

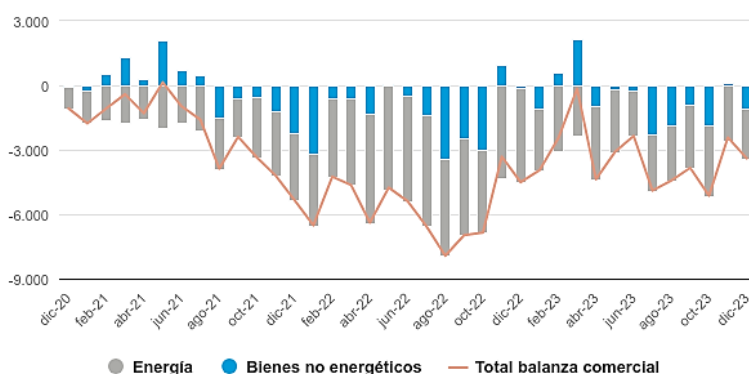
## Economía española

**Ligero retroceso de la facturación en España en el último mes de 2023.** La cifra de negocios del sector industrial retrocedió un 0,9% intermensual en diciembre de 2023, arrastrado por la caída en energía (-5,5% intermensual) y en bienes de equipo (-3,0%). En el conjunto de 2023, la facturación cayó un 1,6% con respecto al 2022, reflejo de las dificultades que ha atravesado el sector industrial a lo largo del 2023. Sin embargo, parte de este resultado también puede deberse al impacto de la corrección de los precios que se produjo en 2023, al tratarse de datos no corregidos de efecto precio. Por su parte, la cifra de negocios del sector servicios se mantuvo en diciembre prácticamente estancada (-0,1% intermensual), pero en el conjunto del año presentó un avance del 2,7% con respecto a 2022. Finalmente, el avance de la afiliación de febrero arrojó un aumento, en términos desestacionalizados, de 57.872 trabajadores entre el 15 de enero y el 15 de febrero de 2024, superando el dato del total de enero (+38.357).

**El déficit comercial español mejora en diciembre gracias a la caída de las importaciones energéticas.** De hecho, en diciembre, las importaciones cayeron un 11,6% interanual, arrastradas por la caída de un 29,5% interanual en las importaciones energéticas. Por su parte, las exportaciones cayeron un 9,8% interanual debido, principalmente, al retroceso del 10,6% interanual de las exportaciones energéticas, mientras que las no energéticas descendían un 2,0%. En el acumulado de 2023, el déficit comercial se redujo un 40% hasta suponer un 2,8% del PIB, frente al 5,1% que representaba en 2022. Cabe destacar que los sectores bienes de equipo, alimentación, bebidas y tabaco, productos químicos y sector automóvil representaron el 68% del total de las exportaciones del pasado año.

### España: saldo comercio exterior de bienes

Datos mensuales (millones de euros)

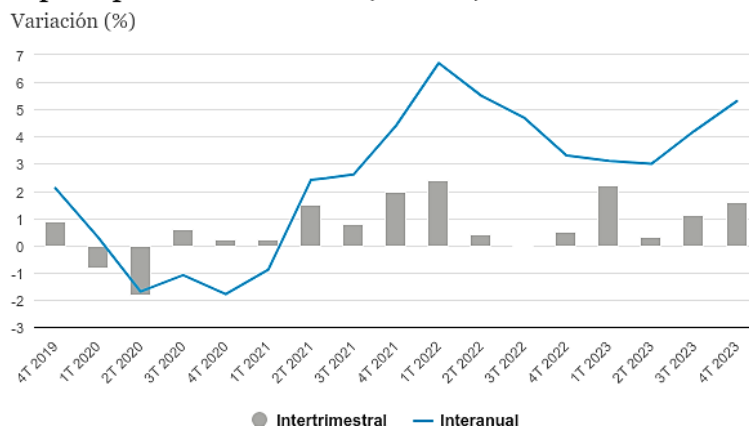


Nota: Desagregación CUCI.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

**El precio de la vivienda en España aumentó un 3,9% en 2023.** El valor de tasación de la vivienda libre siguió anotando crecimientos positivos en el 4T 2023, acelerando el paso respecto al trimestre precedente (+1,6% intertrimestral en el 4T, frente al 1,1% del 3T). En términos interanuales, el valor de tasación aumentó un 5,3% en el 4T (4,2% anterior), situando el crecimiento en el conjunto del año en el 3,9% (5,0% en 2022). Por su parte, en diciembre se realizaron 36.698 compraventas de vivienda, un 15,6% menos que en diciembre de 2022. En el conjunto de 2023, las compraventas de vivienda descendieron un 9,7%, hasta las 587.000 unidades, con todo, una cifra todavía por encima de los niveles prepandemia (+16,1% respecto a 2019) y del promedio histórico (470.000). Por segmentos, el mayor ajuste se concentra en las compraventas de vivienda de segunda mano (-10,8% en 2023 frente a -4,8% de las compraventas de vivienda nueva). En 2023, la compraventa de vivienda nueva representó un 17,9% del total de compraventas (20,1% en 2022) (véase la [Nota Breve](#)).

### España: precio de la vivienda (tasación)



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

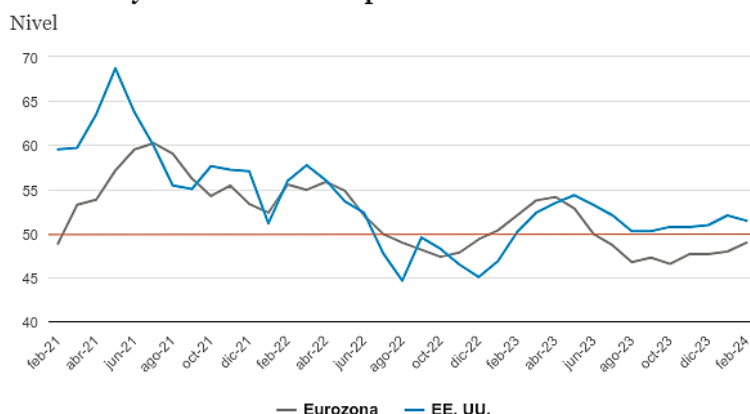
**La morosidad en España cerró 2023 con una nueva caída.** La tasa de morosidad del crédito al sector privado descendió ligeramente en diciembre de 2023 hasta el 3,54% (3,57% en noviembre). Este resultado se debió, exclusivamente, a la caída del volumen de dudosos (-549 millones de euros respecto a noviembre) que más que compensó la reducción del *stock* de crédito (-5.220 millones de euros). De esta forma, la tasa de morosidad cayó a lo largo de 2023 en 2 p. b. y en 125 p. b. desde finales de 2019.

## Economía internacional

**La actividad en la eurozona, aunque débil, podría haber tocado ya fondo, mientras que aumentan las presiones inflacionistas.** De hecho, el PMI de febrero de la eurozona sorprendió al subir 1 punto, alcanzando un nivel de 48,9, el más elevado desde junio de 2023, pero todavía por debajo del umbral de 50, que marca crecimiento. Esta mejora se explica por la reactivación del sector servicios, que, tras seis meses en terreno contractivo, aumenta 1,6 puntos y recupera el umbral de 50. Por el contrario, el sector manufacturero cae 0,5 puntos, tras cuatro meses subiendo, hasta un nivel de 46,1. Mientras, las empresas reconocen subidas tanto en los costes de los *inputs* como en los precios de venta muy superiores a su media prepandemia. Por países, destaca la sorpresa positiva con Francia, donde el PMI total sube 3,1 puntos, hasta 47,7; gracias a la reactivación tanto del sector manufacturero (+3,7 puntos, hasta 46,8) como de servicios (+2,6 puntos, hasta 48). Alemania, por su parte, sigue decepcionando, con un PMI total que cae 0,9 puntos hasta 46,1; arrastrado por un sector manufacturero que no deja de retroceder (-3,2 puntos, hasta 42,3) y un sector servicios apático (+0,5 puntos, hasta 48,2). Esta señal de debilidad en Alemania se ver reforzada por el comportamiento del Ifo que, tras dos meses de caídas, aumentó en febrero apenas 0,3 puntos hasta 85,5, muy por debajo todavía del umbral de 100 que indica ritmos de crecimiento cercanos a su media. Todas estas evidencias de debilidad económica justifican las revisiones a la baja del crecimiento previsto para 2024 por el Gobierno francés (-0,4 p. p., hasta el 1,0%) y por el Bundesbank (-1,1 p. p., hasta 0,2%).

**La economía de EE. UU. sigue avanzando a un ritmo sólido en febrero.** Según los PMI, la actividad económica estadounidense podría estar creciendo en el 1T a un ritmo incluso superior al del 4T 2023 (el PIB creció un 0,8% intertrimestral). De hecho, en febrero, el PMI compuesto se situó en 51,4, tras el 52 anterior, manteniéndose cómodamente en terreno expansivo (por encima de 50) y superando la media registrada en el 4T (50,8). Por sectores, tanto manufacturas (51,5 vs. 50,7) como servicios (51,3 vs. 52,5) mantienen ritmos de crecimiento positivos y bastante similares. Asimismo, la nota de prensa explica que los precios de los insumos de ambos sectores se mantienen contenidos y en niveles coherentes con el objetivo de inflación de la Reserva Federal del 2%.

### Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



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

## Mercados financieros

**Los bancos centrales todavía no cantan victoria en su batalla contra la inflación.** La publicación de las actas de las últimas reuniones del BCE y de la Fed, celebradas en enero, reveló que ambos bancos centrales prefieren tener más evidencia de que la inflación se acerca al 2% antes de empezar a recortar los tipos de interés. En Europa, los miembros del BCE valoraron positivamente el fuerte descenso de la inflación en 2023 y ven una actividad apática en este inicio de 2024. Sin embargo, también destacan la solidez del mercado laboral y la baja productividad, por lo que se mantienen cautos sobre la evolución de los salarios y las presiones de precios internas. Del mismo modo, aunque las actas indican una mejora en el balance de riesgos sobre la inflación, también reiteran que la incertidumbre es elevada y el retorno al 2% es todavía «frágil». Así, el BCE aprovechó las actas para mandar un mensaje de «continuidad, cautela y paciencia» con la evolución de su política monetaria. Por su parte, en la Fed, la mayoría de los miembros se mostraron satisfechos con los últimos datos de inflación, si bien consideran que hay riesgos al alza, dado el dinamismo que sigue mostrando la economía. En este sentido, existe un consenso generalizado dentro del FOMC en mantenerse prudentes y no relajar la política monetaria antes de tiempo. En cuanto al proceso de *quantitative tightening*, las actas confirmaron que será en la siguiente reunión, en marzo, cuando empezarán a discutir sobre cómo seguir reduciendo el balance de la Reserva Federal. Con todo ello, los mercados financieros terminaron la semana apuntando a las reuniones de junio para un primer recorte de tipos de 25 p. b. a ambos lados del Atlántico.

**Miradas puestas en las actas de los bancos centrales y los resultados de empresas relacionados con la inteligencia artificial.** Semana de baja volatilidad en los mercados y sin grandes movimientos a falta de referencias macroeconómicas relevantes. La renta variable en EE. UU. y en la eurozona estuvo a la expectativa de los resultados de Nvidia, el gigante tecnológico fabricante de unidades de procesamiento y chips. La compañía no defraudó y reportó un incremento del 580% en su beneficio respecto al año anterior gracias al auge de la inteligencia artificial, y con ello dio un impulso a los principales índices globales, que cerraron la semana con ganancias generalizadas, especialmente en el sector tecnológico. El mercado de acciones chino también experimentó un repunte tras las nuevas medidas anunciadas por las autoridades para dar apoyo a los mercados, y el Nikkei 225 alcanzó máximos históricos desde 1989, confirmando así su liderazgo global en lo que va de año. Por el lado de la renta fija soberana, la semana transcurrió en modo cauto a la espera de las actas de las últimas reuniones de la Fed y el BCE, que en general no arrojaron sorpresas y confirmaron el tono cauteloso de los bancos centrales con respecto al inicio de las bajadas de tipos. De hecho, los PMI de febrero, que confirmaron nuevamente la debilidad de la actividad europea y el dinamismo de la americana (véase la sección de Internacional), no tuvieron apenas efecto en los mercados. En consecuencia, se registraron subidas de las TIR en todos los tramos de la curva (tanto en la eurozona como en EE.UU.) y los mercados concentran sus expectativas de bajadas en junio, asignando una probabilidad del 100% en el caso del BCE y el del 78% para la Fed. Respecto a las materias primas, los precios del Brent continúan cotizando en el rango lateral de los 83 dólares por

barril pendientes de la reunión de marzo de la OPEP en la que se decidirá si se prolongan, o no, los recortes voluntarios de producción en vigor. Por su parte, el precio de referencia de gas natural europea cae una semana más, cotizando ya cerca de los 23 euros/MWh ante un invierno inusualmente templado y unas reservas elevadas.

		22-2-24	16-2-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,95	3,93	1	4	125
	EE. UU. (SOFR)	5,32	5,31	+1	-1	45
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,70	3,65	+5	18	6
	EE. UU. (SOFR)	5,03	4,98	+5	26	-24
Tipos 2 años	Alemania	2,91	2,82	+9	51	0
	EE. UU.	4,71	4,64	+7	46	1
Tipos 10 años	Alemania	2,44	2,40	4	50	-4
	EE. UU.	4,32	4,28	4	44	44
	España	3,35	3,30	4	44	-10
	Portugal	3,19	3,16	3	64	-17
Prima de riesgo (10 años)	España	91	90	1	-5	-6
	Portugal	75	75	-1	14	-13
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		5.087	5.006	1,6%	6,7%	26,8%
Euro Stoxx 50		4.855	4.766	1,9%	7,4%	14,0%
IBEX 35		10.139	9.886	2,6%	0,5%	9,8%
PSI 20		6.200	6.200	0,0%	-3,1%	3,6%
MSCI emergentes		1.029	1.016	1,3%	0,6%	4,2%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,082	1,078	0,4%	-2,0%	2,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,855	0,855	0,0%	-1,4%	-3,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,194	7,194	0,0%	1,3%	4,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,108	17,056	0,3%	0,8%	-7,0%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		96,4	96,3	0,2%	-2,3%	-9,0%
Brent a un mes	\$/barril	83,7	83,5	0,2%	8,6%	1,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	23,2	24,8	-6,6%	-28,3%	-54,3%

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