

## La economía española acusa la debilidad del entorno exterior

Tras un primer semestre mejor de lo previsto, el dato avanzado del PIB para el 3T confirma el debilitamiento de la economía que ya anticipaban los distintos indicadores de actividad. La ralentización en la segunda mitad del año está siendo consecuencia, principalmente, del frenazo de la actividad en la eurozona y del impacto de la subida de los tipos de interés. Por el lado positivo, sigue destacando la capacidad de la economía para generar empleo en un entorno menos favorable.

**El crecimiento del PIB se frena en el 3T, lastrado por la demanda externa.** El PIB creció un 0,3% intertrimestral en el 3T 2023 (1,8% interanual), 1 décima menos que el trimestre anterior y el menor ritmo de avance desde el 1T 2022, si bien la economía española ha exhibido un mejor comportamiento que las grandes economías europeas. La demanda interna ha ido tomando el relevo a la externa como motor de crecimiento, en especial el consumo privado, que, apoyado en la contención de la inflación y la fortaleza del mercado laboral, recupera por primera vez los niveles prepandemia. En cambio, la demanda externa restó 0,4 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB, ya que las exportaciones cayeron con más intensidad que las importaciones.

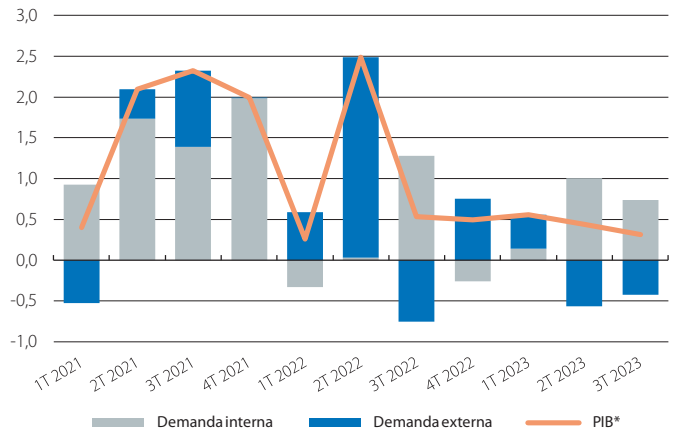
El dato de PIB del 3T 2023 está en línea con lo contemplado en nuestro escenario, de modo que los riesgos que rodean nuestra previsión de crecimiento para el conjunto de 2023, del 2,4%, se mantienen equilibrados. De cara a 2024, estimamos que el ritmo de crecimiento de la economía española se desacelerará hasta el 1,4%, afectada por el impacto del menor dinamismo de nuestros principales socios comerciales y el reciente repunte del precio del petróleo, si bien con un perfil de menos a más a lo largo del año, a medida que vayan mejorando el entorno exterior y la confianza de los agentes así como la ejecución de los fondos NGEU.

**Los primeros datos de 4T apuntan al mantenimiento de la senda de ralentización.** Así, en octubre el índice PMI del sector manufacturero retrocedió 2,6 puntos y se situó en los 45,1 puntos, de modo que, por séptimo mes consecutivo, se mantiene en terreno contractivo (por debajo de 50 puntos). Por su parte, el índice PMI para el sector servicios se mantiene en zona expansiva, en los 51,1 puntos concretamente. En cuanto al índice de confianza empresarial armonizado (ICEA) elaborado por el INE, este anotó la primera caída del último año, un -2,0% intertrimestral concretamente, reflejando el empeoramiento de las expectativas de los empresarios sobre la marcha de su negocio, ya que se reduce el porcentaje de optimistas (19,2% del total, 3 puntos menos que en el trimestre anterior) y aumenta el de pesimistas (1,9 puntos hasta el 18,9%), de modo que el balance (diferencia entre ambos porcentajes) se sitúa en el 0,3 (5,2 anterior).

**El sector turístico cerró la temporada de verano con excelentes registros.** En el periodo julio-septiembre llegaron a nuestro país 29 millones de turistas extranjeros, que gastaron 38.597 millones de euros, lo que supone crecimientos del 12,9% y del 19,4% interanual, respectivamente. Respecto a los niveles prepandemia, la llegada de turistas supera en un 0,7% la cifra de 2019, mientras que el gasto se sitúa un 16,0% por encima. Las pernoctaciones en

## España: contribución al crecimiento del PIB por componentes

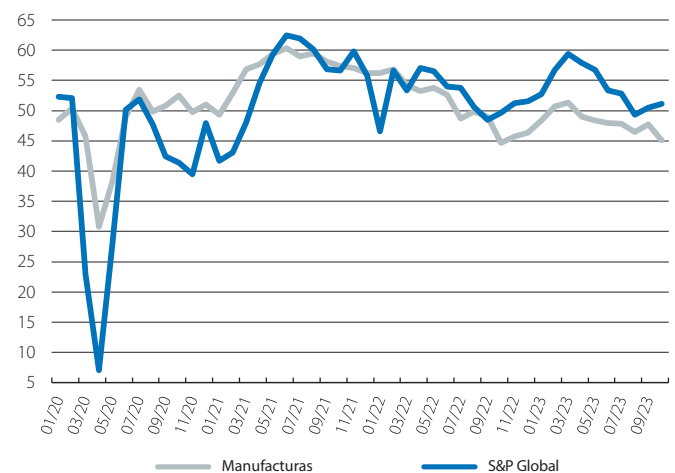
Contribución a la variación intertrimestral del PIB (p. p.)



Nota: \* Variación intertrimestral (%).  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (CNTR).

## España: PMI

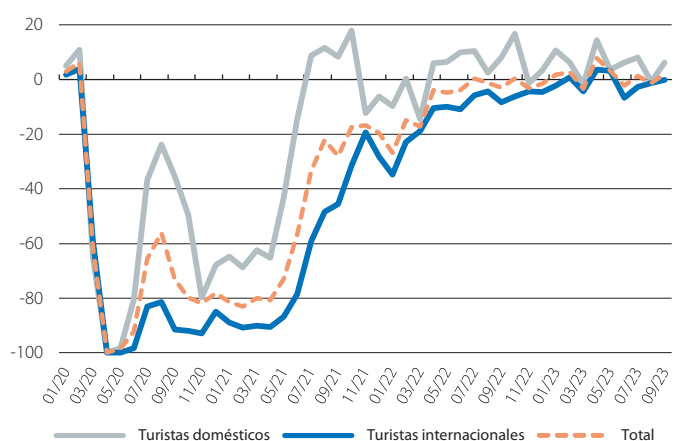
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

## España: pernoctaciones turísticas

Variación con respecto al mismo mes de 2019



Nota: Pernoctaciones de turistas en hoteles, establecimientos de turismo rural, apartamentos turísticos y campings.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

alojamientos turísticos se sitúan un 0,5% por encima de las del verano de 2019: el turismo internacional continuó mejorando y alcanzó un nivel de pernoctaciones solo un 1,5% inferior, mientras que el turismo doméstico alcanzó un volumen un 3,7% superior.

**El mercado laboral se comportó mejor de lo previsto en el 3T.** Los datos de la EPA del 3T 2023 han sorprendido positivamente por el notable aumento de los ocupados y de la población activa. La ocupación aumentó en 209.100 personas, una cifra que mejora los registros del pasado año (+77.700) y del promedio de los 3T en 2014-2019 (+174.800). Con este dato, la tasa de ocupación (porcentaje de ocupados sobre la población de 20 a 64 años) alcanza máximos históricos y se sitúa en el 71,4%. La mejora de esta tasa se debe, en gran medida, a la incorporación de la mujer al mercado laboral y al retraso de la edad de jubilación, y es fundamental para mejorar el potencial de crecimiento de la economía, ya que representa un aumento del grado de utilización de los recursos laborales disponibles.

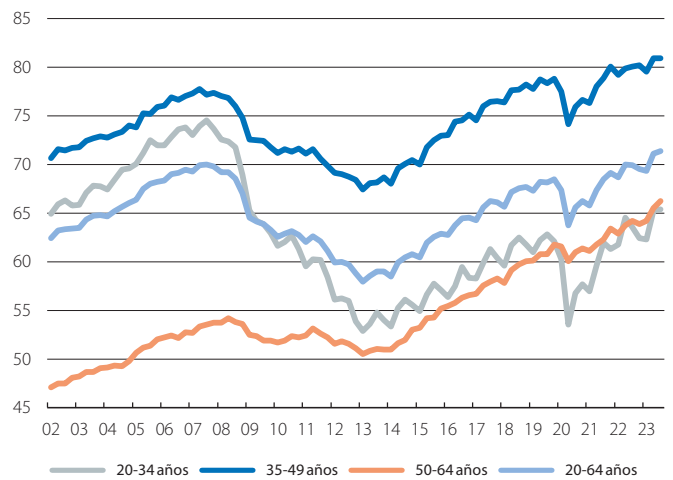
En cuanto al paro, aumentó en el trimestre en 92.700 personas, por lo que la tasa se incrementó en 2 décimas y se situó en el 11,8%. Este aumento contrasta con la caída que se suele producir en los 3T (-185.000 en promedio en el periodo 2014-2019), y se debió al extraordinario aumento de los activos (301.900, el segundo mayor incremento de la serie en un 3T, solo superado por el dato anómalo de 2020). Este incremento, que ha llevado el volumen total de activos a máximos históricos (24,12 millones), se ha debido principalmente al aumento de la población extranjera, que creció en 144.200 personas. En cambio, la población española activa aumentó en 93.800 personas, y los que tienen doble nacionalidad, en 63.800. Desde el 1T 2018, cuando la población activa total inició la senda de crecimiento, solo interrumpida abruptamente por la pandemia, el crecimiento acumulado de activos ha sido de 1,45 millones, fundamentalmente extranjeros (825.800 vs. 189.600 españoles y 435.400 con doble nacionalidad).

**La evolución reciente del mercado laboral apunta a un debilitamiento en la creación de empleo.** Los datos de octubre de afiliación a la Seguridad Social muestran un incremento del empleo de 92.861 personas, el octubre más flojo desde 2015. En términos desestacionalizados, el empleo anota una subida de 5.077 afiliados, por debajo de la media mensual en el 3T (15.651). Para 2024, esperamos que el ritmo de creación de empleo se mantenga positivo pero relativamente contenido, con un avance del +1,4% respecto a 2023, lo que debería permitir reducir la tasa de paro hasta el 11,8% en media anual.

**La inflación frena su escalada y se estabiliza en octubre** en el 3,5% gracias, en gran medida, a la caída de los precios de los carburantes. La tasa subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) se redujo con intensidad hasta el 5,2% (5,8% en septiembre), la más baja desde mayo de 2022. Este dato, junto con la evolución a la baja de los últimos meses, sugiere que las presiones inflacionistas de fondo se van moderando gradualmente.

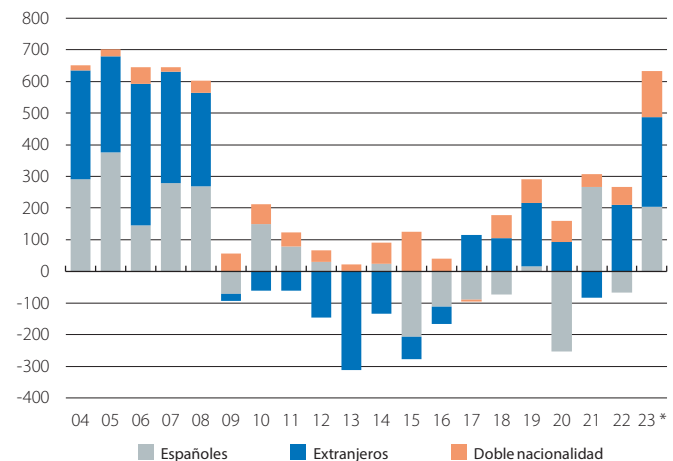
Para 2024, la tasa de inflación general probablemente se mantendrá en cifras similares a las de este año (3,6% en media anual) si se retiran las medidas contra la inflación. Sin embargo, sí que esperamos una moderación de la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía), que prevemos que pase de crecer un 4,6% en 2023 a un 3,0% en 2024.

**España: tasa de ocupación por grupos de edad**  
Población ocupada sobre población en edad de trabajar (%)



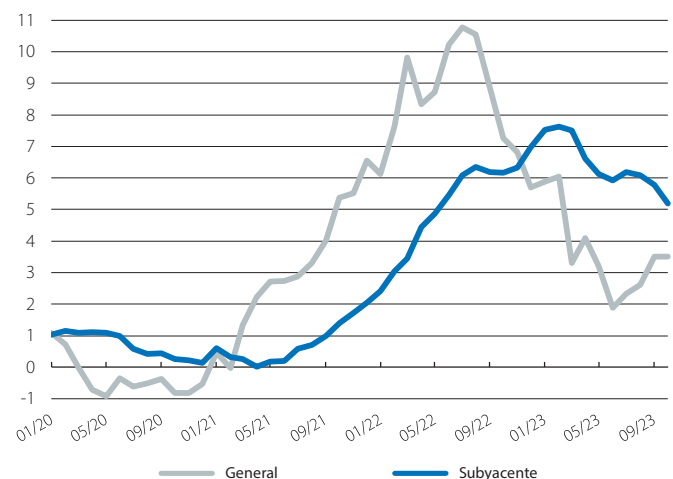
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

**España: variación anual de la población activa**  
(Miles)



Nota: \* 3T 2023 sobre el 4T 2022.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

**España: IPC**  
Variación interanual (%)



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