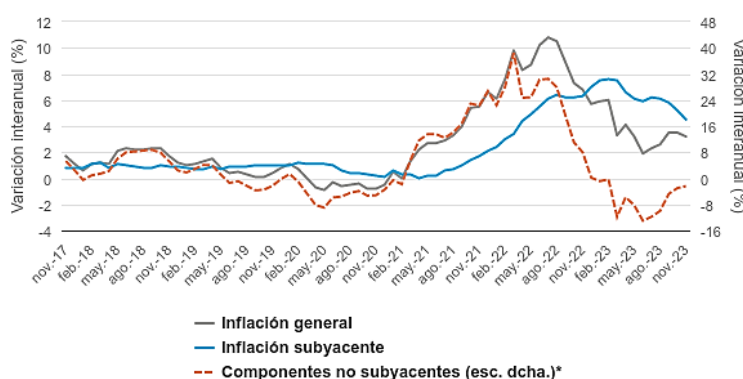


## Economía española

**El consumo en España retrocede ligeramente en octubre, al tiempo que la industria sigue acuciada por un entorno complicado.** Así, en octubre, el índice de ventas al por menor, deflactado y corregido por efectos de estacionalidad y calendario, retrocedió un 0,2% intermensual, arrastrado por la caída en el componente de alimentación del 2,7% intermensual. En términos interanuales, el indicador anotó un avance del 5,0%, tras el 6,3% del mes anterior. Por su parte, en noviembre, el índice PMI para el sector manufacturero avanzó 1,2 puntos hasta los 46,3 puntos. A pesar de la mejora, el indicador se mantiene por debajo del umbral que marca crecimiento (50 puntos), lo que indica que el sector sigue instalado en territorio de contracción. Finalmente, el último informe de la OCDE estima que el crecimiento del PIB en España será del 2,4% en 2023 (+0,1 p. p. con respecto a sus anteriores previsiones) y que se moderará hasta el 1,4% en 2024 (-0,5 p. p. respecto a la previsión anterior) y que volverá a acelerar hasta el 2,0% en 2025. En inflación, la OCDE anticipa un 3,5% en 2023 y un 3,7% en 2024. El repunte que espera para el próximo año es debido al impacto de la retirada de las medidas fiscales. En cambio, para 2025 espera que la tasa de inflación se modere hasta el 2,3%.

**La inflación española vuelve a descender en noviembre gracias a los carburantes.** Los datos preliminares de inflación acentúan en noviembre su tendencia a la baja al situarse en el 3,2%, desde el 3,5% anterior, mientras que la inflación subyacente desciende 0,7 p. p., para situarse en el 4,5%. Al igual que lo ocurrido en octubre, el INE destaca la influencia a la baja de los carburantes, que disminuyen sus precios, y el freno en la inflación de los alimentos. En conjunto, el dato de inflación general se ha situado ligeramente por debajo del rango esperado por CaixaBank Research (+3,7%), en cambio la inflación subyacente se sitúa en línea con lo esperado (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC



Notas: \*Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

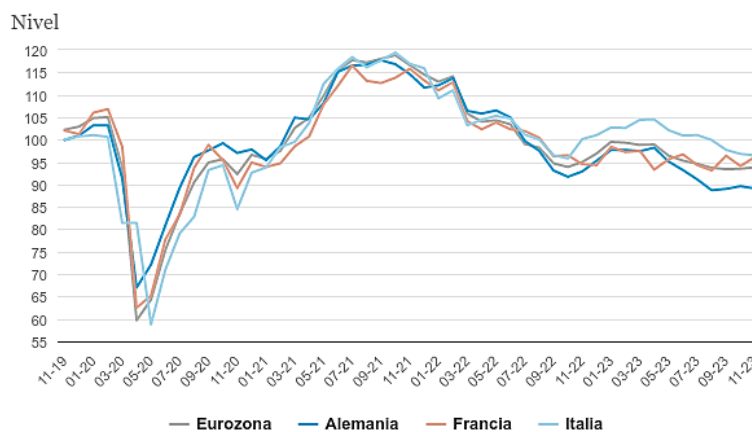
**Los datos de ejecución hasta el 3T muestran un déficit público en España ligeramente menor que en los nueve primeros meses de 2022.** Así, el déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, en el acumulado de enero a septiembre de 2023 fue del 1,6% del PIB, frente al 1,8% de septiembre de 2022. Este resultado refleja el dinamismo de los ingresos tributarios (+6,2% interanual en el acumulado hasta septiembre) y de las cotizaciones sociales (+9,8% interanual), gracias a la evolución positiva del mercado de trabajo, de los salarios públicos y de las pensiones. Además, el crecimiento del gasto público fue 0,6 p. p. inferior al de los ingresos públicos, alcanzando un 6,7% interanual en el acumulado hasta septiembre, debido al aumento del gasto en transferencias sociales y remuneraciones de los empleados públicos. La evolución de los ingresos y los gastos apuntan a que el déficit público podría ser en 2023 algo menor que en 2022 (que al cierre del ejercicio se situó en el 4,7% del PIB) (véase la [Nota Breve](#)).

## Economía internacional

**La OCDE anticipa una desaceleración económica relativamente modesta.** En su último informe, la institución apunta que, tras crecer un 2,9% en 2023, la economía mundial se frenará hasta el 2,7% en 2024, pudiendo acelerar de nuevo hasta el 3,0% en 2025, gracias a la mejora en el poder adquisitivo que supondrá la caída de la inflación (5,2% en 2024 y 3,8% en 2025, tras el 7,0% de 2023). La institución reconoce que, si bien el riesgo de un aterrizaje brusco en las economías desarrolladas se ha reducido, no puede descartarse el riesgo de una recesión, dada la dificultad para juzgar el impacto total del endurecimiento de las condiciones monetarias. La OCDE se muestra preocupada por la debilidad que presenta el comercio mundial, afectado por los cambios estructurales que se están produciendo en las cadenas de oferta global como consecuencia de la aplicación de políticas proteccionistas. Por último, incide en la necesidad de acometer las medidas necesarias para devolver las finanzas públicas a una senda sostenible sobre todo en los países del G7.

**Perspectivas de debilidad económica en la eurozona con caídas en la inflación.** El índice de sentimiento económico (ISE) elaborado por la Comisión registró en noviembre una modesta subida en la eurozona (93,8 vs. 93,5) por lo que se mantiene en niveles relativamente débiles. La confianza en la industria vuelve a caer, por la debilidad en los pedidos y por las previsiones de caída en la producción futura. Además, las expectativas de empleo descienden de nuevo en noviembre y marcan mínimos desde abril de 2021, todavía en referencias compatibles con una creación de empleo positiva, aunque ya muy modesta, que puede indicar que la resistencia mostrada por el mercado de trabajo se está agotando, si bien parte de una situación muy favorable: la tasa de paro se mantuvo en octubre por octavo mes consecutivo en mínimos del 6,5%. En este contexto de deterioro de expectativas económicas, la inflación cayó en noviembre más de lo esperado, con una general que descendió hasta el 2,4% (2,9% en octubre) y que marcó mínimos desde verano de 2021, y con la núcleo retrocediendo hasta el 3,6% (4,2% en octubre), el nivel más bajo desde la primavera de 2022 (véase la [Nota Breve](#)).

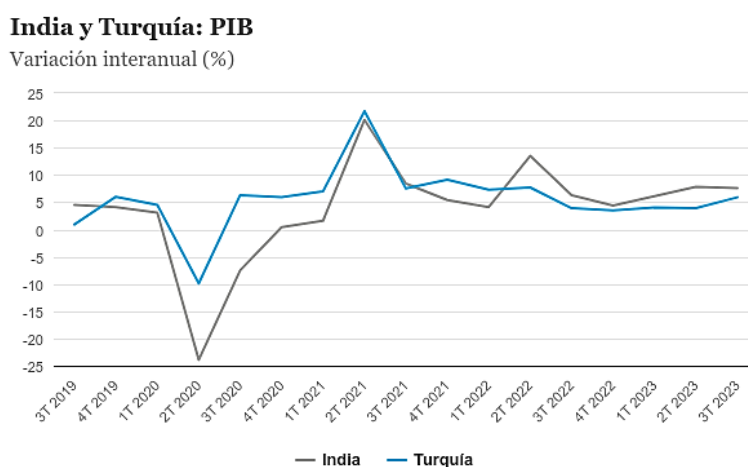
**Eurozona: índice de sentimiento económico**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

**La economía estadounidense se desacelera en el 4T.** Así se desprende del *Beige Book* elaborado por la Reserva Federal, que recoge que cuatro distritos reportaron un crecimiento económico modesto, dos indicaron un estancamiento y en seis se registraron caídas de la actividad. El informe destaca, asimismo, que los consumidores se están mostrando últimamente más sensibles a los precios elevados y las ventas minoristas han sido menos dinámicas. En cuanto al mercado laboral, el *Beige Book* también destaca una caída en la demanda de empleo e, incluso, un modesto aumento de los despidos, lo que no impide que la Fed siga considerando que el mercado de trabajo está tensionado. Por otro lado, el mercado inmobiliario, que los últimos meses había sorprendido ligeramente al alza, empieza el 4T con poco impulso: en octubre, las compraventas de nuevas viviendas cayeron un 5,6%, tras crecer un 8,6% en septiembre. Todos estos elementos refuerzan nuestra expectativa de que el crecimiento del PIB en el 4T será mucho menos dinámico que en el 3T, cuando creció un notable 1,3% intertrimestral (revisados 0,1 p. p. al alza), gracias sobre todo a la contribución del consumo privado y del consumo público.

**La India creció por encima de lo esperado en el 3T, mientras que Turquía decepciona y China podría estancarse en el final de año.** De hecho, el PIB de la India se expandió en el 3T un 7,6% en términos interanuales (vs. 7,8% en el 2T) y superó el consenso de los analistas. El crecimiento se apoyó, principalmente, en el sector manufacturero y en la inversión, mientras que el consumo privado se desaceleró. Por su parte, el PIB de Turquía tan solo creció un 0,3% en términos trimestrales, 7 décimas por debajo de lo esperado por el consenso de analistas, tras un 2T extraordinario con un avance del 3,5%. Este parón en la actividad vendría provocado por el significativo endurecimiento de la política monetaria (entre julio y septiembre el tipo de interés subió 15 p. p. hasta el 30%, y actualmente ya está en el 40%), tal y como refleja que el gasto privado retrocediera en el 3T por primera vez en tres años. Mientras, en China, los PMI de noviembre volvieron a decepcionar y apuntan a una economía en estancamiento en lo que va de 4T. Así, el PMI manufacturero oficial se situó en los 49,4 puntos (vs. 49,5 anterior), presionado por la debilidad de la demanda externa, a la vez que el PMI no manufacturero oficial cayó hasta los 50,2 puntos (vs. 50,6), tocando nuevamente mínimos desde la reapertura de la economía.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

## Mercados financieros

**Las evidencias de *soft landing* y el descenso de la inflación hacen que las *tires* de la deuda pública registren en noviembre la mayor caída mensual en años.** Los datos económicos publicados en la semana, con una inflación en la eurozona y el deflactor del consumo privado en EE. UU. ambos por debajo de lo esperado, siguen incidiendo en la idea de que las economías están entrando en fase de «aterrizaje suave», lo que facilitará la convergencia de la inflación hacia la tasa objetivo, permitiendo que los bancos centrales relajen su política monetaria más pronto que tarde en 2024. En este sentido, diversos miembros de la Fed y del BCE continuaron recalando que todavía queda camino por recorrer para alcanzar el objetivo de inflación, pero comenzaron a mostrarse más optimistas con los logros obtenidos por su política monetaria hasta la fecha. Con ello, los mercados adelantaron significativamente la fecha esperada de inicio para los recortes de tipos y, si hace una semana, la fecha de inicio la situaban en junio, ahora la han adelantado a abril en la eurozona y a mayo en EE. UU., al mismo tiempo que ya asignan una probabilidad del 50% (25% hace una semana) a que puedan bajarse tipos en ambas economías ya en marzo. Los bonos soberanos se movieron en consonancia con las expectativas, registrando importantes caídas en rentabilidad en todos los tramos de la curva: por ejemplo, el 10 años alemán cae en la semana casi 23 p. b. y la *yield* del *treasury* a 10 años desciende casi 18 p. b. Por su parte, la renta variable capitalizó este ajuste en las expectativas de tipos para 2024 y acumuló ganancias de manera generalizada por cuarta semana consecutiva, destacando principalmente el IBEX 35, que tocó niveles máximos en casi cuatro años. En este contexto, el dólar siguió perdiendo terreno con el euro, que llegó incluso a cotizar en 1,10 dólares por euro. Por su parte, en el mercado de materias primas, la atención se ha centrado en la reunión de la OPEP y sus aliados de este jueves en la que se anunció que el recorte de producción podría alcanzar los 2,2 millones de barriles por día; tras una primera reacción al alza en el precio del crudo, su cotización volvió a caer al publicarse que los inventarios de petróleo en EE. UU. volvieron a subir, en un contexto de continuas evidencias de enfriamiento económico global. Por último, la referencia europea de gas natural extendió sus pérdidas una semana más, hasta niveles por debajo de los 44 euros/MWh, ante el saludable nivel de reservas para la época del año y unas temperaturas más suaves de lo habitual en estas fechas.

		30-11-23	24-11-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,96	3,94	3	183	199
	EE. UU. (SOFR)	5,37	5,39	-2	78	92
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,93	4,06	-13	64	108
	EE. UU. (SOFR)	5,11	5,26	-15	24	19
Tipos 10 años	Alemania	2,45	2,64	-20	1	63
	EE. UU.	4,33	4,47	-14	46	83
	España	3,47	3,63	-16	-5	66
	Portugal	3,14	3,31	-17	-30	41
Prima de riesgo (10 años)	España	103	99	3	-6	3
	Portugal	69	67	2	-31	-23
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.568	4.559	0,2%	19,0%	12,1%
Euro Stoxx 50		4.382	4.372	0,2%	15,5%	10,0%
IBEX 35		10.058	9.939	1,2%	20,9%	19,6%
PSI 20		6.475	6.335	2,2%	13,1%	9,2%
MSCI emergentes		987	980	0,7%	3,2%	0,9%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,089	1,094	-0,5%	1,7%	3,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,863	0,868	-0,6%	-2,6%	0,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,135	7,149	-0,2%	3,4%	1,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,385	17,114	1,6%	-10,8%	-9,2%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		101,8	101,4	0,4%	-9,7%	-12,3%
Brent a un mes	\$/barril	82,8	80,6	2,8%	-3,6%	-4,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	42,1	46,7	-9,8%	-44,8%	-69,8%

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