pronto para discutir sobre recortes de tipos. De hecho, Lagarde rehuyó hablar de un calendario y recordó que siguen una estrategia de «dependencia de los datos». En este sentido, la valoración de los últimos datos de precios fue positiva, pero, según señaló la propia Lagarde, se necesita avanzar más en el proceso desinflacionista en curso y, antes de mover ficha, el BCE quiere tener más confianza en la vuelta de la inflación al objetivo. Por su parte, los mercados reforzaron sus expectativas de recortes de tipos tras la reunión y, con un BCE que no luchó explícitamente contra lo cotizado por los inversores, reaccionaron asignando una probabilidad cercana al 90% para una primera bajada de 25 p. b. en abril (véase la Nota Breve).

Los inversores concluyen tras la reunión del BCE y los datos macro de EE. UU. que el entorno económico sigue siendo favorable. En el caso de la eurozona, reaccionaron a la reunión del Consejo de Gobierno del BCE con bajadas de tipos a lo largo de la curva, enfocados en el mensaje de Lagarde de que la inflación subyacente muestra una senda descendente y varios indicadores de crecimiento salarial están ya descendiendo. Este movimiento post-BCE revirtió la tendencia previa en la semana, que terminó así con caídas en la rentabilidad de la deuda soberana y unos diferenciales de riesgo planos. También aumentó la convicción inversora en que la primera bajada de tipos del BCE será en abril, tal y como se desprende de la cotización de los futuros del mercado monetario. Este entorno siguió favoreciendo las ganancias en bolsa, con un Euro Stoxx 50 que alcanzó máximos desde el año 2000, y avances en los principales índices estadounidenses explicados, una semana más, por el buen desempeño de las grandes compañías tecnológicas. También la bolsa china ha registrado una buena semana, gracias a las medidas de soporte y apoyo públicas (prohibición de las ventas en corto, inyección de liquidez en el mercado y recorte en la ratio de reservas requeridas a los bancos). En cuanto al mercado de divisas, el dólar se aprecia ligeramente frente a sus principales pares ante la robustez de la economía estadounidense y la capacidad de maniobra que ello puede suponer para la Fed, con un euro que se había mantenido plano en la semana hasta la reunión del BCE, pero que se depreció tras esta. Por último, en el mercado de materias primas destaca el repunte del crudo, con el barril de Brent de referencia en Europa que sobrepasa los 80 dólares por las tensiones en el Mar Rojo, a pesar de que la demanda global continúa sorprendiendo a la baja, y la producción, en particular de países que no son de la OPEP, al alza.

La Fed querrá moderar las expectativas de los mercados financieros sobre los recortes de tipos en 2024. En su reunión del miércoles 31 creemos que la Reserva Federal mantendrá sin cambios los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50% y que, posiblemente, ofrecerá algunas pistas sobre cómo pretende llevar a cabo el recorte de los tipos de interés en 2024. Los mercados financieros anticipan un total de 150 p. b. de recortes en los tipos de interés en el conjunto de 2024 y asignan una probabilidad en torno al 50% a que la primera bajada sea en marzo. Pensamos que la Fed querrá moderar esta expectativa (en cuanto a intensidad e incluso momento del inicio) y explicará que todavía no hay suficiente convicción de que la inflación se vaya a situar pronto y de forma sostenida en el 2%. En un contexto en el cual la actividad económica no da signos de moderación (el PIB creció un 0,8% intertrimestral en el 4T 2023 y el 2024 ha arrancado con buen pie, véase la sección de Economía internacional), el mercado laboral se mantiene tensionado y a la inflación le cuesta bajar del 3%, la Fed tiene argumentos para, al menos, ser prudente.

		25-1-24	19-1-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,93	3,96	-3	2	146
	EE. UU. (SOFR)	5,32	5,32	+0	-1	65
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,66	3,66	+1	15	31
	EE. UU. (SOFR)	4,82	4,80	+2	5	-1
Tipos 2 años	Alemania	2,62	2,74	-12	22	4
	EE. UU.	4,29	4,38	-9	4	11
Tipos 10 años	Alemania	2,29	2,34	-5	35	7
	EE. UU.	4,12	4,12	0	24	63
	España	3,20	3,25	-5	29	1
	Portugal	3,11	3,17	-6	56	2
Prima de riesgo (10 años)	España	91	91	0	-5	-6
	Portugal	82	83	-1	22	-6
Renta variable					(porcentaje)	
S&P 500		4.894	4.840	1,1%	2,6%	20,5%
Euro Stoxx 50		4.582	4.449	3,0%	1,3%	9,8%
IBEX 35		9.917	9.858	0,6%	-1,7%	9,8%
PSI 20		6.295	6.314	-0,3%	-1,6%	5,6%
MSCI emergentes		988	971	1,8%	-3,5%	-6,1%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,085	1,090	-0,5%	-1,7%	-0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,858	-0,5%	-1,5%	-2,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,174	7,193	-0,3%	1,0%	5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,203	17,085	0,7%	1,4%	-8,5%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice global		98,7	96,8	2,0%	0,1%	-12,2%
Brent a un mes	$/barril	82,4	78,6	4,9%	7,0%	-5,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	27,8	28,4	-2,3%	-14,1%	-49,3%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.