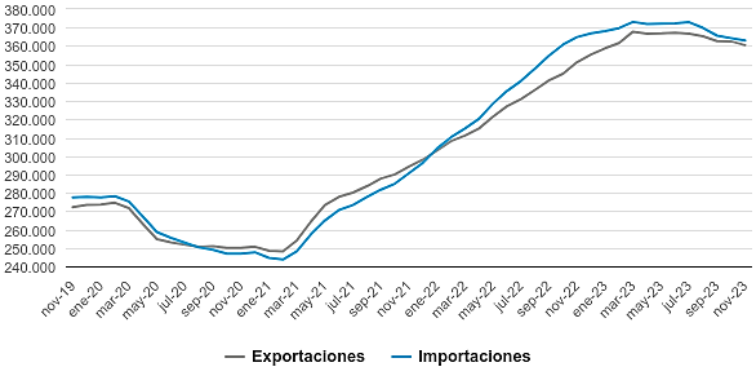
Economía española

La caída de las importaciones en España permite una sustancial mejora del déficit comercial en lo que va de año. En noviembre, destacan las importantes caídas en volumen tanto de exportaciones (–6,7% interanual) como de importaciones (–7,7% interanual), con precios unitarios que se mantienen estables para exportaciones y que caen levemente para importaciones. Sin embargo, en términos del acumulado del año hasta noviembre, las exportaciones muestran una leve reducción del 0,7% interanual, frente a la considerable disminución de las importaciones (–6,8% interanual). El déficit comercial se sitúa en 37.158,3 millones de euros, lo que representa una mejora sustancial frente al déficit de 63.602,9 millones registrado en noviembre del año anterior. Destaca la contribución positiva al déficit comercial de los sectores de bienes de equipo, con un aumento del 12,1% interanual de exportaciones, y el sector automóvil, cuyas exportaciones han aumentado un 23,3% interanual.

España: comercio exterior de bienes*

Datos acumulados 12 meses (millones de euros)

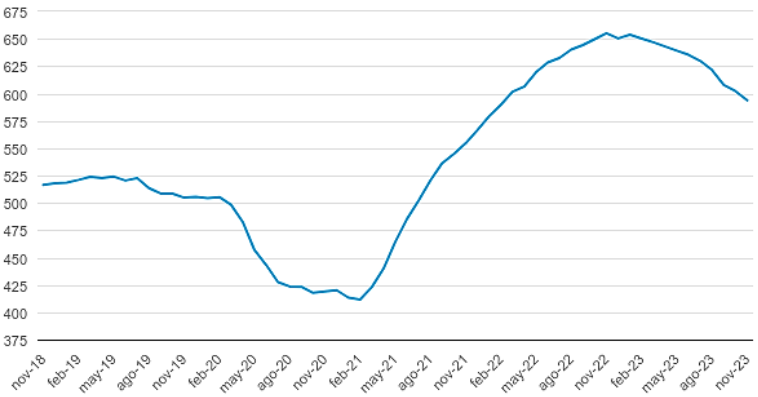


Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

Prosigue la moderación de la actividad en el mercado inmobiliario español. Así, en noviembre se realizaron 46.888 compraventas de vivienda, un 15,1% menos que el mismo mes del año anterior, lo que sitúa el acumulado del año hasta noviembre un 9,3% por debajo del mismo periodo de 2022, pero todavía un 16,9% por encima del mismo periodo de 2019. Por tipo de vivienda, en noviembre las compraventas de vivienda nueva retrocedieron un 11,1% interanual y las de segunda mano, un 16,0%.

España: compraventa de viviendas

Datos acumulados de 12 meses (miles de viviendas)

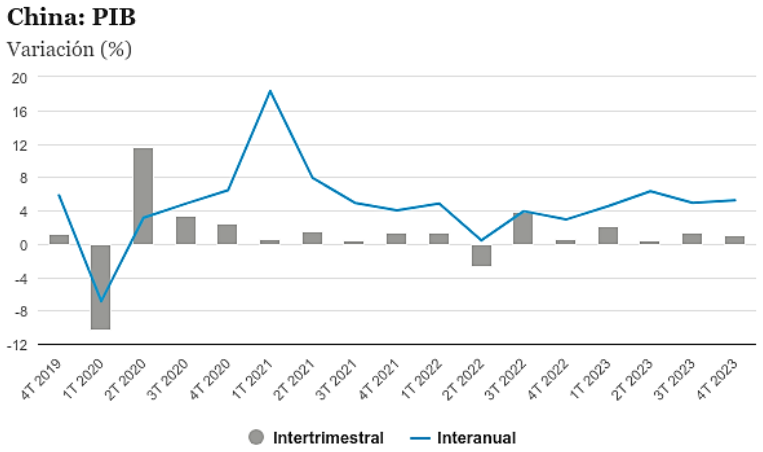


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Los indicadores de actividad en la industria y servicios en España mejoraron en noviembre. Así, la cifra de negocios en la industria aumentó un 1,7% intermensual en noviembre, con crecimientos en todos los sectores que componen el indicador, salvo en energía, que descendió un 3,5% intermensual. Sin embargo, en términos interanuales la cifra de negocios todavía se sitúa un 2,3% por debajo. Asimismo, la cifra de negocios en el sector servicios también registró un avance del 1,1% intermensual y del +0,2% en términos interanuales. Todos los sectores presentaron avances intermensuales, con la excepción de la hostelería.

Economía internacional

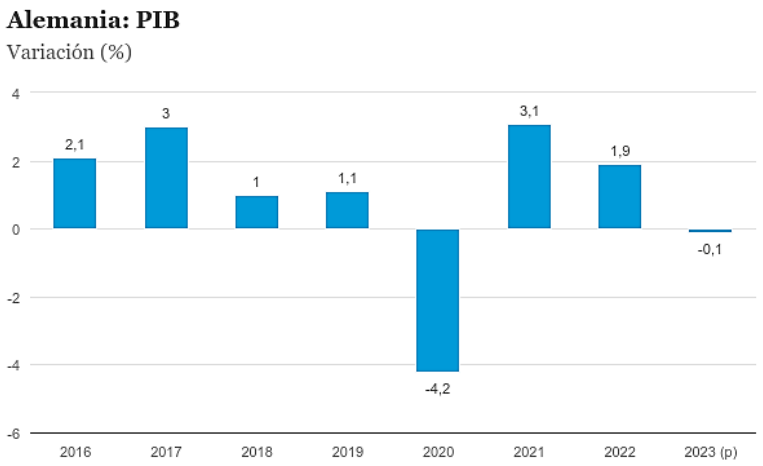
China cumple con sus objetivos de crecimiento para 2023. El PIB creció un 1,0% intertrimestral en el 4T 2023 y un 5,2% interanual (1,5% y 4,9%, respectivamente en el 3T), lo que situó el avance en el conjunto de 2023 en el 5,2%, ligeramente por encima del objetivo gubernamental del 5,0%. Los indicadores de actividad muestran cierta aceleración a cierre de año y destacan la producción industrial y las exportaciones que, en ambos casos, se benefician de las políticas de recorte de precios en sectores como el automovilístico y el de las tecnologías verdes, con el objetivo de ganar cuota de mercado internacional, en el actual contexto de desaceleración global. Pese a esta reactivación de final de año, persisten los riesgos a la baja en el crecimiento para los próximos meses debido, sobre todo, a los problemas que siguen aquejando al sector residencial. Esto explica que anticipemos una desaceleración hasta ritmos en torno al 4,6% en 2024, en línea con el consenso de analistas (véase la Nota Breve).



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

La economía de EE. UU. cierra el año con buen pie. En diciembre, las ventas minoristas aumentaron un 0,6% intermensual (+0,3% en noviembre), lo que sugiere que el consumo privado seguiría siendo el principal motor del crecimiento del PIB en el 4T, mientras que la producción industrial creció apenas un 0,1%, tras estancarse el mes previo. Las perspectivas para el último trimestre de 2022 son bastante positivas, tal y como señalan los *nowcastings* elaborados por la Reserva Federal de Atlanta y de Nueva York, que apuntan a tasas de crecimiento del PIB en el 4T superiores al 0,5% intertrimestral. Por otro lado, la atención durante buena parte del año se centrará también en la política, una vez que se han iniciado las elecciones primarias entre los grandes partidos y el expresidente Donald Trump aseguró su victoria como candidato republicano en el estado de Iowa.

Se confirma que Alemania cayó en recesión en 2023. De hecho, la Oficina de Estadística alemana anunció que el PIB, en términos ajustados de precios y efecto calendario, retrocedió en 2023 un 0,1% (+1,9% en 2022), lo que resulta compatible con una variación intertrimestral del PIB en el 4T 2023 en el rango del 0,0%/–0,1%. Además, parece poco probable que asistamos a un repunte significativo de la actividad en este inicio de año, tal y como se desprende de la encuesta de clima económico ZEW: en enero, revela que casi el 49% de los encuestados anticipa que la situación en Alemania va a seguir igual, frente a un 33% que espera una mejora. Por último, la encuesta a consumidores elaborada por el BCE muestra que en noviembre las expectativas de los hogares para la inflación a un año vista cayeron hasta mínimos desde febrero de 2022: 3,2%, tras el 4,0% esperado en octubre.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Federal de Estadística alemana.

Mercados financieros

El mercado sigue apostando por una relajación de la política monetaria más agresiva de lo que dejan entrever los bancos centrales. En lo que va de año, los mercados de deuda han corregido parte de los fuertes movimientos registrados en la última parte de 2023, lo que se ha traducido en subidas en las rentabilidades a lo largo de las curvas soberanas de casi 15 p. b. tanto en Europa como en EE. UU. Estos movimientos han respondido al modesto ajuste de expectativas acerca de los próximos movimientos de tipos de los bancos centrales: los inversores han rebajado las probabilidades de un recorte de tipos en Europa en abril, del 100% al 80%, y en EE. UU. en marzo de un 80% a un 60%. Pese a estos ajustes, los mercados siguen apostando por un escenario de bajadas de tipos que es más agresivo de lo que los principales bancos centrales parecen tener en su agenda, como así recalcan en cada una de sus intervenciones/declaraciones. De hecho, los últimos indicadores conocidos parecen apoyar el mensaje de los bancos centrales: en EE. UU. se publicaron unas ventas minoristas mejor de lo esperado y las solicitudes de desempleo muestran un mercado laboral resiliente, mientras que en el Reino Unido la inflación fue mayor de lo esperado (véase la sección de Internacional). En cuanto al mercado de renta variable, los principales índices de bolsa tuvieron sesiones negativas, pero un impulso de las grandes tecnológicas a finales de semana los dejan prácticamente planos, salvo en Asia, donde las bolsas reaccionaron negativamente a la pérdida de empuje de la economía china en el 4T 2023 (véase la noticia de la sección de Internacional). Esta noticia pesó de manera importante en la cotización del crudo, ejerciendo presión a la baja en medio de una escalada de tensiones en Oriente Próximo tras nuevos ataques en el Mar Rojo. Con respecto a otras materias primas, la referencia de gas europeo mantiene la senda bajista, cotizando por debajo de 30 euros/MWh, niveles que implican una cotización un 50% inferior a hace un año. Por su parte, el dólar se mantuvo relativamente estable ante sus principales contrapartes, mientras que la libra esterlina experimentó un repunte tras conocerse que la inflación británica en diciembre fue mayor a lo previsto.

El BCE ante la llamada de los mercados. El BCE se reúne el próximo 25 de enero con unos mercados que apuestan por un primer recorte de 25 p. b. en abril y bajadas totales cercanas a los 150 p. b. en 2024. Nuestra posición es más conservadora que la que descuenta el mercado: es cierto que la inflación ha mejorado más de lo esperado en los últimos meses, pero en parte lo ha hecho por factores que no estarán ya «operativos» en 2024 (como los efectos base de la energía y la normalización de los cuellos de botella globales), de modo que prevemos una disminución más gradual de las presiones de precios en los próximos trimestres. Dada la ralentización en la desinflación, considerando que todavía hay incertidumbre sobre los efectos de segunda ronda (limitados hasta el momento) y con una actividad débil, pero con un mercado laboral sólido y perspectivas de reactivación del crecimiento a lo largo del año, pensamos que el BCE favorecerá recortes más graduales y, el próximo día 25, alejará las expectativas de bajadas de tipos rápidas y significativas. En este sentido, las últimas declaraciones, como las de Christine Lagarde desde Davos, sugieren que el primer recorte no llegará antes de junio, mientras que las actas de la reunión de diciembre, publicadas recientemente, reflejan preocupación sobre el optimismo de los mercados financieros y el riesgo de que sus expectativas de recortes provoquen una relajación indeseada de las condiciones financieras (véase la Nota Breve).

		18-1-24	12-1-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,97	3,93	4	6	158
	EE. UU. (SOFR)	5,32	5,32	+0	-1	67
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,66	3,64	+2	15	36
	EE. UU. (SOFR)	4,80	4,79	+1	3	-1
Tipos 2 años	Alemania	2,69	2,52	+17	29	16
	EE. UU.	4,35	4,14	+21	10	22
Tipos 10 años	Alemania	2,35	2,18	17	41	28
	EE. UU.	4,14	3,94	20	26	75
	España	3,27	3,09	18	37	28
	Portugal	3,18	2,77	41	63	28
Prima de riesgo (10 años)	España	92	91	1	-4	-1
	Portugal	83	58	25	22	0
Renta variable					(porcentaje)	
S&P 500		4.781	4.784	-0,1%	0,2%	22,6%
Euro Stoxx 50		4.453	4.480	-0,6%	-1,5%	8,8%
IBEX 35		9.880	10.095	-2,1%	-2,0%	12,4%
PSI 20		6.323	6.538	-3,3%	-1,2%	7,9%
MSCI emergentes		961	996	-3,5%	-6,1%	-6,5%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,088	1,095	-0,7%	-1,5%	0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,859	-0,3%	-1,3%	-2,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,196	7,168	0,4%	1,4%	6,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,162	16,868	1,7%	1,1%	-9,6%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice global		97,2	98,0	-0,8%	-1,5%	-13,1%
Brent a un mes	$/barril	79,1	78,3	1,0%	2,7%	-8,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	27,9	32,0	-12,8%	-13,8%	-54,1%

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.