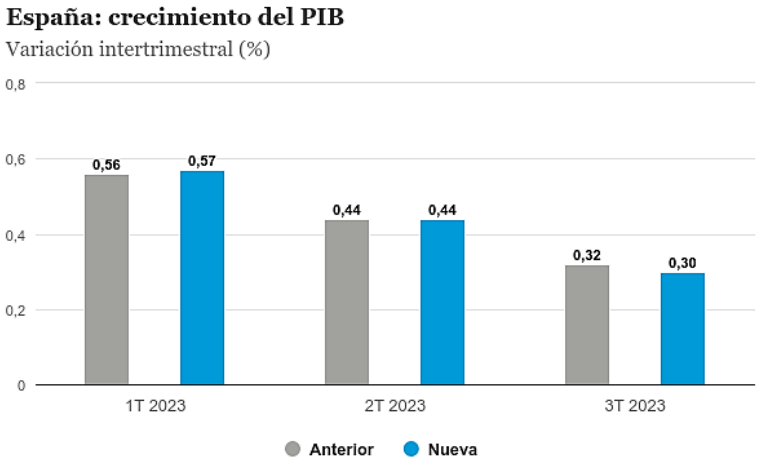
# Economía española

**El INE confirma que el crecimiento de la economía española en el 3T 2023 fue un 0,3% intertrimestral y un 1,8% interanual**. Tras la revisión del dato, la institución también ha mantenido sin cambios las estimaciones de crecimiento para el 1T y el 2T 2023 (en el 0,6% y el 0,4% intertrimestral, respectivamente), por lo que el PIB se mantiene un 2,1% por encima del nivel del 4T 2019. Por componentes, los principales cambios se producen en consumo público, cuyo crecimiento intertrimestral se revisa del +0,6% al 1,3%, y en inversión, que se revisa 0,2 p. p. a la baja hasta el –0,6% intertrimestral. En conjunto, la aportación de la demanda interna al crecimiento interanual del PIB aumenta en 0,1 p. p. hasta los 1,8 p. p., mientras que la aportación de la demanda externa cae en 0,2 p. p., hasta los 0,0 p. p. Por su parte, en octubre, la cifra de negocios retrocedió tanto en industria como en servicios (–1,5% y un –0,3% intermensual, respectivamente). En términos interanuales, la cifra de negocios cae un 2,7% en la industria, mientras que se mantiene en +0,4% en servicios.




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

**Las importaciones españolas cayeron en octubre, permitiendo una mejora del déficit comercial**. En octubre, las importaciones disminuyeron un 6,3% interanual, frente a un descenso del 2,4% en las exportaciones. En el acumulado del año hasta octubre, las exportaciones se mantuvieron estables (0% interanual), mientras que las importaciones disminuyeron un 6,7% interanual durante el periodo. El déficit comercial durante el periodo de enero a octubre se sitúa en 34.732,4 millones de euros, frente a los 60.289,5 registrados en el mismo periodo del año anterior. Esta mejora se atribuye a la mejoría conjunta tanto del déficit no energético (–36% interanual) como del déficit energético (–60% interanual).

**Los salarios en España recuperan poder adquisitivo**. Según la Encuesta trimestral de coste laboral (ETCL), el coste laboral por hora efectiva, con datos corregidos de calendario y desestacionalizados, creció un 5,8% interanual en el 3T 2023 (5,5% anterior), máximo desde el 2T 2020; con unos costes salariales que también crecen con fuerza, pero algo menos: 5,1% el coste por hora y un 4,7% el coste por trabajador. Por otro lado, las vacantes de empleo aumentaron un 5,3% intertrimestral y marcaron un nuevo máximo de 155.797: los servicios siguen acaparando más del 90% de las vacantes, sobre todo en actividades administrativas, comercio y Administración pública.

**El Banco de España actualiza su cuadro de proyecciones macroeconómicas**. La institución ha revisado en 0,1 p. p. al alza la proyección del PIB para el 2023, hasta el 2,4%, al tiempo que recorta sus previsiones para 2024 y 2025 en 0,2 p. p. y 0,1 p. p., hasta el 1,6% y el 1,9%, respectivamente. Este ajuste a la baja se debe a que, tras la revisión al alza de los datos de crecimiento del PIB que efectuó el INE el pasado septiembre para el 2021 y el 2022 (en +0,9 p. p. y en +0,3 p. p. hasta el 6,4% y el 5,8%, respectivamente), la institución considera que el grado de holgura de la economía es inferior al estimado previamente y, por tanto, la capacidad de crecimiento, menor. Respecto a la inflación, el Banco de España ha revisado a la baja en 0,2 p. p., hasta el 3,4%, la previsión para 2023, y reduce en 1,0 p. p. la del 2024 hasta el 3,3%. La fuerte revisión a la baja del 2024 se debe a la incorporación de una senda de precios de la energía menor y al impacto de la prórroga de la bonificación del IVA de los alimentos hasta junio y de la subvención al transporte hasta diciembre.

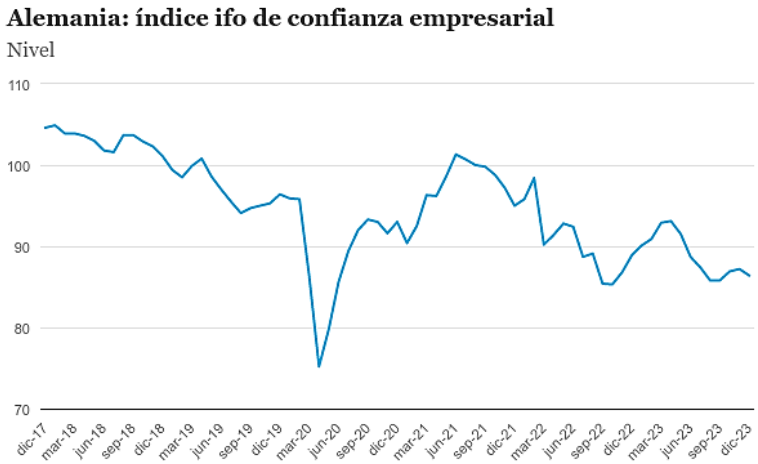
**España: escenario macroeconómico del Banco de España**

| | Proyecciones de diciembre de 2023 | | | Proyecciones de septiembre de 2023 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| PIB (var. anual, %) | 2,4 | 1,6 | 1,9 | 2,3 | 1,8 | 2,0 |
| IAPC (var. anual, %) | 3,4 | 3,3 | 2,0 | 3,6 | 4,3 | 1,8 |
| Tasa de paro (% pobl. activa, media anual) | 12,1 | 11,7 | 11,4 | 12,0 | 11,5 | 11,3 |
| Capac./necesidad fin. AA. PP. (% del PIB) | -3,8 | -3,4 | -3,6 | -3,7 | -3,4 | -4,1 |
| Deuda AA. PP. (% del PIB anual) | 107,3 | 106,3 | 107,2 | 108,8 | 106,9 | 107,9 |

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

# Economía internacional

**La nueva caída del ifo en diciembre incide en la debilidad de la economía alemana**. De hecho, el indicador cayó hasta 86,4 *vs.* 87,2 de noviembre, muy lejos del umbral de 100 que indica que el crecimiento de la economía se encuentra en torno a su media de largo plazo. Este comportamiento se suma al mostrado por el PMI en diciembre (–1,1 puntos, hasta 46,7; siendo 50 el que marca un crecimiento positivo) y aumenta la probabilidad de que asistamos a una nueva caída del PIB en el 4T (–0,1% intertrimestral en el 3T). Por otro lado, la inflación en el Reino Unido sorprendió al descender en noviembre mucho más de lo esperado, marcando mínimos desde septiembre de 2021 (3,9% *vs.* 4,6% en octubre), gracias al fuerte descenso del componente subyacente (5,1% *vs.* 5,7%).



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del instituto ifo.

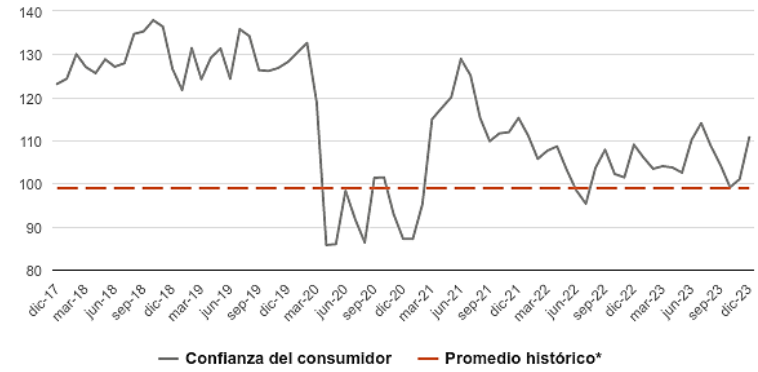
**La UE logra alcanzar un acuerdo sobre las nuevas normas fiscales *in extremis***. Finalmente, los Veintisiete cerraron un acuerdo político para la reforma de las reglas fiscales en la UE que ahora tiene que negociarse con el Parlamento Europeo, pues el objetivo es que quede aprobado por la Eurocámara antes de las elecciones europeas de junio. Este acuerdo no tendrá impacto sobre la política fiscal para 2024, ya que los presupuestos nacionales ya se habían elaborado de acuerdo con las líneas presentadas en la propuesta de reforma presentada en abril de 2023. Las nuevas reglas mantienen los límites del 3% y del 60% sobre el PIB del déficit y de la deuda pública; y el gasto neto sigue siendo la variable fundamental para instrumentar las reglas, con sendas de ajuste fiscal adaptadas a la realidad de cada país de cuatro años, ampliables a siete si se incluyen reformas e inversiones. No obstante, la ejecución del actual programa de recuperación y resiliencia (RRP), que concluye en 2026, no será motivo suficiente para solicitar esta extensión del periodo de ajuste. Por otro lado, habrá un periodo de transición hasta 2027: se ha llegado a cierto compromiso para

reconocer que, aquellos países con déficits fiscales superiores al 3,0% y que automáticamente entrarían dentro del procedimiento de déficit excesivo que obliga a un ajuste estructural mínimo del 0,5% del PIB puedan excluir del cómputo el pago de los intereses de la deuda, que debe volver a incluirse a partir de 2027.

**Los indicadores económicos de EE. UU. acaban el año con un buen tono**. La confianza de los consumidores del Conference Board registró en diciembre el segundo mejor dato de 2023, al situarse en los 110,7 puntos (101,0 en noviembre y 105,6 en promedio del año), y refuerza la hipótesis de que el consumo privado podría seguir siendo el principal motor de la economía de EE. UU. en el 4T 2023 (en el 3T, el consumo privado creció un 3,1% anualizado, aportando 2,2 p. p. al aumento del 4,9% del PIB). Por otro lado, los datos apuntan a cierto rebote en la actividad del sector inmobiliario en noviembre: la compraventa de viviendas de segunda mano creció un 0,8% intermensual (–4,1% en octubre) y las viviendas iniciadas aumentaron un sorprendente 14,8% intermensual (+0,2% en octubre).

**EE. UU.: confianza del consumidor**

Nivel




Nota: *Corresponde al promedio desde enero de 2011.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

## Mercados financieros

**Las bolsas se toman un respiro y los bonos extienden su *rally***. En una semana sin datos macroeconómicos relevantes, ni reuniones de los principales bancos centrales, los mercados prolongaron las tendencias de las semanas previas, aunque con una intensidad mucho menor. Así, los bonos soberanos continuaron su ajuste a la baja en las *tires*, alentados por la expectativa de un pivote hacia una política monetaria más acomodaticia por parte de la Fed y del BCE: los mercados apuestan claramente por un primer recorte de tipos ya en marzo de 2024 en ambos casos y descuentan bajadas de 150 p. b. y 160 p. b., respectivamente, a lo largo de 2024. La rentabilidad del *treasury* a 10 años se encuentra ya por debajo del 4%, acumulando una pérdida de 45 p. b. en el mes, y la del *bund* alemán cae por debajo del 2% por primera vez desde marzo, acumulando hasta 48 p. b. de caída en el mes. Estas bajadas se vieron además impulsadas por las caídas de las rentabilidades en el Reino Unido, tras la publicación de una inflación bastante inferior a lo esperado (véase la noticia de Economía internacional). Respecto a la renta variable, las bolsas americanas y europeas se tomaron una pausa, tras una racha de siete semanas seguidas de ganancias, cerrando la semana sin movimientos destacables. Incluso el IBEX 35, que se vio impulsado por la subida de las acciones de Telefónica tras el anuncio del Gobierno español de que adquiriría el 10% de participación, cerró en plano en la semana. En otras partes del mundo, el Banco de Japón no dio ninguna sorpresa al reafirmar su postura ultra-*dovish* y mantener los tipos en territorio negativo (–0,01%), impulsando así al índice bursátil Nikkei a tocar niveles máximos en cinco meses. Por otro lado, en materias primas, el Brent acumula en la semana una subida cercana al 5%, tras los ataques de milicias hutíes a buques en el Mar Rojo, que han forzado a las compañías de transporte a redirigir sus embarcaciones, encareciendo así el coste de transporte.

| | | 21-12-23 | 15-12-23 | Var. semanal | Acumulado 2023 | Var. interanual |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Tipos** | | | | | (puntos básicos) | |
| Tipos 3 meses | Eurozona (Euribor) | 3,92 | 3,92 | 0 | 178 | 179 |
| | EE. UU. (SOFR) | 5,36 | 5,36 | +0 | 77 | 82 |
| Tipos 12 meses | Eurozona (Euribor) | 3,58 | 3,64 | -6 | 29 | 39 |
| | EE. UU. (SOFR) | 4,85 | 4,86 | -1 | -2 | 7 |
| Tipos 2 años | Alemania | 2,45 | 2,50 | -5 | -31 | -10 |
| | EE. UU. | 4,35 | 4,44 | -9 | -8 | 8 |
| Tipos 10 años | Alemania | 1,96 | 2,02 | -5 | -47 | -40 |
| | EE. UU. | 3,89 | 3,91 | -2 | 2 | 21 |
| | España | 2,90 | 3,00 | -10 | -62 | -54 |
| | Portugal | 2,56 | 2,65 | -9 | -87 | -80 |
| Prima de riesgo | España | 94 | 98 | -4 | -15 | -14 |
| (10 años) | Portugal | 60 | 63 | -4 | -40 | -41 |
| **Renta variable** | | | | | (porcentaje) | |
| S&P 500 | | 4.747 | 4.719 | 0,6% | 23,6% | 24,2% |
| Euro Stoxx 50 | | 4.525 | 4.549 | -0,5% | 19,3% | 18,3% |
| IBEX 35 | | 10.104 | 10.096 | 0,1% | 21,5% | 22,1% |
| PSI 20 | | 6.388 | 6.427 | -0,6% | 11,6% | 10,8% |
| MSCI emergentes | | 998 | 1.001 | -0,3% | 4,4% | 3,6% |
| **Divisas** | | | | | (porcentaje) | |
| EUR/USD | dólares por euro | 1,101 | 1,090 | 1,1% | 2,9% | 3,9% |
| EUR/GBP | libras por euro | 0,868 | 0,859 | 1,0% | -2,0% | -1,4% |
| USD/CNY | yuanes por dólar | 7,138 | 7,122 | 0,2% | 3,5% | 2,2% |
| USD/MXN | pesos por dólar | 17,032 | 17,206 | -1,0% | -12,7% | -12,9% |
| **Materias Primas** | | | | | (porcentaje) | |
| Índice global | | 99,0 | 98,9 | 0,1% | -12,2% | -11,0% |
| Brent a un mes | $/barril | 79,4 | 76,6 | 3,7% | -7,6% | -2,0% |
| Gas n. a un mes | €/MWh | 34,2 | 33,2 | 3,1% | -55,2% | -62,8% |

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

**Nota**: *El próximo Pulso Económico se publicará el viernes 12 de enero de 2024. Hasta entonces, os deseamos unas felices fiestas.

**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.