

Nota semanal de coyuntura

2 de febrero de 2024



NIPO: 221-24-001-0. Elaborado por la Subdirección General de Previsiones Económicas, Dirección General de Análisis Macroeconómico (Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa). Catálogo de publicaciones de la Administración General del Estado, disponible en la página de la Junta de Coordinación de Publicaciones Oficiales.



Índice de contenidos¹

I. Resumen ejecutivo	4
II. Indicadores de economía española.....	6
Contabilidad Nacional Trimestral	6
Índice de comercio al por menor.....	12
Matriculaciones de turismos.....	13
Visados de obra	14
Consumo de electricidad.....	16
Entrada de turistas extranjeros	17
Encuesta de ocupación en alojamientos turísticos	19
Ejecución mensual	22
Balanza de pagos	24
Encuesta de clima en la industria	25
Encuesta de clima en la construcción	27
Crédito nuevo.....	28
Afiliación y paro registrado.....	30
Índice de precios de consumo preliminar.....	35
Previsión del Fondo Monetario Internacional	36
III. Indicadores de economía internacional	39
PIB de la zona euro	39
Sentimiento económico.....	40
PMI de manufacturas.....	42
Índice de precios de consumo armonizado preliminar de la zona euro	43
IV. Materias primas y tipos de interés.....	47
Materias primas	47
Tipos de interés	49
V. Calendario de publicaciones en la próxima semana.....	50
VI. Cuadro resumen.....	51

¹ Elaborado con información publicada entre las 12h del 26 de enero y las 12h del 2 de febrero. Las series están disponibles en BDSICE.



I. Resumen ejecutivo

El PIB español se aceleró a finales de 2023, anotando su mayor ritmo en año y medio. En enero de 2024, la afiliación se comportó en línea con la media histórica y el sentimiento económico siguió mejorando, mientras que las matriculaciones de vehículos cayeron más de lo habitual. En diciembre, las ventas minoristas revirtieron el repunte del mes previo, el crédito nuevo aumentó en interanual por un efecto base y sus tipos de interés confirman el freno a su tendencia al alza. La ejecución presupuestaria de noviembre fue deficitaria, pero se amplía la mejora respecto a un año antes. La inflación general repuntó en enero tres décimas en España, hasta el 3,4%, mientras en la zona euro se moderó una décima, hasta el 2,8%. En la zona euro, el PIB se estancó en el cuarto trimestre. El FMI revisa a la baja las previsiones de crecimiento de España y de la zona euro para 2024.

De acuerdo con el avance de la Contabilidad Nacional Trimestral, la economía española se aceleró en el cuarto trimestre de 2023, anotando un +0,6% intertrimestral (+0,4% en el tercero), impulsado por la demanda nacional, situándose el PIB real un 2,9% por encima del nivel pre-COVID.

En cuanto a los indicadores del pasado noviembre, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas sin Corporaciones Locales acumulado dicho mes fue un -1,9% del PIB, mejorando tres décimas respecto a un año antes. Además, la economía española mantuvo una amplia capacidad de financiación según la balanza de pagos, mientras que los visados de obra experimentaron una contracción intermensual superior a la habitual.

En diciembre, el comercio minorista se contrajo, tras el repunte registrado un mes antes, y el crédito nuevo presentó cierta atonía. En el sector turístico, las pernoctaciones extrahoteleras prosiguieron su favorable evolución, de manera similar a la entrada de turistas extranjeros, que cerró 2023 en máximos históricos.

Respecto a la información de enero, sobresale la estimación preliminar del IPC, que repuntó hasta el 3,4% interanual, por el aumento de los precios de la electricidad, mientras que la subyacente continuó cayendo hasta el 3,6% interanual. La afiliación cayó en línea con la media histórica y el paro registrado aumentó de acuerdo con la estacionalidad propia de enero. Adicionalmente, las matriculaciones de vehículos se contrajeron y el consumo de electricidad prolongó su tono expansivo. Por su parte, el indicador del clima en la industria se recuperó parcialmente, mientras que en el sector de la construcción descendió por segundo año consecutivo, pese a seguir superando ampliamente la media a largo plazo.

En materia de previsiones, el FMI revisó a la baja la previsión de crecimiento de la economía española hasta el 1,5% en 2024, que se reacceleraría en 2025 hasta el 2,1%.

Por lo que respecta a los indicadores internacionales, destaca el PIB de la zona euro, que anotó un +0,0% intertrimestral en el cuarto trimestre del año, tras el retroceso observado en el tercer trimestre (-0,1%).

Respecto a la información relativa a enero, los precios al consumo de la zona euro avanzaron un 2,8% interanual, desacelerándose con respecto a diciembre, de acuerdo



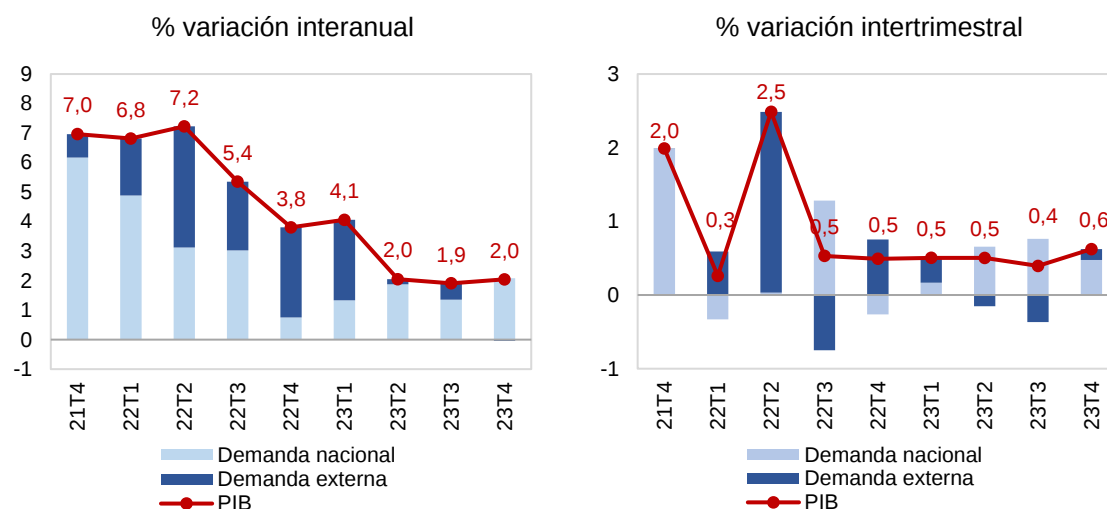
con la estimación preliminar, y la inflación subyacente se situó en el +3,6%. Por su parte, el sentimiento económico de la zona euro se mantuvo prácticamente estable, mientras que en España mejoró, registrando el mejor dato con respecto a las principales economías europeas. Finalmente, el PMI de manufacturas de la zona euro aumentó, si bien permanece en terreno contractivo, de manera similar al de España y al del resto de grandes economías europeas.

II. Indicadores de economía española

Contabilidad Nacional Trimestral

Según el avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB creció un 2,0% interanual en el cuarto trimestre, impulsado por la demanda nacional que contribuye +2,1 puntos, mientras que la de la demanda externa fue nula (+0,0 puntos).

Crecimiento del PIB y sus principales componentes (volumen cvec)



Fuente: INE.

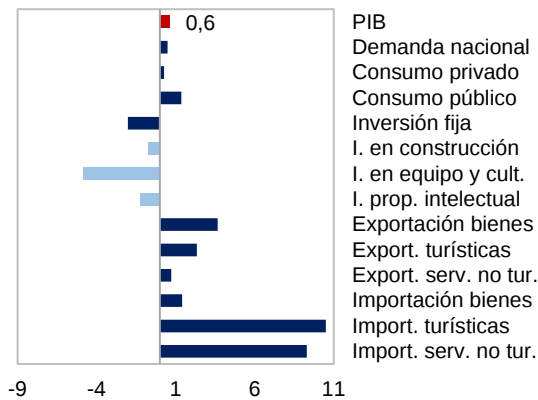
En términos intertrimestrales, el PIB registró una tasa de variación en el cuarto trimestre de 2023 del +0,6%, dos décimas más que el trimestre anterior (+0,4%). Este crecimiento se basó principalmente en la demanda interna (contribuyó +0,5 puntos), y en menor medida en la demanda externa (+0,1 puntos).

Dentro de la demanda nacional, destaca la desaceleración intertrimestral del consumo privado, hasta el +0,3%, (1,2% en el trimestre anterior) frente la contracción de la formación bruta de capital fijo (-2,0%). El retroceso de la inversión se debe tanto a la inversión en bienes de equipo y activos cultivados (-4,8%), como a la propiedad intelectual (-1,2%) y a la construcción (-0,7%). Por otro lado, el consumo público mantuvo el ritmo de avance del trimestre anterior (+1,4%).

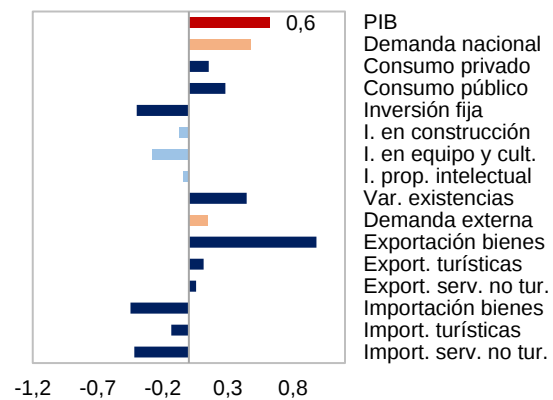
Respecto a la demanda externa, la contribución positiva al crecimiento intertrimestral se debe a un avance ligeramente mayor de las exportaciones que de las importaciones. El crecimiento de las exportaciones se explica tanto por el aumento de las exportaciones de bienes (+3,7% intertrimestral) como por la de las exportaciones de servicios (+1,3%), debido al incremento de las exportaciones turísticas (+2,3%). Asimismo, el crecimiento de las importaciones se explica por el avance de las importaciones de bienes (+1,4%) y en mayor medida por el impulso de las de servicios (+9,6%), debido tanto al crecimiento de las importaciones de servicios no turísticos (+9,3%) y al gasto de los residentes en el extranjero (+10,5%).

Evolución intertrimestral de los componentes de demanda

Tasa de variación intertrimestral (%)



Contribuciones a la var. trimestral del PIB (pp)



Fuente: INE.

El INE revisa una décima a la baja el crecimiento del primer trimestre de 2023, hasta el +0,5%, mientras que tanto el segundo y como tercer trimestre los revisa una décima al alza, hasta el +0,5% y +0,4%, respectivamente. Asimismo, el perfil trimestral de crecimiento del año 2022 se mantiene respecto la anterior publicación.

No obstante, revisa ligeramente la composición del crecimiento, con una aportación menor del consumo privado, que compensa la visión más optimista de la demanda externa.

Tras haber superado en el tercer trimestre de 2022 el nivel de 2019T4, el PIB real se sitúa en el cuarto trimestre de 2023 un 2,9% por encima del nivel pre-covid, habiéndose recuperado tanto la demanda nacional como la demanda externa.

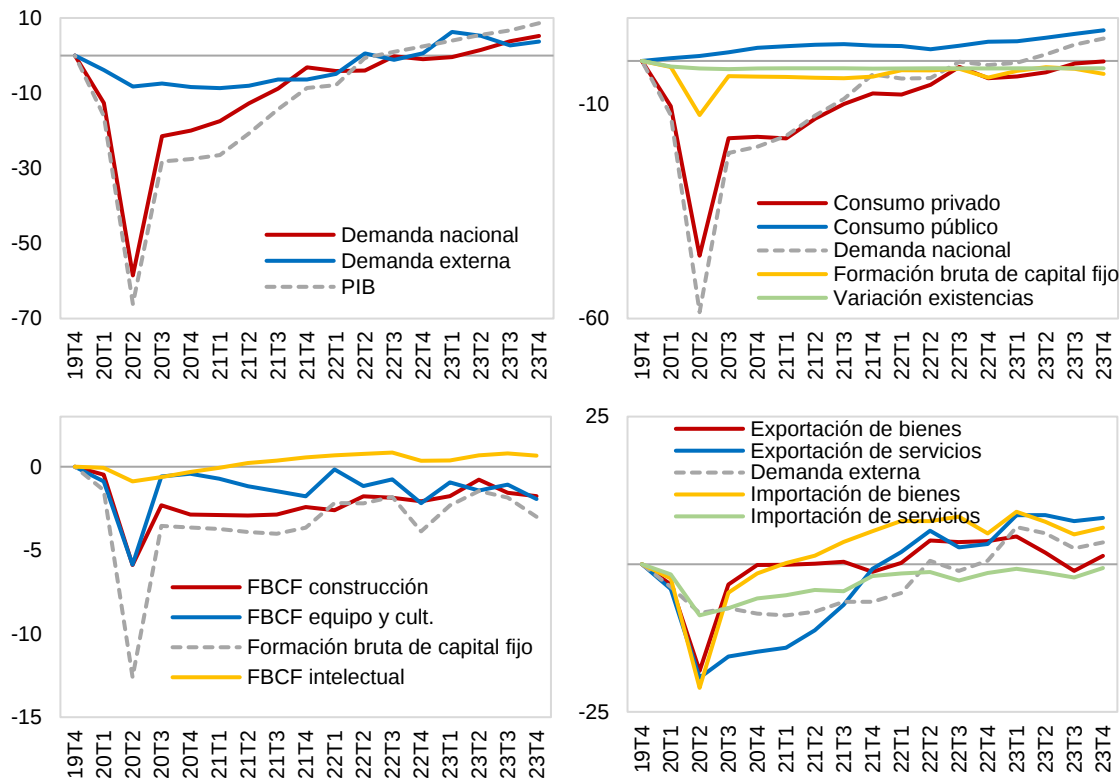
Dentro de la demanda nacional, el consumo público (+12,7%) supera los niveles pre-pandemia, el consumo privado prácticamente lo habría alcanzado (-0,1%), mientras que aún no lo ha recuperado la formación bruta de capital fijo (-5,1%).

A su vez, entre los componentes de la inversión fija, está por encima la FBCF intelectual (+6,6%) y por debajo la FBCF de bienes equipo y cultivados (-10,3%) y la FBCF construcción (-5,9%).

En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes vuelven a situarse por encima (+2,0%), tras el retroceso del trimestre anterior, mientras que las de servicios superan ampliamente los niveles prepandemia (+24,2%). En cuanto a las importaciones, las de bienes han recuperado los niveles prepandemia (+8,2%) pero no las de servicios (-3,5%).

Evolución acumulada del PIB real respecto a la situación prepandemia

Miles de millones de euros, a precios constantes de 2015, 19T4=0



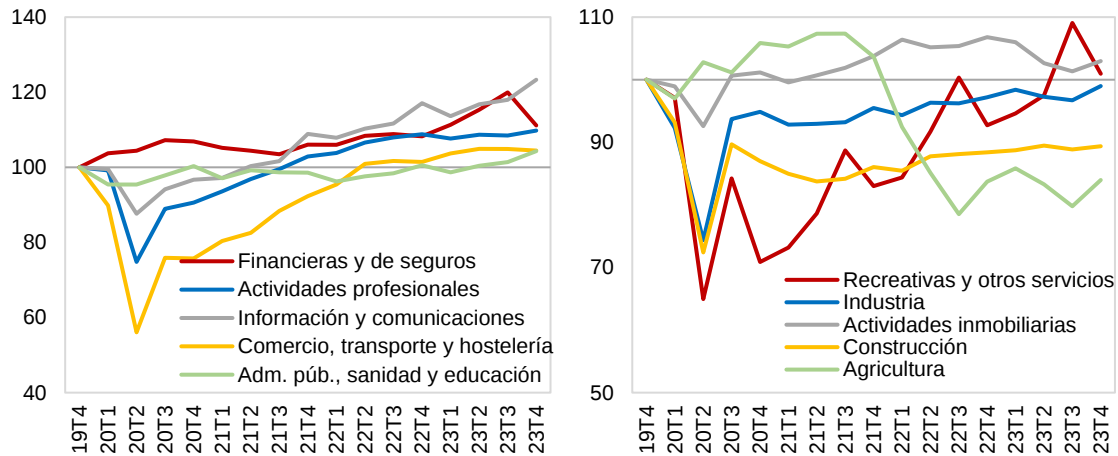
Fuente: INE.

Desde la perspectiva de oferta, los mayores impulsos al PIB en el cuarto trimestre vinieron de los sectores de agricultura (+5,3% intertrimestral), información y comunicaciones (+4,5%), administraciones públicas, sanidad y educación (+2,9%), industria (+2,4%), actividades inmobiliarias (+1,6%), actividades profesionales (+1,2%) y construcción (+0,6%), mientras que los sectores que más lastraron el total fueron las actividades recreativas y otros servicios (-7,4%), actividades financieras y de seguros (-7,3%) y el comercio, transporte y hostelería (-0,4%). Por su parte, los impuestos netos sobre productos contribuyeron negativamente, con una tasa de variación del -0,3% (-0,9% en el periodo anterior).

Los sectores con niveles de VAB más elevados respecto al cuarto trimestre de 2019 fueron información y comunicaciones (+23,3%), actividades financieras y de seguros (+11,2%), actividades profesionales (+9,8%), comercio, transporte y hostelería (+4,5%), administraciones públicas, sanidad y educación (+4,3%) y actividades inmobiliarias (+3,0%), mientras que los más alejados fueron agricultura (-16,0%) y construcción (-10,6%) y en menor medida la industria (-1,0%).

Evolución acumulada del valor añadido bruto respecto la situación pre-pandemia, por sectores de actividad

100 = cuarto trimestre de 2019



Fuente: INE.

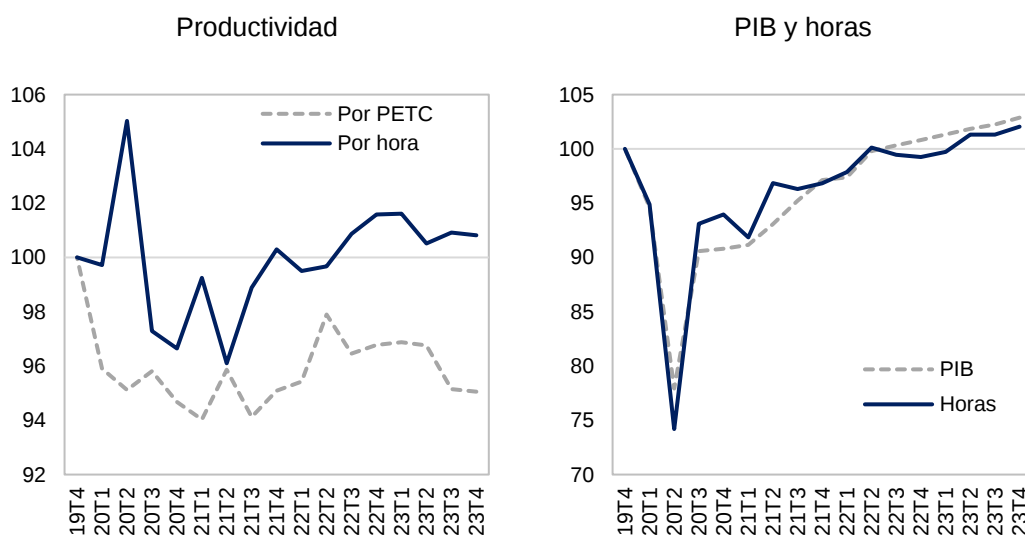
El empleo creció tanto en términos de horas como en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PETC), un 0,7% intertrimestral ambos, lo que implica que la jornada media a tiempo completo se mantuvo estabilizada (0%).

Así, el empleo ha recuperado los niveles previos a la pandemia tanto en términos de ocupados PETC (+8,2% respecto a 2019T4) como en términos de horas (+2,0%).

Junto con la evolución del PIB, estos datos de empleo dan como resultado un ligero retroceso de la productividad en términos de horas y en términos de ocupado PETC (en ambas del -0,1% intertrimestral).

En términos acumulados desde finales de 2019, la productividad registra un aumento del +0,8% en términos de horas, y una caída del -4,9% en términos de ocupado PETC.

Evolución acumulada del PIB, empleo y productividad (100=19T4)

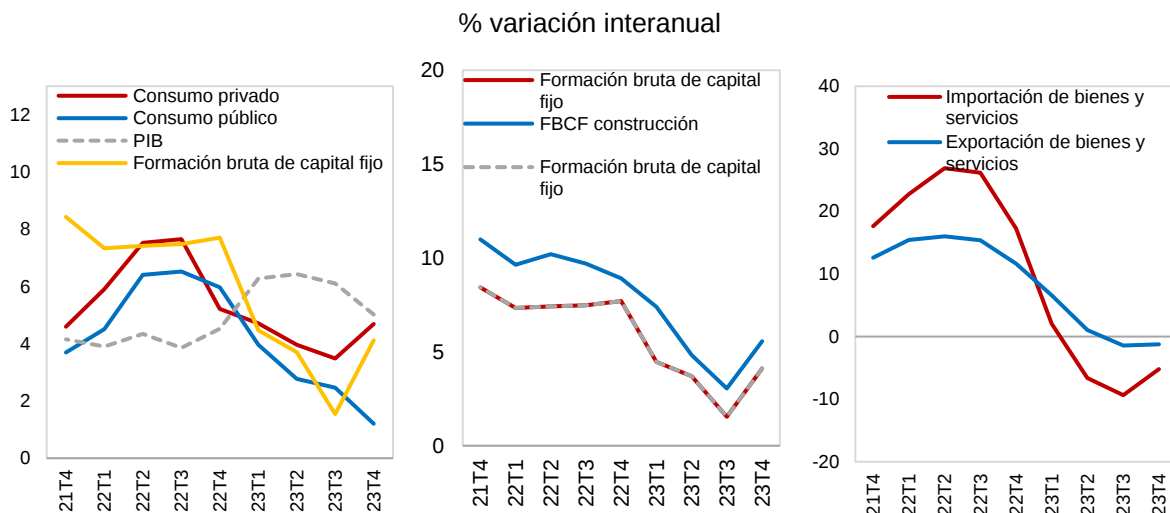


Fuente: INE.

El deflactor del PIB se incrementó un 2,2% intertrimestral en el cuarto trimestre, 1,8 puntos más que en el trimestre previo (0,4%), debido a la aceleración del deflactor del de la FBCF y de las exportaciones hasta el 4,5% y 0,9%, respectivamente, superiores en 1,2 y 0,7 puntos a los del trimestre anterior, en tanto el de las importaciones, que interviene con signo contrario, se desaceleró hasta el 0,1% (3,4% en el trimestre precedente, mientras que el del consumo privado se moderó dos décimas hasta el 1,1% y el del consumo público se mantuvo en el 0,2%. Esta evolución del deflactor del PIB se traduce en un crecimiento del PIB nominal del 2,8% intertrimestral.

En términos interanuales, el crecimiento del deflactor del PIB se desacelera +1,1 puntos, hasta el +5,0%. Esta moderación se explica por la desaceleración del consumo público (-1,3 puntos hasta el +1,2%) y por el menor descenso del de las importaciones, que entra restando (-5,2% frente al -9,4% del trimestre anterior), parcialmente contrarrestado por la aceleración del deflactor del consumo privado (4,7%, +1,2 puntos), FBCF (4,1%, 2,6 puntos más) y por la menor caída del de exportaciones (-1,2% tras -1.4%).

Deflactores, por componentes de demanda



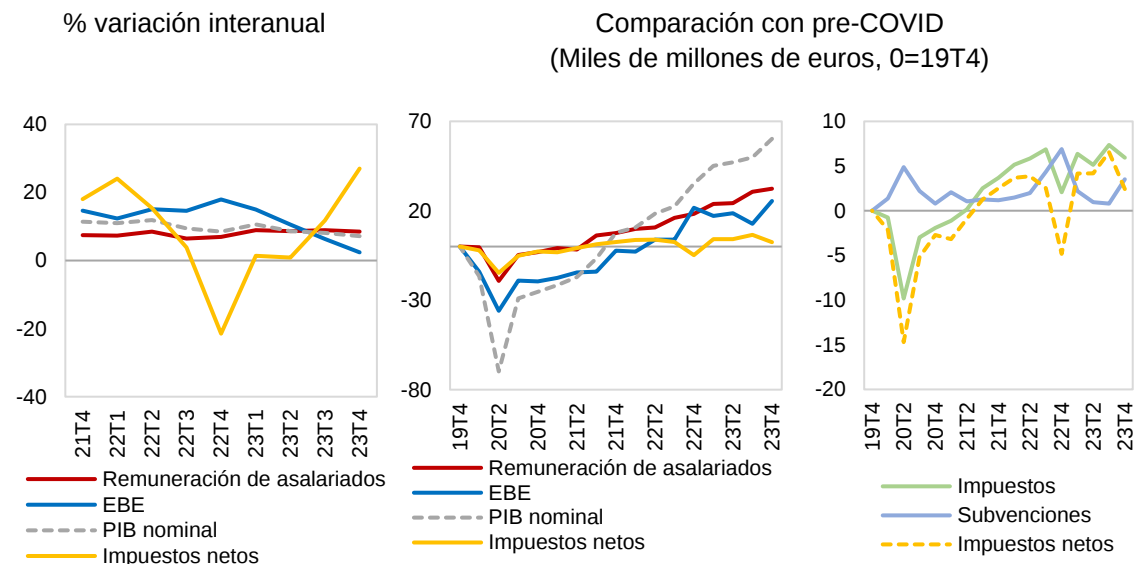
Fuente: INE.

A precios corrientes, el PIB nominal intensificó en el cuarto trimestre el ritmo de crecimiento 2 puntos hasta el 2,8% intertrimestral. Por el lado de las rentas, la aceleración provino del excedente bruto de explotación, que repuntó un +8,5% intertrimestral, frente a la caída del trimestre previo (-3,8%). En contraste, la remuneración de asalariados se moderó, pasando de crecer el 3,7% en el tercer trimestre al 1% en el cuarto, como consecuencia del menor avance de los sueldos y salarios (1,4%, tras 3,2% en el anterior) y del descenso de las cotizaciones obligatorias (-0,5%, tras el incremento del 5,4% del trimestre previo).

Por su parte, los impuestos sobre la producción netos de subvenciones disminuyeron un -10,8% (+6,6% en el precedente), debido, tanto al componente de impuestos (que se reduce en -1.424 millones de euros frente al aumento del tercer trimestre), como al incremento de las subvenciones, que aumentaron en 2.719 millones frente al descenso de -153 en el trimestre anterior).

Así, tanto la remuneración de asalariados como el excedente bruto de explotación y los impuestos sobre la producción netos de subvenciones han superado ampliamente los niveles previos a la pandemia, situándose respectivamente un 22%, un 18,7% y un 7,6% por encima del nivel de 2019T4.

Descomposición del PIB por el lado de las rentas



Fuente: INE.

En el conjunto del pasado año, el PIB real registró un crecimiento medio anual del 2,5%, impulsado tanto por la demanda interna, que contribuyó con +1,7 puntos al crecimiento, como por la demanda externa, con +0,8 puntos.

Por su parte, en 2023, el deflactor del PIB se incrementó un 5,9% anual, 1,8 puntos más que en 2022. Así, en términos nominales, el crecimiento anual del PIB se sitúa en el 8,6% (10,2% en 2022).

El PIB nominal de 2023 alcanza los 1.462.070 millones de euros, situándose en un nivel un 17,4% superior al de 2019. Por otro lado, el empleo en términos de horas efectivamente trabajadas creció un 1,9% en el conjunto del año 2023 y supera los niveles de 2019. Este avance resulta en una ganancia de productividad por hora del 0,5%, situándose el nivel de ésta ligeramente por encima de los niveles de 2019.

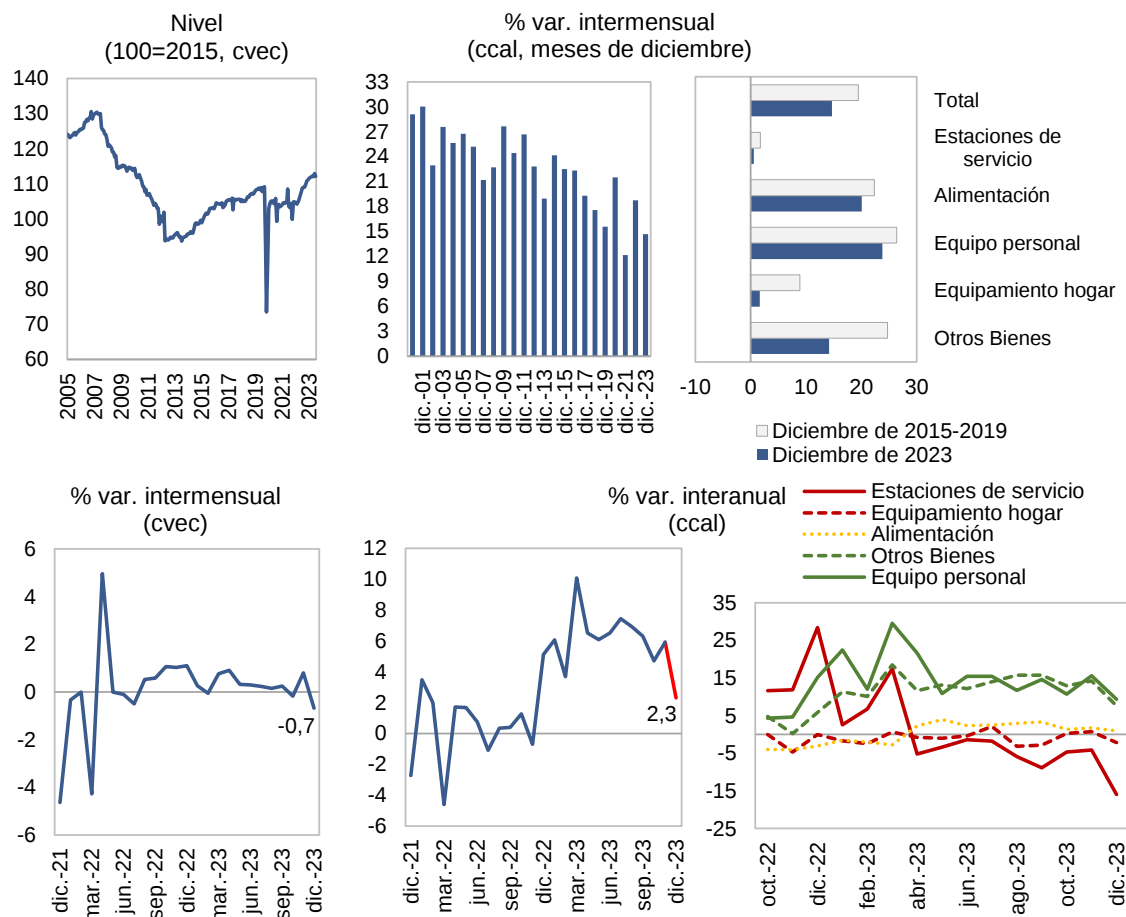
Índice de comercio al por menor

El índice de comercio al por menor (ICM) deflactado y corregido de calendario aumentó en diciembre un 14,7% intermensual, tasa inferior a la media en el mismo periodo de 2015-2019 (19,5%). La partida que mejor comportamiento mostró respecto a lo habitual fue estaciones de servicio, mientras que la peor frente al habitual se observó en otros bienes.

Con series corregidas de variaciones estacionales y calendario, las ventas minoristas deflactadas descendieron un -0,7% intermensual, tras el repunte de noviembre (+0,8%), con el ritmo más elevado en equipo personal (1,1%) y otros bienes en el otro extremo (-2,7%).

En comparación con un año antes, el ICM deflactado moderó su avance -3,6 puntos porcentuales, hasta el 2,3% interanual corregido de calendario. La partida con un crecimiento más destacable fue equipo personal (9,4%), mientras la menor tasa se anotó en estaciones de servicio (-15,9%).

Índice de comercio al por menor deflactado



Fuente: INE.

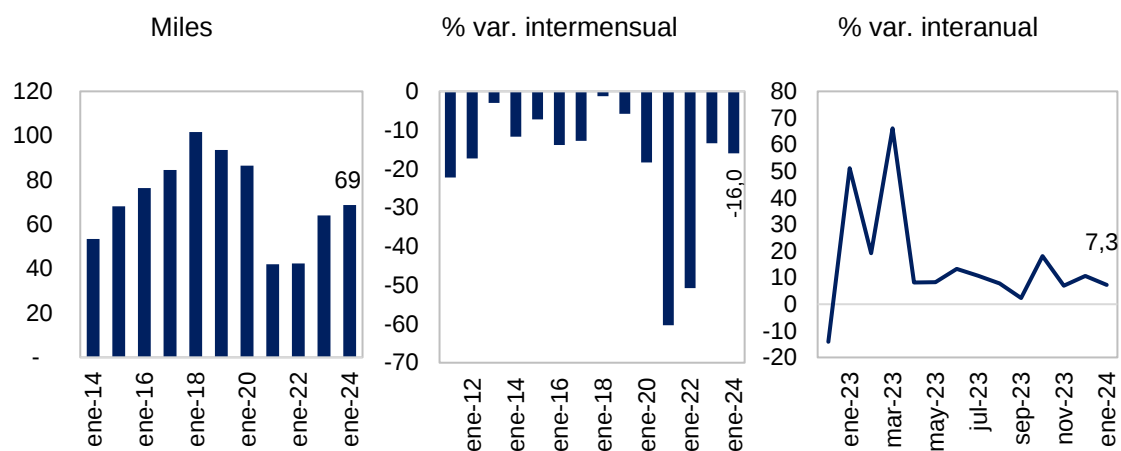
Matriculaciones de turismos

Las matriculaciones de turismos sumaron 68.685 unidades en enero, lo que equivale al 73,4% de la producción de enero de 2019 (77,2% el mes anterior).

En términos intermensuales, las matriculaciones de turismos registraron una variación del -16%, frente a -8,2% en promedio para dicho mes del periodo 2015-2019.

En términos interanuales, las matriculaciones de turismos aumentaron un +7,3%. Por canales, destacó el aumento de los alquiladores (+74,6%) y, en menor medida, de particulares (+6,3%), mientras que se reduce para empresa (-1,6%).

Matriculaciones de vehículos (volumen, brutos)



Fuente: ANFAC.

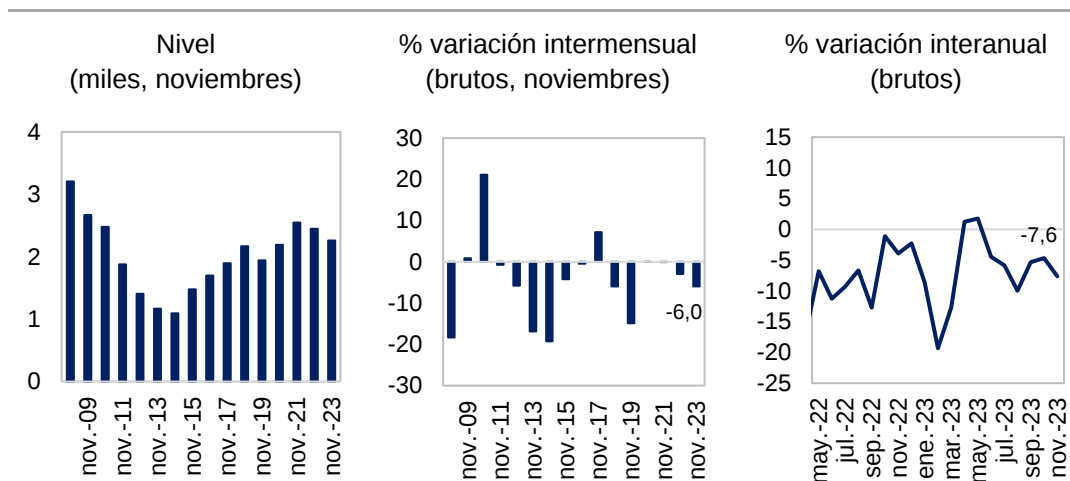
Visados de obra

Los visados de obra nueva se situaron en noviembre en 2.260 visados, por encima del promedio en dicho mes del periodo 2015-2019 (1.836). En términos intermensuales, se reducen un -6%, frente al descenso del -3,7% en promedio para el mismo periodo de 2015-2019, si bien esta evolución se ve influida por el aumento superior al habitual en el mes de octubre (+13,3% frente a +6,8% en promedio). En términos interanuales, mostraron una caída del -7,6%.

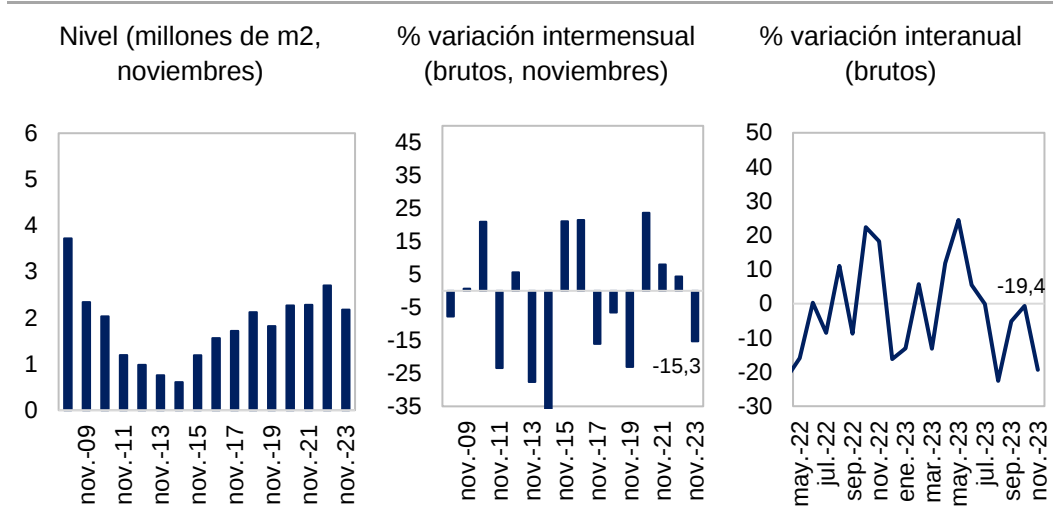
Por su parte, la superficie a construir en obra nueva se redujo en noviembre un -15,3%, frente al descenso del -0,6% en promedio en los meses de noviembre del periodo 2015-2019, influido por la favorable evolución de octubre (+16,8% frente a +6,5% habitual). Este empeoramiento se debe principalmente a la superficie de uso residencial, que se reduce un -13,8%, muy por debajo del 4,5% habitual, y, en menor medida, a la de uso no residencial, que también cae por encima de lo habitual (-19,7% frente a -5,3%).

En paralelo, el número de viviendas de obra nueva disminuyó en noviembre un -16,2% intermensual, por debajo de la media histórica (+2%) hasta situarse en las 8.902 viviendas. Esta evolución está explicada tanto por el empeoramiento de la vivienda en bloque como de las viviendas unifamiliares, evolucionando en ambos casos peor de lo habitual (-16,4% en el caso de la vivienda en bloque, frente al promedio del +4%, y -15,6% para el caso unifamiliar, frente al -2,4% habitual).

Visados de obra nueva



Superficie a construir



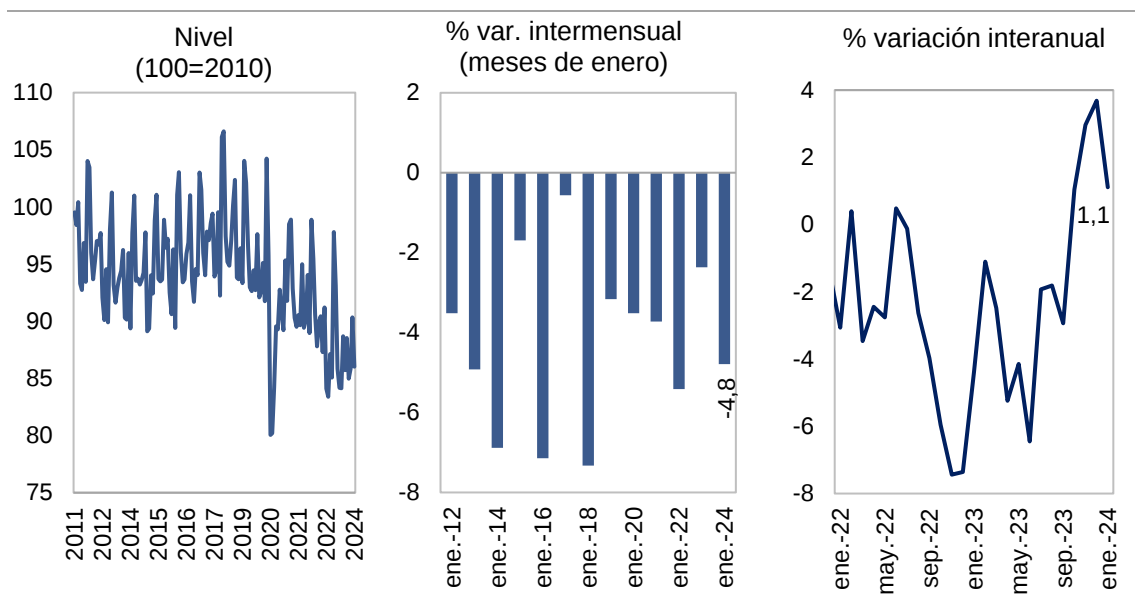
Fuente: elaboración propia a partir de Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

Consumo de electricidad

El consumo de energía eléctrica, corregido de calendario y temperatura, prolongó el tono expansivo en enero, anotando un aumento interanual del 1,1%, si bien inferior al del mes anterior (3,7%).

En términos intermensuales, el consumo eléctrico disminuyó el -4,8%, caída superior al promedio en dicho mes del periodo 2015-2019 (-4,0%).

Consumo de electricidad (corregido de calendario y temperatura)



Fuente: REE.

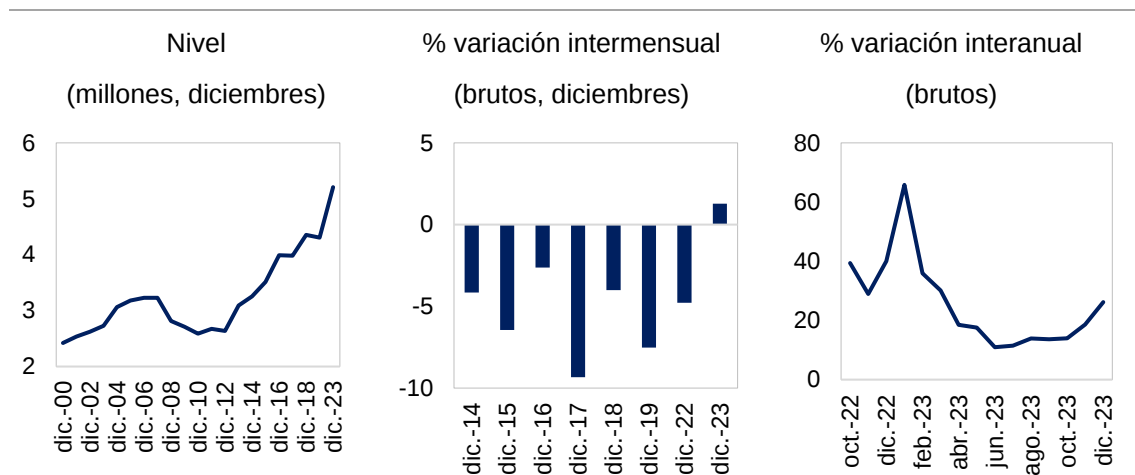
Entrada de turistas extranjeros

España recibió en diciembre 5,2 millones de turistas extranjeros, lo que supone un incremento intermensual del 1,3%, frente a un retroceso del -6% en el mismo periodo de 2015-2019. Por regiones, la mayoría mejora respecto a lo observado en el mismo mes de los años previos a la pandemia, destacando Comunidad Valenciana. En sentido contrario, se observa un peor comportamiento en Andalucía.

En términos interanuales, aumentó un 26,2% (18,6% el mes anterior). Comunidad Valenciana y Madrid son las regiones que más crecen, mientras que Canarias y Andalucía registran el menor crecimiento respecto al mismo mes del año anterior.

En el conjunto del año de 2023 España recibió más de 85 millones de turistas extranjeros, un máximo histórico (un 18,7% más que el año anterior y un 1,9% que 2019).

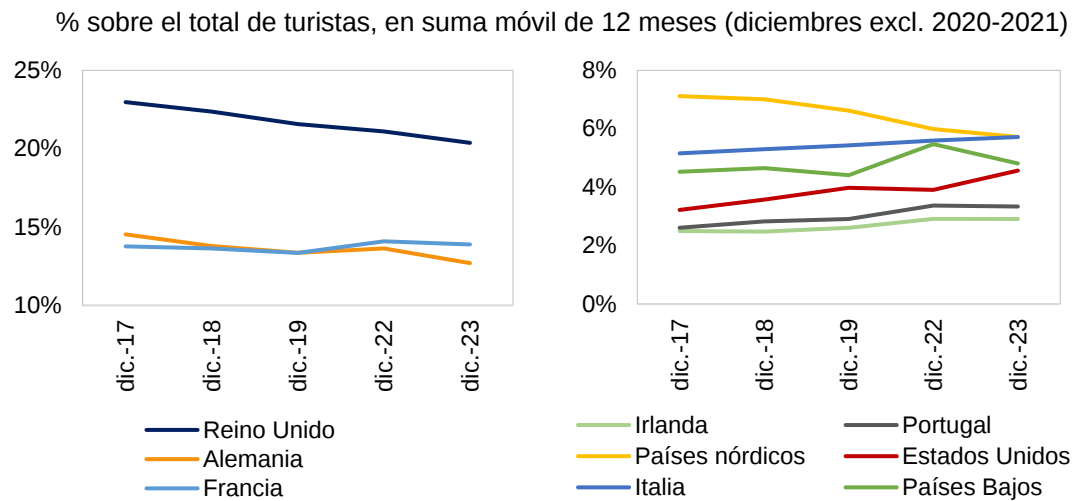
Entrada de turistas extranjeros



Fuente: FRONTUR (INE). Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

Por países, Reino Unido permanece como nuestro principal mercado extranjero (20,4% del total de turistas que entran a nuestro país) y Francia como el segundo (13,9%). Los países que más crecen en número de turistas en los últimos años son Estados Unidos, Portugal e Italia.

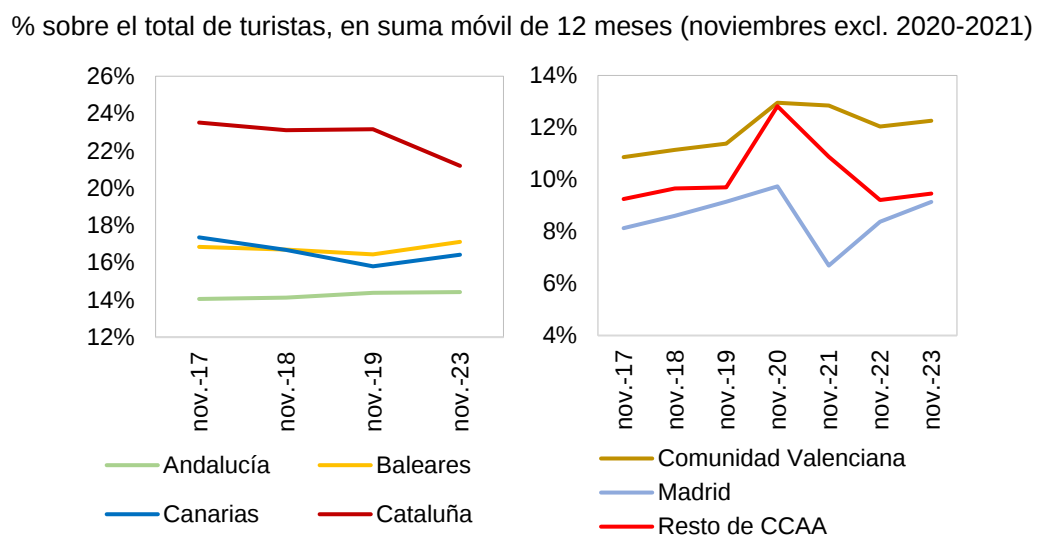
Entrada de turistas extranjeros, por origen



Fuente: FRONTUR (INE). Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

Por comunidad autónoma de llegada, Cataluña se sitúa a la cabeza (21,2%) seguida de Baleares (16,9%) y Canarias (16,4%). La principal tendencia al alza se aprecia en Comunidad Valenciana y Madrid.

Entrada de turistas extranjeros, por región de destino



Fuente: FRONTUR (INE). Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

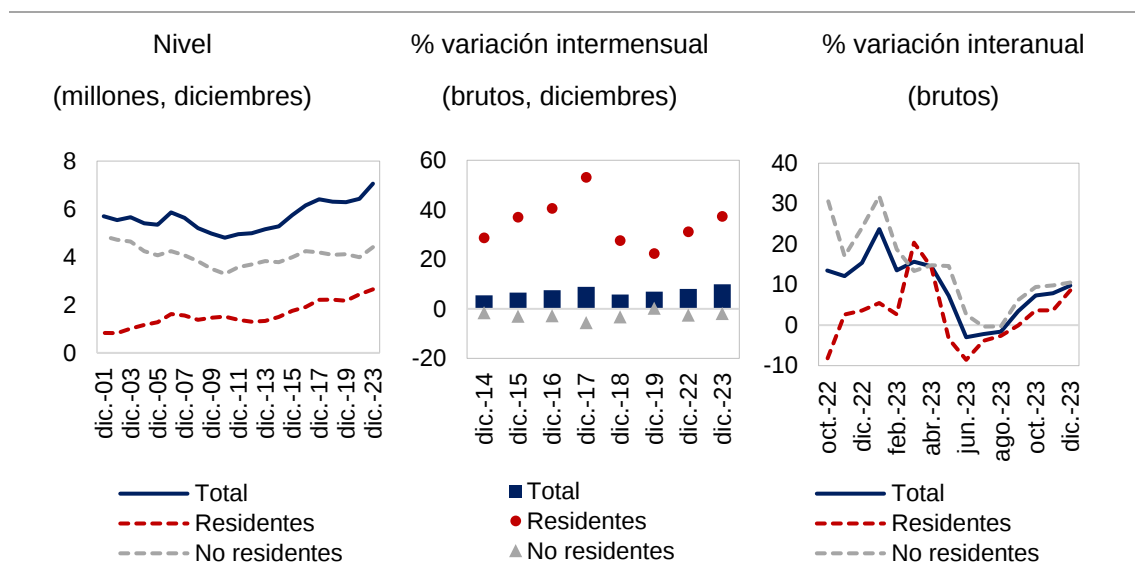
Encuesta de ocupación en alojamientos turísticos

Las pernoctaciones extrahoteleras se situaron en diciembre en 7,1 millones, lo que supone un incremento intermensual del 9,9%, frente a una subida del 7,1% en el mismo periodo de 2015-2019. Esta mejora se explica tanto por el segmento de los residentes (37,4%, frente a un 36,2% en el mismo periodo de 2015-2019) como por el segmento de los no residentes (-1,8%, frente a un -2,8% en 2015-2019). Por regiones, la mayoría empeoran respecto a lo observado en el mismo mes de los años previos a la pandemia, destacando Asturias y Aragón. En sentido contrario, se observa un peor comportamiento en Cantabria y Baleares.

En términos interanuales, aumentaron un 9,8% (7,9% el mes anterior). Cantabria y Extremadura son las regiones que más crecen, mientras que Asturias y Aragón registran el menor crecimiento respecto al mismo mes del año anterior.

En el conjunto del año 2023 se realizaron más de 137 millones de pernoctaciones en alojamientos extrahoteleros en España, un máximo histórico (un 4,4% más que en 2022 y un 8,1% por encima de 2019).

Pernoctaciones extrahoteleras

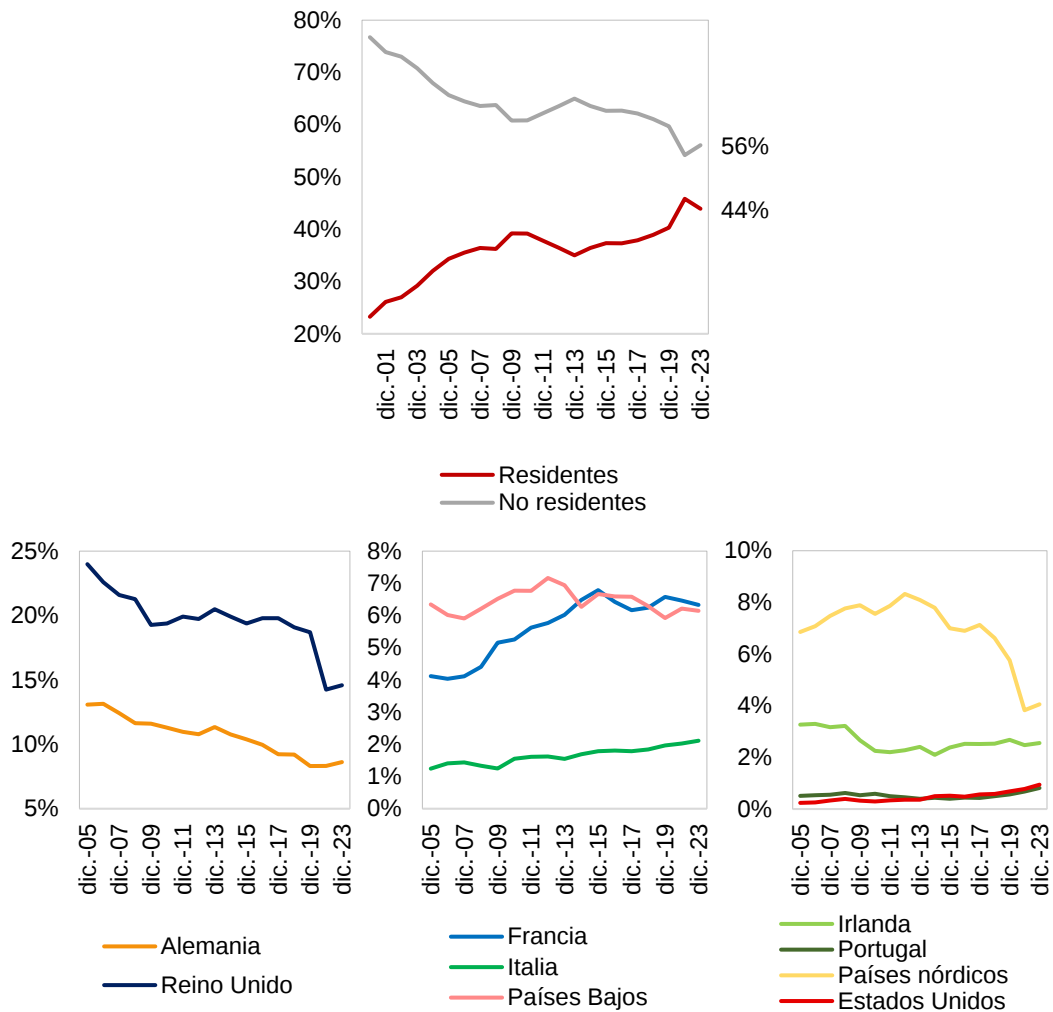


Fuente: elaboración propia a partir de EOAT (INE). Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

En los últimos doce meses, el 56% de las pernoctaciones fueron realizadas por residentes en el extranjero, por debajo del máximo (77% en el año 2000). Por países, Reino Unido permanece como nuestro principal mercado extranjero (14,6% del total de pernoctaciones) y Alemania como el segundo (8,6%). Los países que más crecen como demandantes de pernoctaciones en España en los últimos años son Francia, Italia e Estados Unidos.

Pernoctaciones extrahoteleras totales, por origen

% sobre el total, en suma móvil de 12 meses (diciembres excl. 2020-2021)

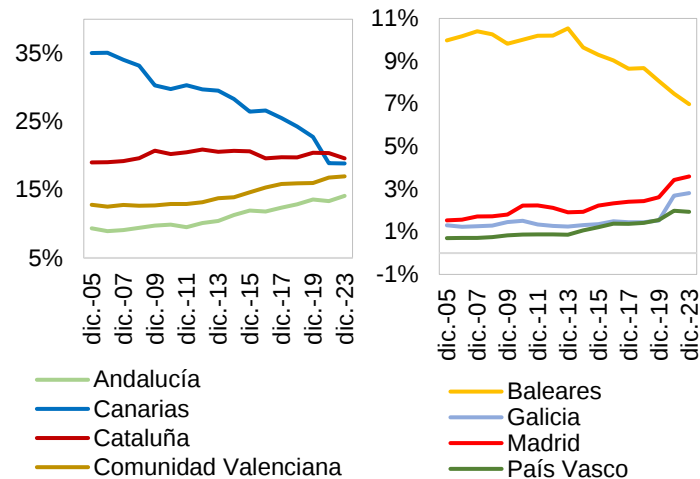




Por comunidad autónoma de llegada, Cataluña se sitúa a la cabeza (19,6%) seguida de Canarias (18,9%) y Comunidad Valenciana (17%). La principal tendencia al alza se aprecia en Andalucía y Comunidad Valenciana.

Pernoctaciones extrahoteleras total, por región de destino

% sobre el total de pernoctaciones, en suma móvil de 12 meses (diciembre excl. 2020-2021)



Fuente: elaboración propia a partir de EOAT (INE).



Ejecución mensual

El saldo presupuestario de Administraciones Públicas sin Corporaciones Locales (AAPP sin CCLL) acumulado hasta noviembre se situó en el -1,9% del PIB, mejorando tres décimas respecto al mismo mes de 2022 pero empeorando dos respecto a 2019. En términos desacomulados, se ha registrado un déficit en noviembre, de manera que el saldo ha empeorado en -0,6 puntos con respecto al -1,3% acumulado hasta octubre. Este déficit en el mes de noviembre es superior al habitual en dicho periodo (-0,45% del PIB en el promedio de 2015-2019), debido a un mayor gasto en prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie y a una menor recaudación de los impuestos indirectos.

Por el lado de los ingresos, se observa un crecimiento del +7,7% acumulado hasta noviembre respecto al mismo periodo de 2022 pero una caída de -0,3 puntos en peso sobre el PIB con respecto al año anterior. Explican esta caída los impuestos indirectos (-0,5 puntos), destacando la menor recaudación de los impuestos tipo IVA (+0,3% interanual, -0,5 puntos de PIB) por las rebajas de tipos impositivos² y, en menor medida, la de los impuestos sobre los productos, excluido IVA e importaciones (disminuyen un -1,7%, equivalente a -0,3 puntos de PIB) pese al establecimiento de nuevas figuras impositivas³. Dentro de esta rúbrica, IGAE destaca la contracción de la recaudación del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (-13,3% interanual). Contrariamente, sobresale el crecimiento de los impuestos sobre la renta, que se explica por el avance de los ingresos del IRPF (+9,3%), así como del Impuesto sobre Sociedades (+9,1%) y por la introducción del Gravamen temporal de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito (con una recaudación de 1.264 millones). Asimismo, los ingresos por cotizaciones muestran un avance del +9,4%.

Por el lado del gasto, en el acumulado hasta noviembre se observa un crecimiento del +6,9% en términos nominales (desacelerándose en una décima respecto al +7,0% obtenido en octubre). Sin embargo, esto supone una caída de -0,6 puntos de su peso en el PIB respecto a 2022. En este sentido, sobresalen las caídas del gasto en subvenciones (-17,5%, equivalente a -0,3 puntos de PIB), y de la aportación a la Unión Europea en concepto de Recursos Propios: IVA y RNB (-12,9%, -0,2 puntos de PIB). Por el contrario, destaca el incremento del gasto en prestaciones sociales distintas a las transferencias sociales en especie (+10,1%, +0,2 puntos de PIB) ligado a la revalorización de las pensiones del 8,5% en 2023 y en intereses (+9,1%, +0,01 puntos de PIB, cuyo gasto, no obstante, se ha desacelerado respecto al +10,5% obtenido en

² Desde junio de 2021 se han ido aprobando diferentes rebajas de tipos. En el primer trimestre de 2023, el IVA de la electricidad es del 5% (frente al 10% en el mismo periodo de 2022). También se aplica un tipo del 5% en entregas, importaciones y adquisiciones intracomunitarias de gas natural, briquetas y pellets procedentes de la biomasa y a la madera de leña (frente al 21% anteriormente). Además, el 1 de enero de 2023 se rebajó del 4% al 0% el IVA de determinados productos alimenticios, y en el caso de otros productos alimentos, como el aceite o las pastas, se rebajó del 10% al 5%.

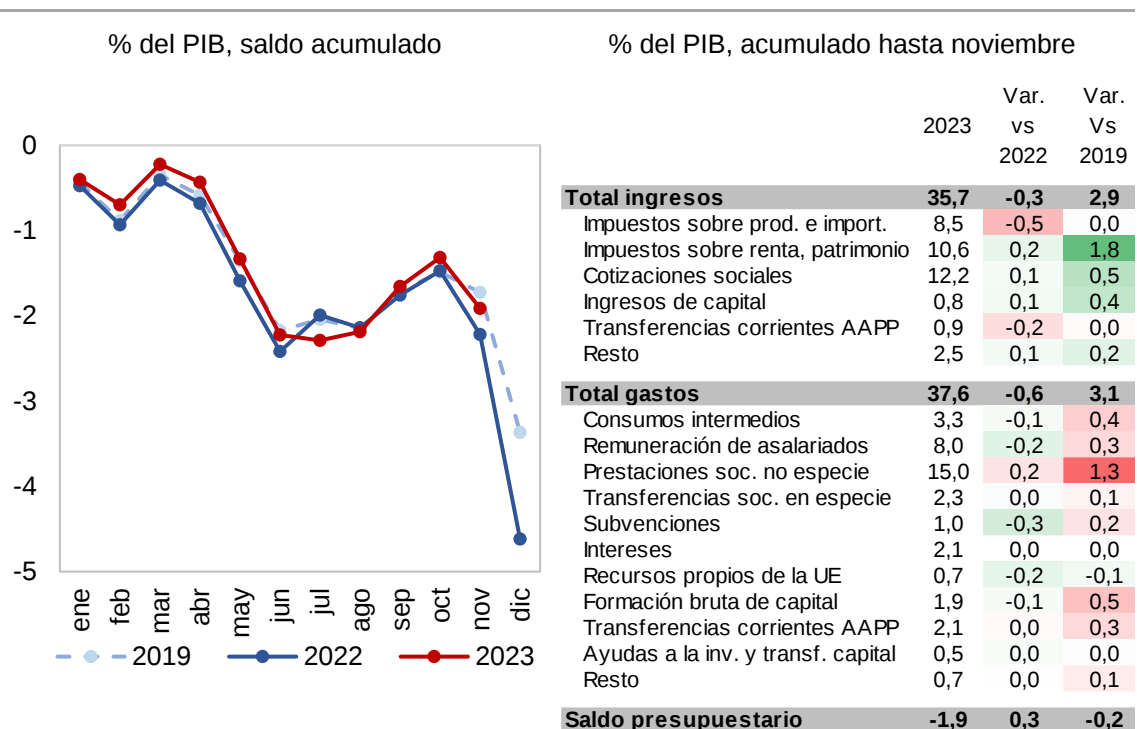
³ Concretamente, el 1 de enero ha entrado en vigor el Impuesto Especial sobre Envases de Plásticos no reutilizables y el Gravamen temporal energético que han tenido una recaudación conjunta hasta septiembre de 2.049 millones.

octubre). También crece sustancialmente el gasto en consumos intermedios (+6,9%) y en remuneración de asalariados (+5,8%, debido en parte al incremento salarial del 2,5% fijado para 2023, aunque su peso en el PIB decrece por el mayor avance del PIB nominal (+8,5%)).

Por subsectores, destaca la mejora interanual del déficit de la administración regional (+0,3 puntos hasta un -0,3%) y de la administración central (+0,2 puntos de PIB hasta un -1,9%) mientras que el saldo de la Seguridad Social se deteriora en -0,1 puntos (hasta 0,3%).

Respecto a 2019, el déficit presenta un leve empeoramiento (-0,2 puntos de PIB respecto al -1,7% acumulado hasta noviembre de 2019) con unos niveles de ingresos y de gastos superiores (+2,9 y +3,1 puntos de PIB, respectivamente).

Indicadores de ejecución mensual de AAPP sin CCLL



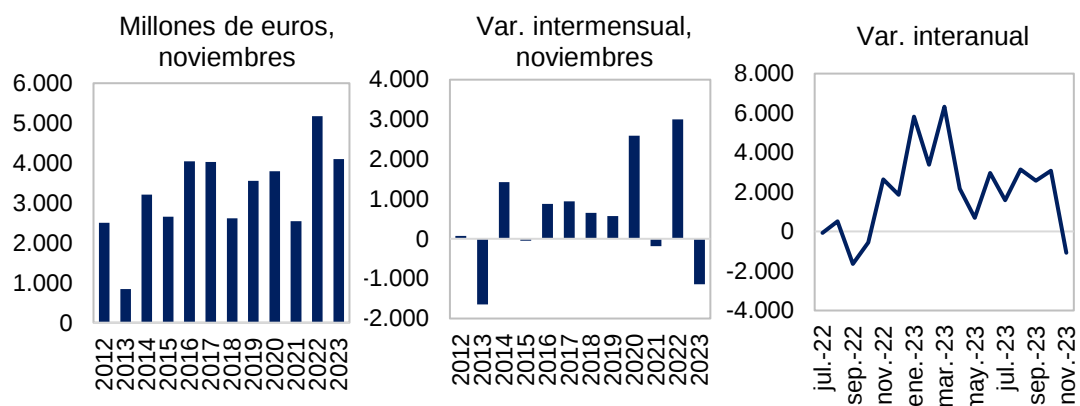
Fuente: elaboración propia a partir de IGAE.

Balanza de pagos

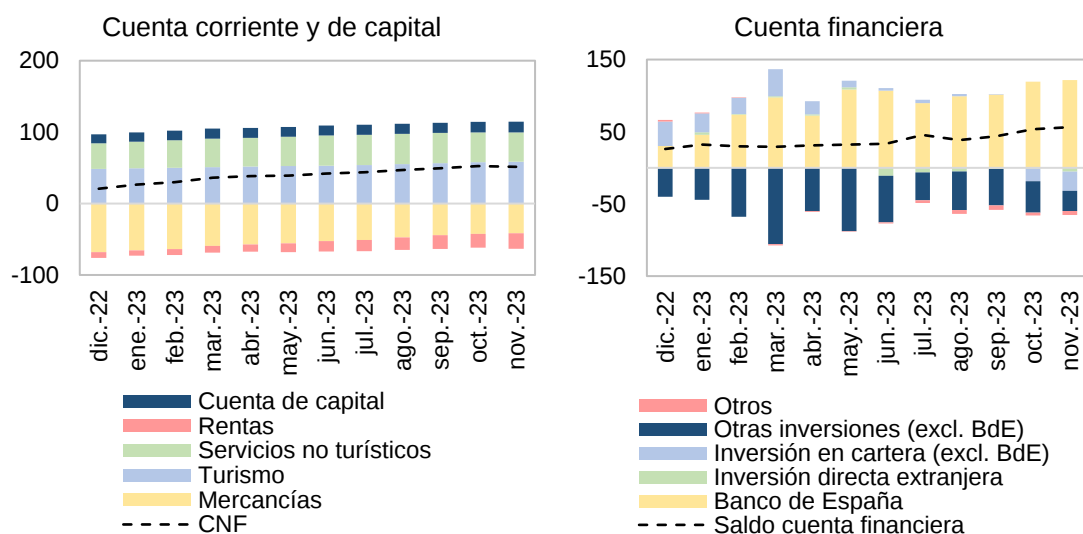
La economía española presentó en el mes de noviembre una capacidad de financiación de 4.098 millones de euros, cifra superior al promedio 2015-2019, de 3.377 millones. En términos interanuales, se registró una caída de 1.072 millones. Este superávit se descompone en una cuenta corriente menos favorable de lo habitual (2.765 millones frente a 2.987 millones) y una cuenta de capital más favorable que el promedio histórico (1.333 millones frente a 390).

De forma más desagregada, sobresale positivamente el saldo de servicios (7.515 millones, frente a los 4.067 millones habituales) que anota un máximo histórico para un mes de noviembre, impulsado tanto por el saldo turístico (3.438 millones, frente a 1.795) como por el de otros servicios (4.077 frente a 2.273). Contrariamente, el saldo de rentas obtuvo un abultado déficit que contrasta con el superávit habitual (-2.324 frente a +858) y el saldo de bienes, un déficit superior al promedio histórico (-2.426 millones, frente a -1.939), que sin embargo mejora con respecto a noviembre del año anterior.

Capacidad de financiación de la economía española (datos brutos, millones de euros)



Balanza de pagos (datos brutos, millones de euros, suma móvil de 12 meses)



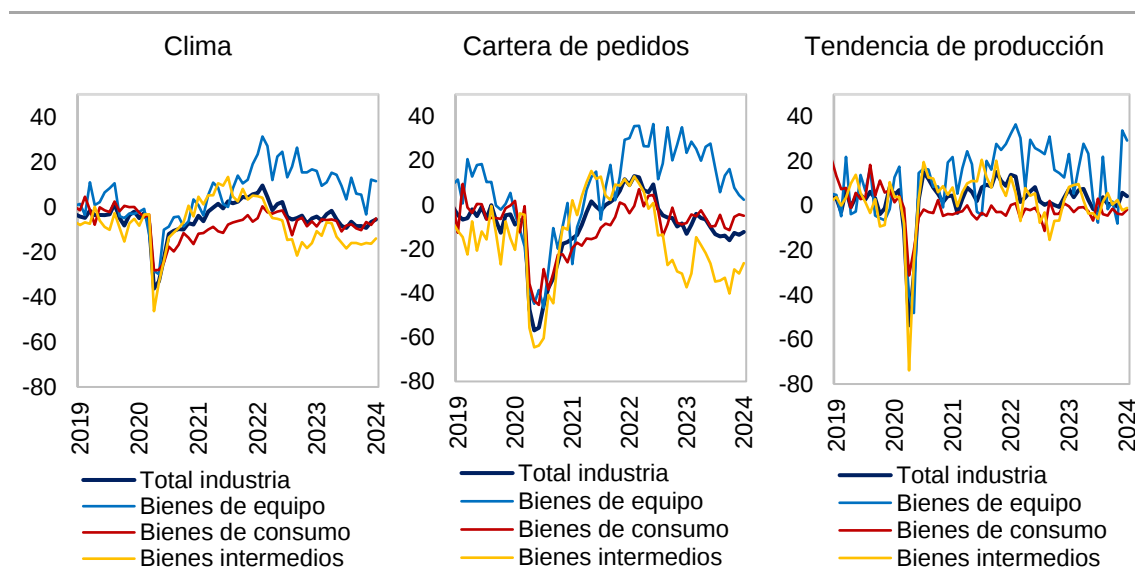
Fuente: Banco de España.

Encuesta de clima en la industria

El clima en la industria se situó en enero de 2024 en -5,6, repuntando con respecto al mes previo (-6,7 en diciembre), si bien permanece por debajo de la media histórica (-1,4 en 2015-2019) tras los descensos acumulados desde julio de 2022. Esta evolución se explica por la mejora de la cartera de pedidos en enero (-12,3, frente a -13,6 el mes anterior y -2,8 en la media histórica), mientras que la tendencia de la producción industrial empeora con respecto al mes anterior, manteniéndose por debajo de la media histórica (4,3 frente a 5,8 el mes anterior y 6,5 en la media histórica). Por su parte, la acumulación de existencias desciende (+8,7 frente a +12,3 el mes anterior) si bien se mantiene en niveles por encima de la media histórica (+7,9).

Por ramas productivas, el mayor aumento se registra en las industrias productoras de bienes de consumo (-5,2 frente a -8,0 el mes anterior), seguido de bienes intermedios (-14,1 frente a -16,4 el mes anterior). En negativo, destaca el empeoramiento en los bienes de equipo (11,4 frente a 12,1 en diciembre), si bien su confianza se sitúa por encima de la media histórica, frente al resto de ramas que se mantienen por debajo.

Encuesta de confianza en la industria (saldo de respuestas)



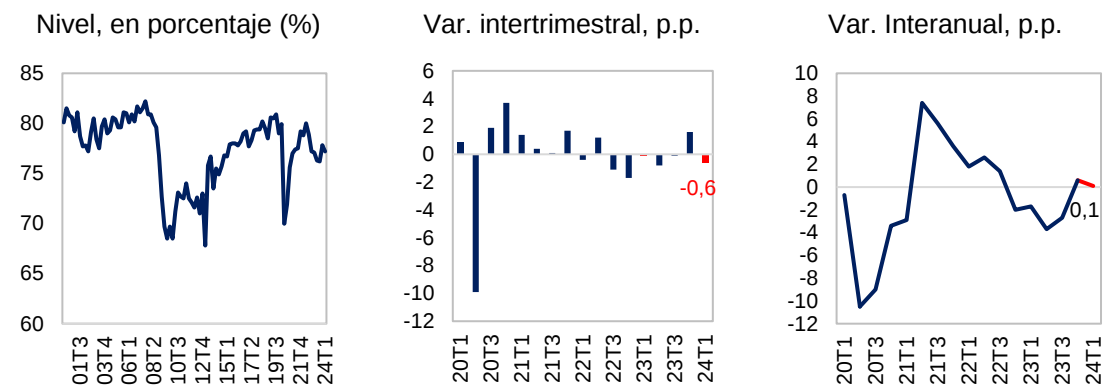
Fuente: Ministerio de Industria.

Por su parte, la utilización de la capacidad productiva instalada en la industria se reduce en el primer trimestre de 2024, frente al aumento registrado el trimestre anterior, retomando la tendencia decreciente registrada a lo largo de 2023. Así, anota un descenso intertrimestral de -0,6 puntos porcentuales en términos desestacionalizados, frente al incremento de +1,6 puntos en el cuarto trimestre.

De este modo, se sitúa en el 77,2% (por debajo del 78,4% observado en el promedio de 2015-2019) siguiendo aún por debajo de los elevados niveles de la primera mitad de 2022 (cuando llegó a alcanzar el 80%, en 2022T2, tras la recuperación posterior a la pandemia). En términos interanuales, el indicador mostró un leve repunte de +0,1 puntos porcentuales.



Grado de utilización de la capacidad productiva instalada en la industria



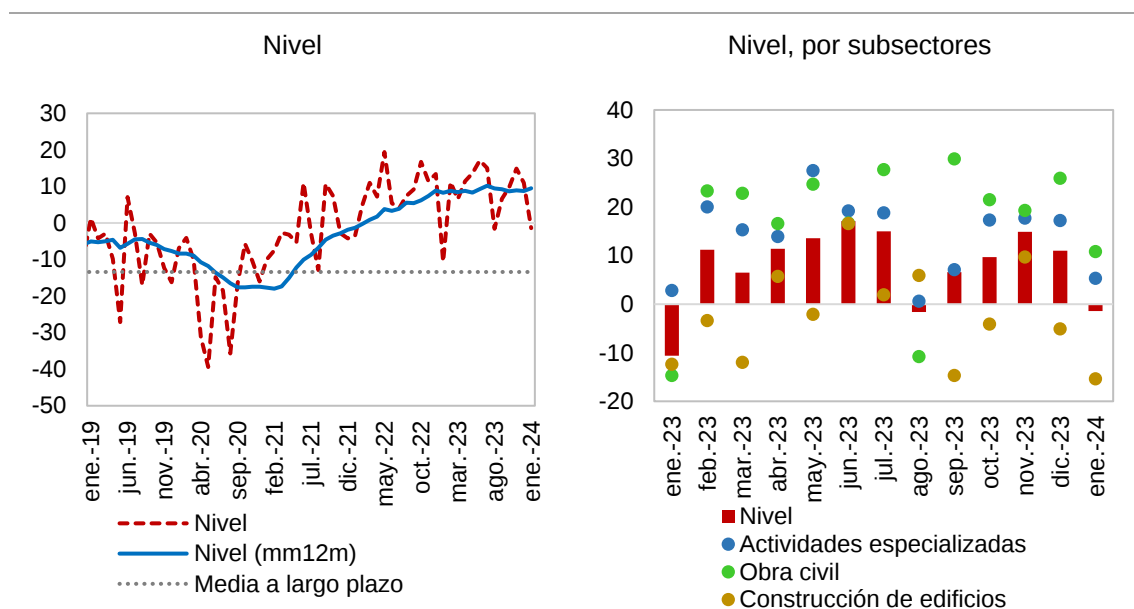
Fuente: Comisión Europea.

Encuesta de clima en la construcción

El indicador del clima de la construcción se situó en -1,4 en enero (11 en diciembre), por encima de la media a largo plazo (-13,4) pero encadenando dos meses de descensos. En cualquier caso, la confianza se sitúa por encima de los niveles de enero del año anterior (-10,6) y aumentan los días de trabajo asegurado (602, frente a 566 diciembre).

Por subsectores, todos registran caídas. El mayor descenso se aprecia en obra civil, cuya confianza se sitúa en +10,8, frente al +25,9 registrado el mes anterior. Actividades especializadas presenta también un importante retroceso (5,3, frente a 17,2 en diciembre), de manera similar a construcción de edificios (-15,4, frente a -5,1 el mes anterior).

Indicador del clima de la construcción



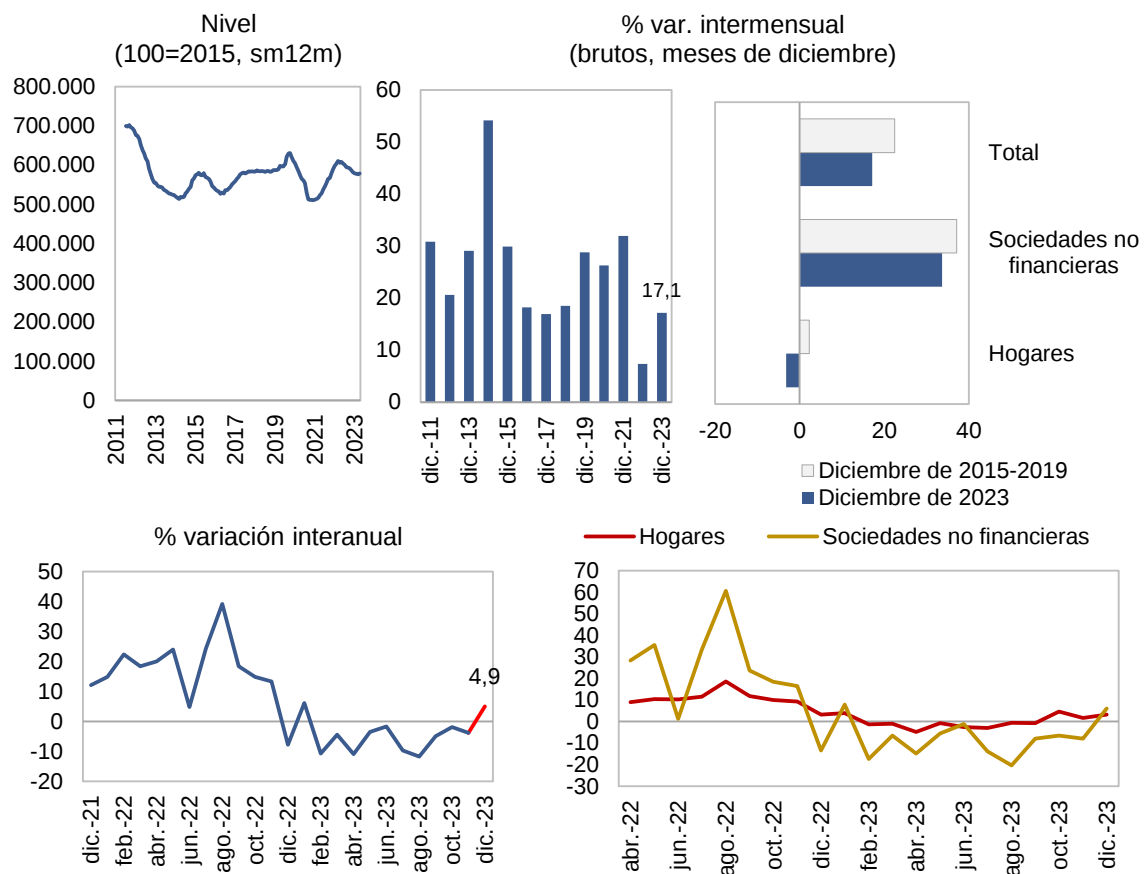
Fuente: Ministerio de Industria y Turismo.

Crédito nuevo

El crédito nuevo aumentó un 17,1% intermensual en diciembre de 2023, tasa inferior a la media en el mismo periodo de 2015-2019 (+22,5%). Tanto la partida de sociedades no financieras como la de hogares evolucionaron peor de lo habitual.

En comparación con un año antes, el crédito nuevo aumentó un 4,9% interanual. Por subpartidas, los hogares anotaron un +3,2% interanual, y las sociedades no financieras un +6%. Esta evolución interanual tanto del crédito total como por subpartidas se ve en parte influida por un efecto base ligado a la desfavorable evolución del crédito en diciembre de 2022.

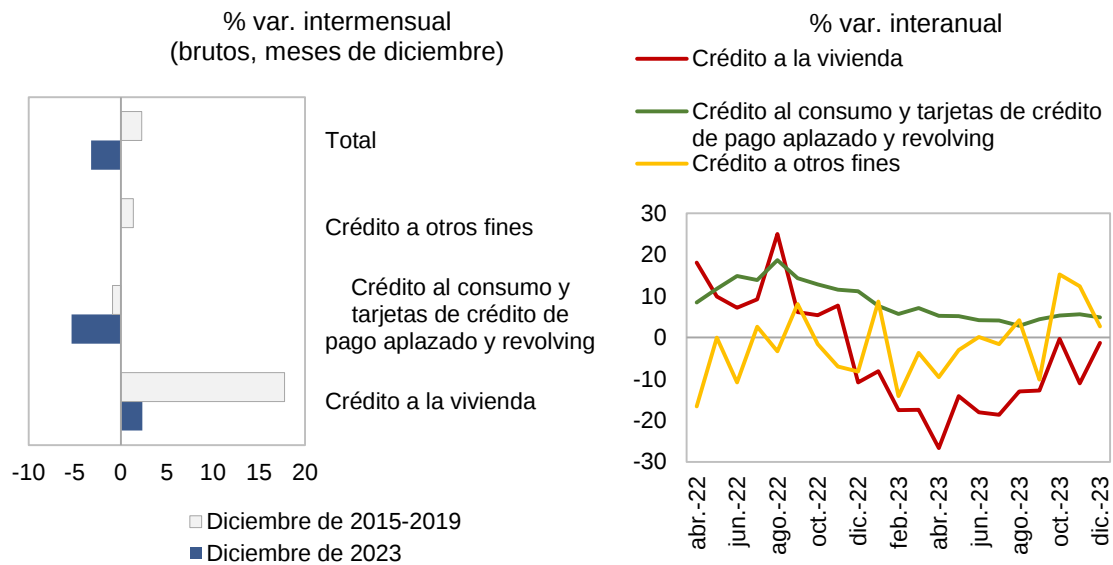
Crédito nuevo a hogares y sociedades no financieras



Fuente: Banco de España

Dentro de crédito a los hogares, la partida que mayor desviación mostró respecto a lo habitual fue el crédito a la vivienda (+2,4%, frente a una media de +17,8% observada en el mismo periodo de 2015-2019), mientras que la menor variación frente a la media se observó en el crédito al consumo y tarjetas de crédito de pago aplazado y revolving (-0,1% frente a un promedio de +1,3% de la serie histórica).

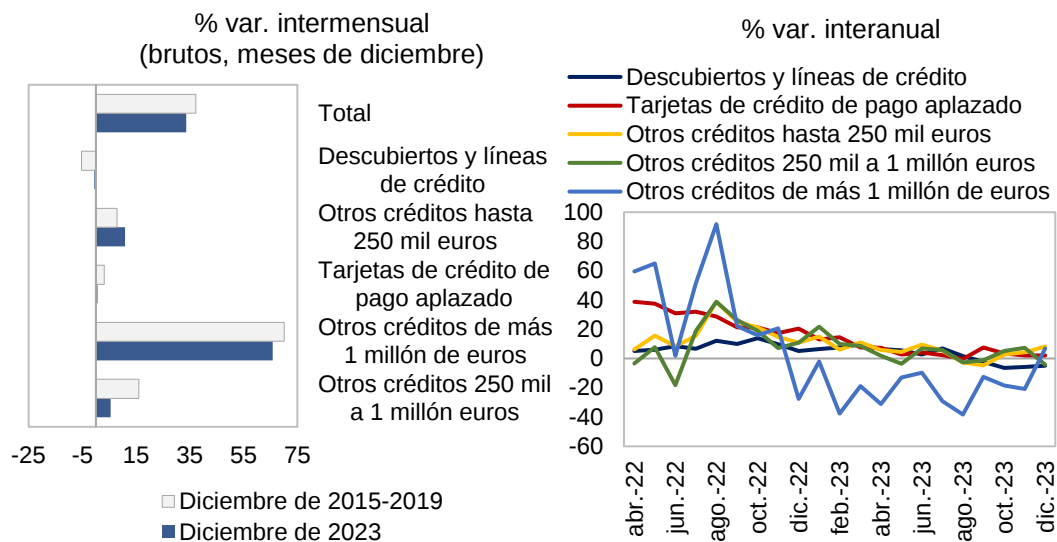
Crédito nuevo a hogares (componentes)



Fuente: Banco de España.

Por su parte, dentro del crédito a las sociedades no financieras, el peor comportamiento respecto a lo habitual lo mostró la subpartida de otros créditos hasta 250 mil euros (+5,6% frente a la media de +16%), mientras que descubiertos y líneas de crédito anotaron un -0,6% frente a la media histórica de -5,3%.

Crédito nuevo a sociedades no financieras (componentes)



Fuente: Banco de España.

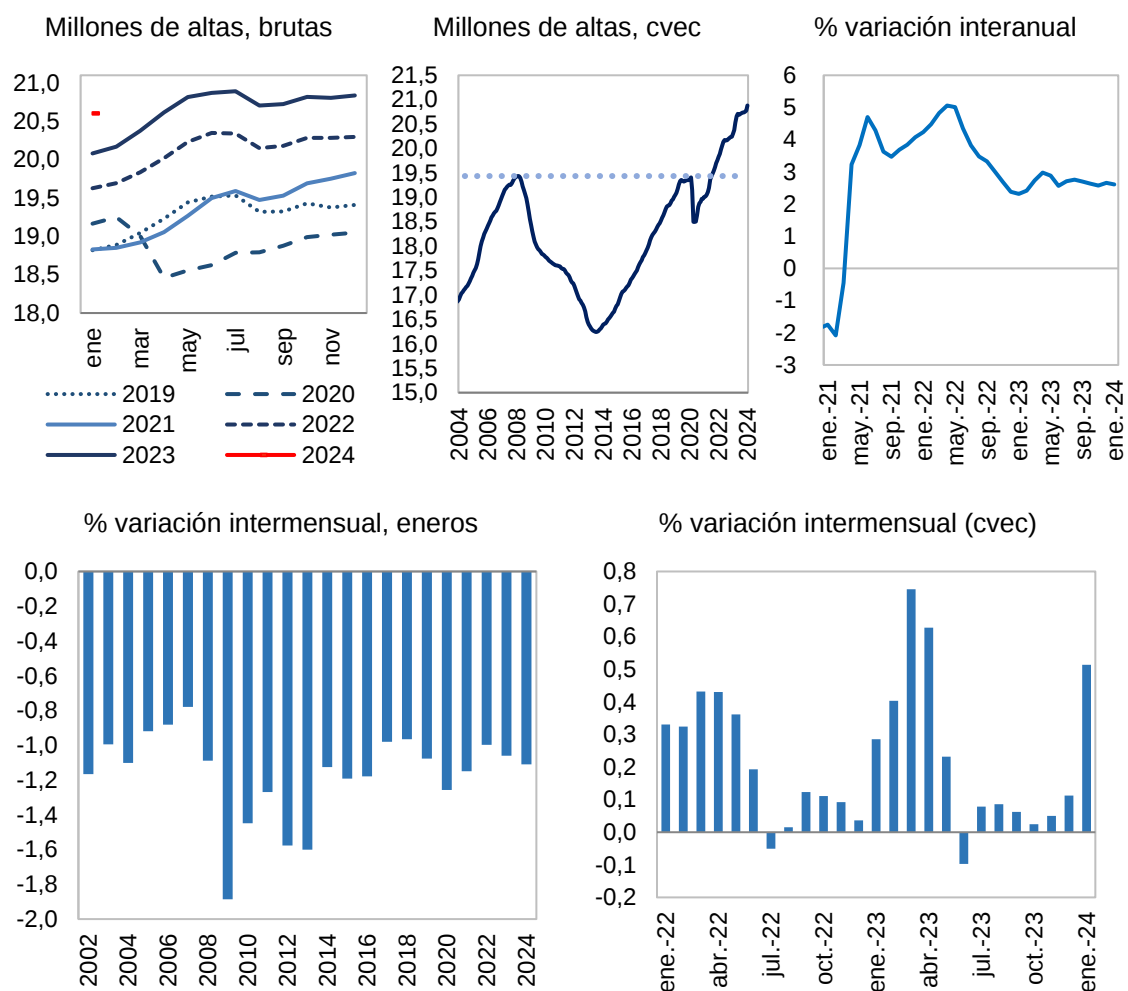
Afiliación y paro registrado

El número medio de afiliados a la Seguridad Social se situó en enero en 20.604.761 altas, 523.537 afiliados más que en el mismo periodo de un año antes, lo que supone un crecimiento del 2,6% interanual, una décima menos que en diciembre.

En términos absolutos, se produjo una caída de -231.250 afiliados, caída más acusada que la observada en el mismo periodo de 2015-2019 (-192.372). Con series corregidas de estacionalidad, la afiliación aumenta en 106.668 personas.

En términos relativos, la tasa de variación intermensual fue del -1,1%, en línea con el promedio de los meses de enero del periodo de 2015-2019. Con series corregidas de estacionalidad, la afiliación aumentó un 0,5%, cuatro décimas más que en diciembre.

Afiliación a la Seguridad Social (medias mensuales)

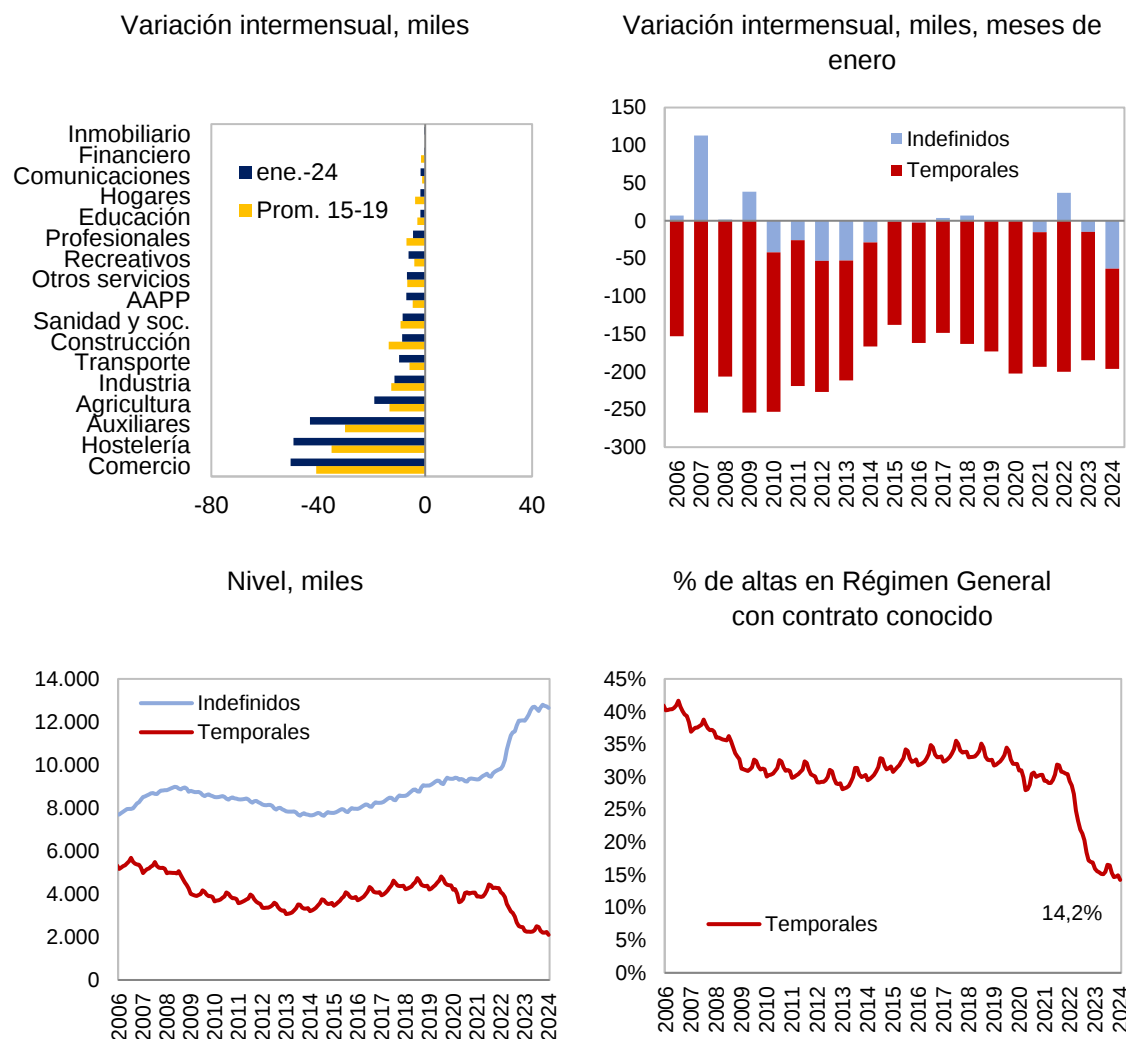


Fuente: TGSS.

La mayoría de secciones presentaron un comportamiento mejor o similar al de 2015-2019, destacando el mejor comportamiento de construcción (-8.621 afiliados, frente a -13.639 de media en meses de enero de 2015-2019), profesionales (-4.573, frente a -6.991 en 2015-2019) y financiero (-365, frente a -1.564 en dicho periodo. Sin embargo, estas mejoras se vieron compensadas por la desfavorable evolución de hostelería (-49.289 afiliados, frente a una caída de -34.991 en promedio en los meses de enero de 2015-2019), seguido de auxiliares (-43.085 afiliados, frente a una disminución del -29.973 de media en 2015-2019).

Por contrato, los afiliados indefinidos (12,7 millones) cayeron en -63.440 personas, frente al incremento promedio de +1.626 personas observado en los meses de enero de los años previos a la crisis. Los temporales, por su parte, cayeron en -132.899 personas, frente a la caída promedio de -156.293 en el mismo periodo de 2015-2019), representando el 14,2% sobre la afiliación en el régimen general con tipo de contrato conocido, frente al 14,9% de diciembre. Por su parte, la afiliación de autónomos cayó en -16.949 personas, frente a la disminución promedio de -15.560 en 2015-2019.

Afiliación a la Seguridad Social (medias mensuales)

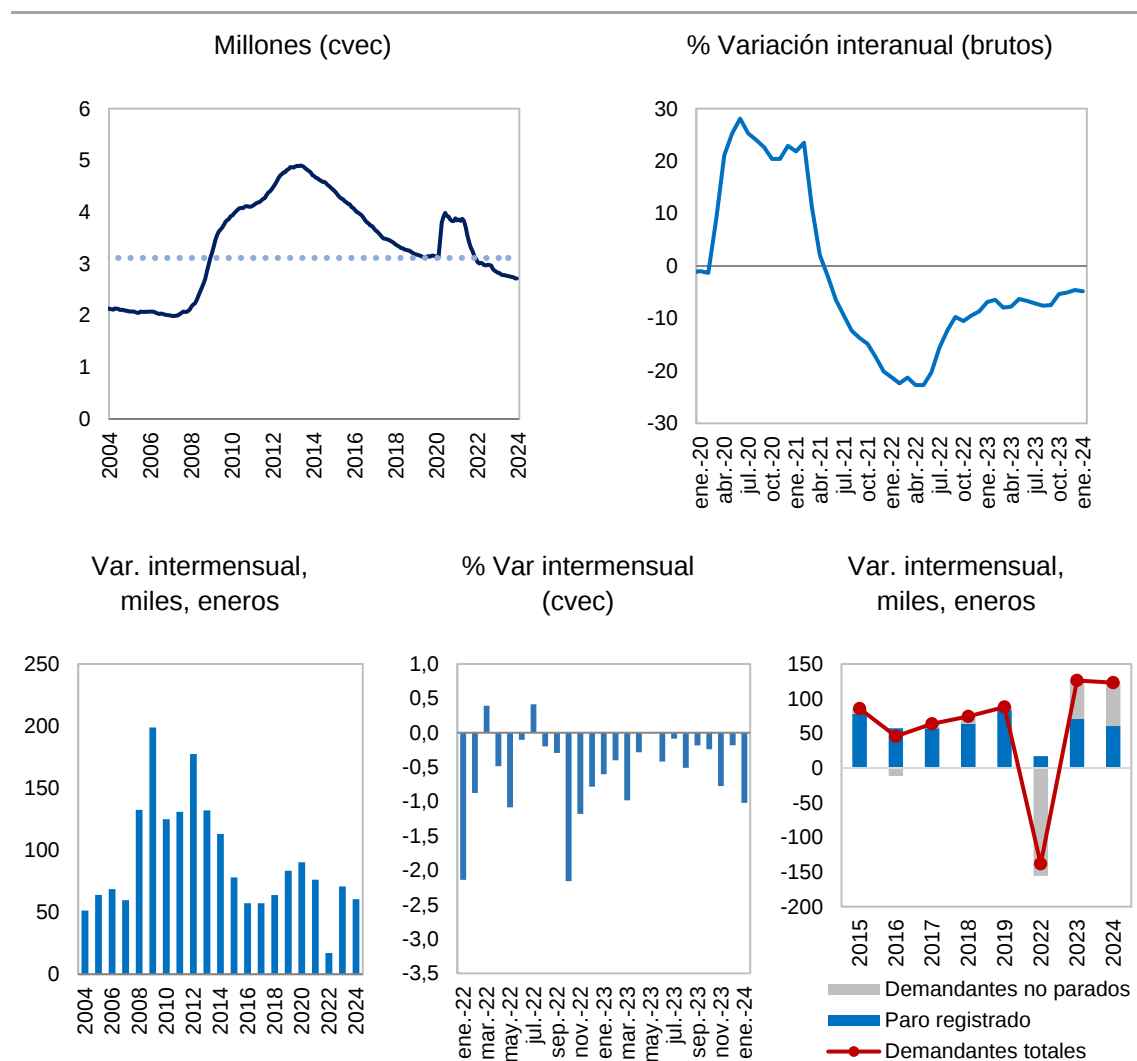


Fuente: TGSS.

El paro registrado se situó en 2.767.860 personas a finales de enero, aumentando respecto a diciembre de 2023 en 60.404 personas. En términos desestacionalizados continuó retrocediendo (-1% intermensual, la caída más acusada en 15 meses). En interanual, cayó un -4,8% interanual (-4,6 % en diciembre).

El conjunto de demandantes de empleo, que incluye parados y fijos discontinuos en periodo de inactividad, entre otros, mostró una evolución desfavorable creciendo en 123 mil personas frente a un aumento de 67 mil personas en promedio en el periodo 2015-2019.

Paro registrado (último día de mes)

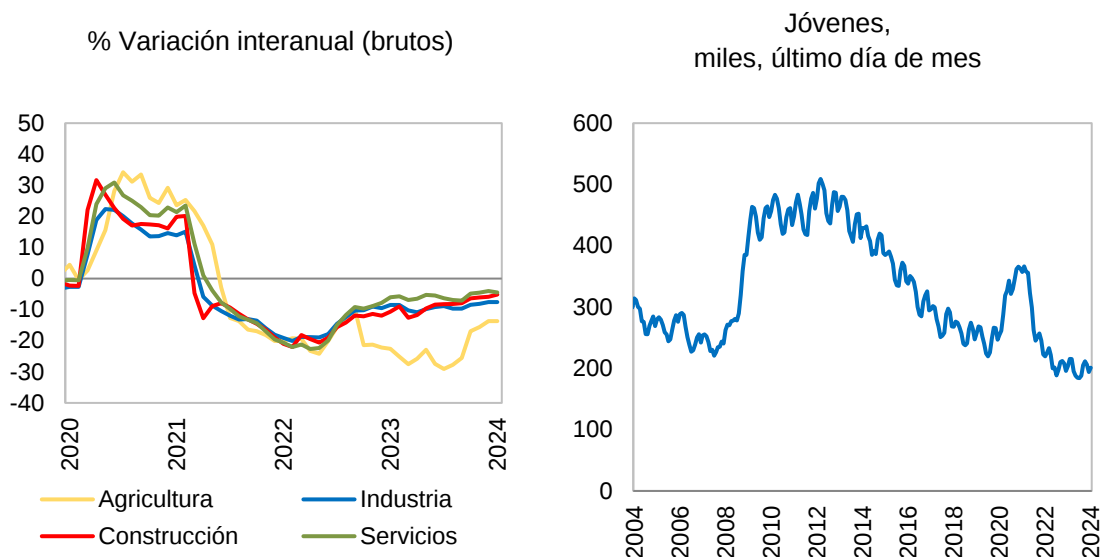


Fuente: SEPE.

Por sectores, destaca en términos interanuales la caída de agricultura (-13,7%) seguida de industria (-7,6%), construcción (-5,1%) y servicios (-4,5%). Por otro lado, el paro registrado en el colectivo sin empleo anterior cayó un -0,9% interanual.

Los parados menores de 25 años se situaron en enero en 201.154 personas, lo que supone un ritmo de retroceso interanual del -1,2%, frente al -0,9% de diciembre.

Paro registrado por sectores y juvenil



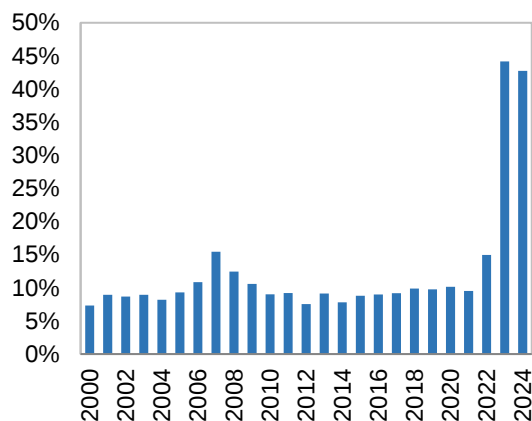
Fuente: SEPE.

Se registraron 1.185.600 nuevos contratos en oficinas de empleo del SEPE a finales de enero de los que 506.622 fueron indefinidos, frente a la media de 150.063 de los meses de enero de 2015-2019, y 678.978 temporales (frente a una media en 2015-2019 de 1.451.198). Como resultado, los indefinidos representaron el 43% de los nuevos contratos registrados, frente a una media en enero de 2015-2019 del 9,4%.

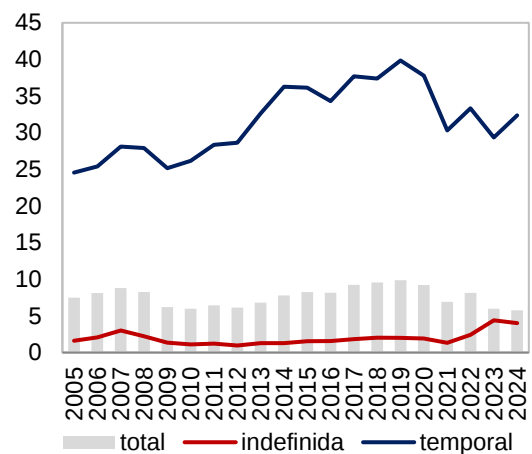
La rotación, aproximada como la relación entre los nuevos contratos registrados y el nivel de afiliación, se sitúa en 5,8 nuevos contratos por cada puesto afiliado, frente a 9,0 en el periodo 2015-2019. Esta evolución es resultado del incremento de la rotación de indefinidos (4 nuevos contratos por cada alta) y su reducción entre los temporales (33,7 frente a 37,3 en 2016-2019), y sobre todo de un efecto composición asociado a la pérdida de peso de los temporales por su mayor tasa de rotación.

Contratos registrados indefinidos, meses de enero

Peso sobre el total de contratos registrados



Ratio de rotación
(contratos registrados/afiliaciones)



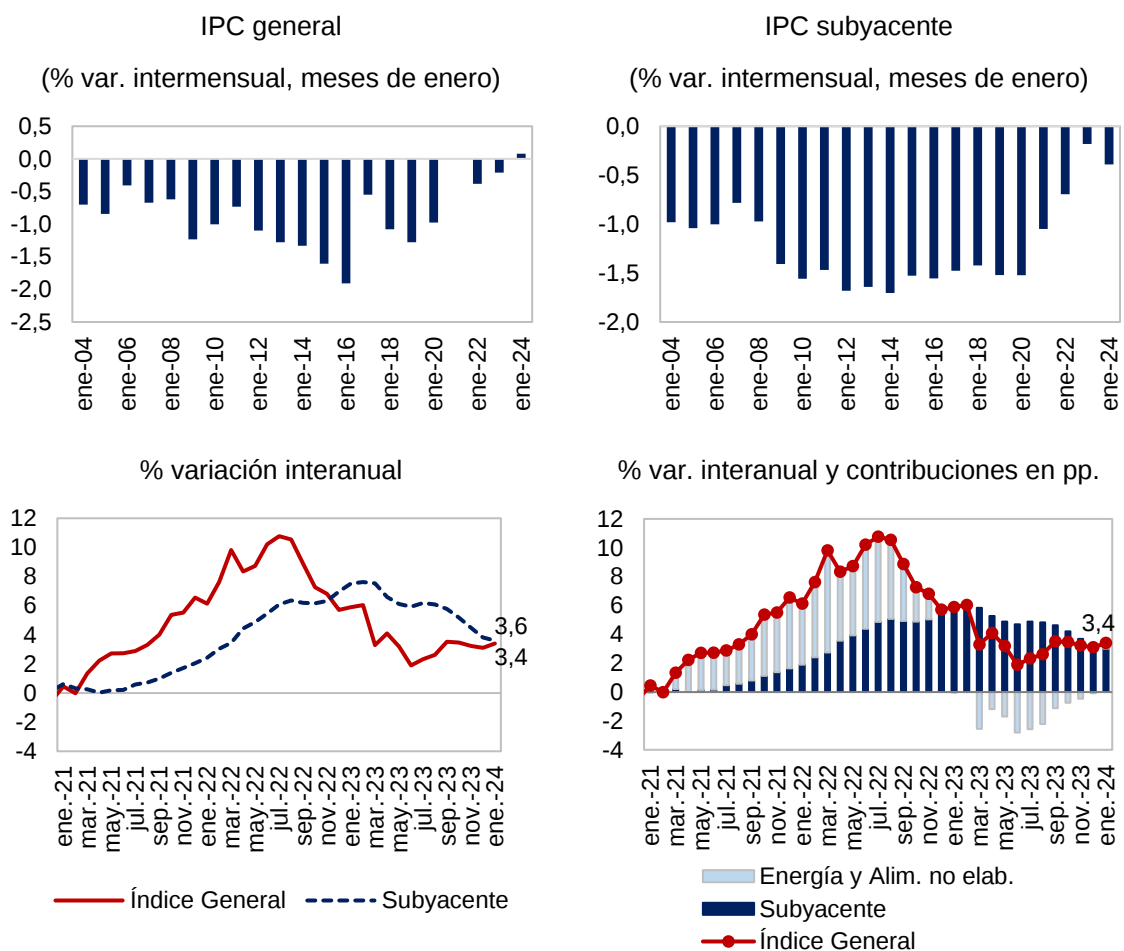
Fuentes: elaboración propia a partir de SEPE y TGSS.

Índice de precios de consumo preliminar

El índice de precios de consumo preliminar registra en enero una variación intermensual del 0,1%, frente a la caída promedio de -1,3% observada en meses de enero de 2015-2019. En esta evolución destaca la subida de los precios de la electricidad, tras la reposición del impuesto a la producción eléctrica. El componente subyacente del IPC, cae un -0,4% intermensual, por debajo del promedio 2015-2019 (-1,5%), si bien estos ritmos atendían a un tratamiento metodológico de las rebajas y a unas ponderaciones de vestido y calzado distintas de las actuales.

En términos interanuales, la inflación general repunta tres décimas respecto al mes anterior, hasta el 3,4% influido por el efecto base derivado de la bajada que experimentaron en enero de 2023, según señala el INE. En el componente energético ha presionado a la baja la caída de los carburantes frente a las fuertes subidas observadas hace un año. La subyacente disminuye dos décimas hasta el 3,6% interanual, afectada por el efecto base en alimentos elaborados.

La tasa de inflación general se descompone en 0,4 puntos de energía y alimentación no elaborada (-0,1 puntos en diciembre) y 3 puntos de subyacente (3,2 puntos en diciembre).



Fuente: INE.



Previsión del Fondo Monetario Internacional

El 30 de enero, el FMI actualizó el World Economic Outlook revisando ligeramente a la baja su previsión de crecimiento de la economía española para 2023 hasta un 2,4% y la de 2024 en dos décimas hasta un 1,5%. Asimismo, prevé una aceleración hasta un 2,1% en 2025.

Previsiones de crecimiento del FMI

(revisión en puntos porcentuales entre paréntesis)

	2023		2024		2025
PIB real	2.4	(-0.1)	1.5	(-0.2)	2.1

A nivel mundial, tras el 3,5% de crecimiento de la economía mundial obtenido en 2022, el Fondo estima una desaceleración hasta el 3,1% en 2023 (una décima más que su estimación en octubre), seguido de un 3,1% también en 2024 (dos décimas más que en su anterior previsión) y un 3,2% en 2025. Pese a las revisiones favorables, sigue destacando que son tasas inferiores a la media histórica (3,8%).

Asimismo, revisa a la baja el crecimiento de la zona euro hasta un 0,5% en 2023 (dos décimas menos), lastrado por el menor crecimiento de Francia (+0,8%, dos décimas menos) y España (+2,4%, una décima menos). Contrariamente, revisa dos décimas al alza el crecimiento de Alemania hasta un -0,3%. En 2024, la actividad se aceleraría hasta un 0,9%, que, no obstante, es revisado a la baja en tres décimas debido a un menor carry-over conforme a los datos observados de 2023. En 2025, el crecimiento de la zona euro aumentaría hasta un +1,7%. España sería la economía grande de la zona euro con mayor crecimiento en los tres años de previsión. El FMI señala que la zona euro ha estado altamente expuesta a la guerra de Ucrania y que la recuperación del consumo privado será lo que contribuirá positivamente a la aceleración, a medida que la inflación disminuya.

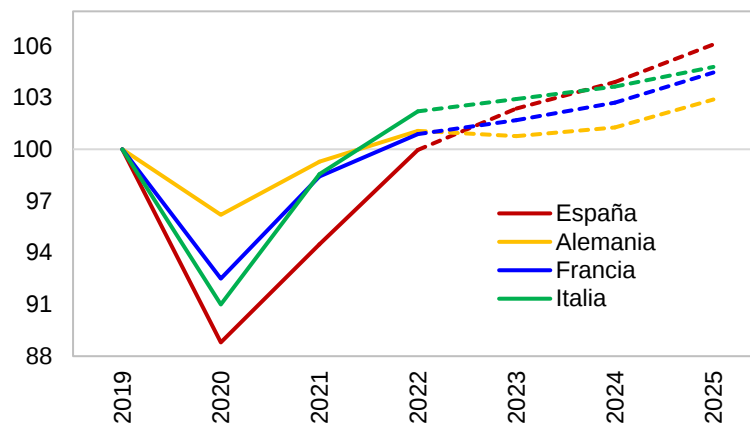
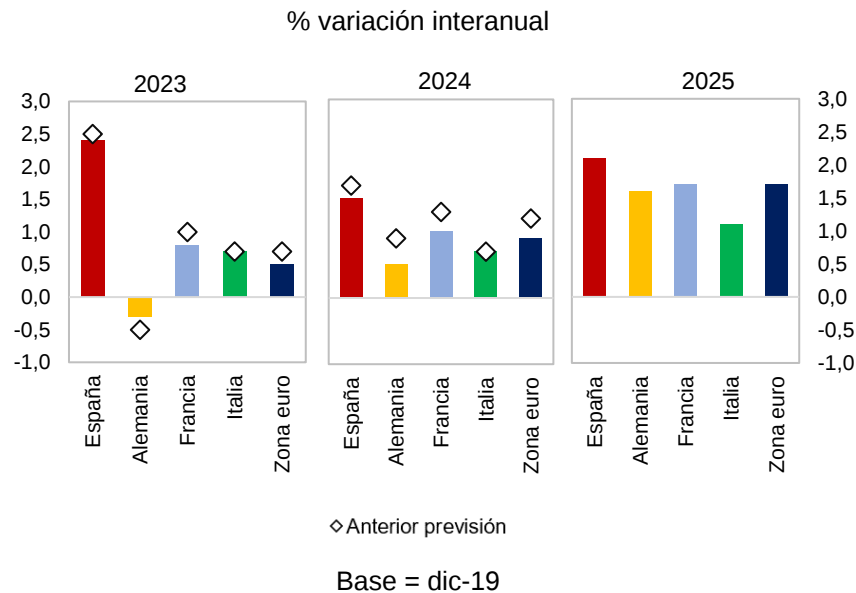
Previsiones de mundiales del FMI

(% interanual y revisiones en puntos porcentuales respecto a previsión de octubre)

	2023		2024		2025
Mundo	3,1	(+0,1)	3,1	(+0,2)	3,2
Zona euro	0,5	(-0,2)	0,9	(-0,3)	1,7
España	2,4	(-0,1)	1,5	(-0,2)	2,1
Alemania	-0,3	(+0,2)	0,5	(-0,4)	1,6
Francia	0,8	(-0,2)	1,0	(-0,3)	1,7
Italia	0,7	(+0,0)	0,7	(+0,0)	1,1
Estados Unidos	2,5	(+0,4)	2,1	(+0,6)	1,7
China	5,2	(+0,2)	4,6	(+0,4)	4,1

Este débil crecimiento de la zona euro contrasta con las revisiones al alza en Estados Unidos tanto en 2023 (cuatro décimas hasta el +2,5%) como en 2024 (seis décimas hasta el 2,1%), así como en China, que crecería un 5,2% en 2023 (dos décimas más) y un 4,6% en 2024 (cuatro décimas más).

Previsiones de crecimiento de la zona euro



El Fondo señala que los riesgos están balanceados. Como riesgos al alza destaca los siguientes: una caída de la inflación más rápida de lo previsto, lo que implicaría menores tipos de interés de los bancos centrales, favoreciendo a la inversión, el consumo y la estabilidad financiera; una retirada de estímulos fiscales más lenta de la asumida, aunque esto podría exacerbar las presiones inflacionistas y generar problemas de deuda pública; una recuperación más rápida de lo anticipado en China; y mejoras de productividad ligadas a la inteligencia artificial así como a la implementación de reformas estructurales de oferta.



Como riesgos a la baja, señala en primer lugar posibles incrementos del precio de las materias primas debido a la inestabilidad geopolítica y a posibles shocks climáticos. En este sentido, el conflicto en Gaza podría generar un incremento de los precios energéticos y los continuos ataques en el Mar Rojo podrían generar nuevos cuellos de botella. Asimismo, establece como riesgo la posible persistencia de la inflación subyacente, debido a mercados de trabajo tensionados o a nuevos cuellos de botella, lo que conduciría a nuevos endurecimientos monetarios. Además, señala el posible menor crecimiento de China, debido a la adopción de medidas de política inadecuadas para reestructurar al sector inmobiliario. Por último, una consolidación fiscal brusca podría deteriorar el crecimiento o la falta de credibilidad sobre la consolidación a medio plazo generaría riesgos de insostenibilidad de deuda.

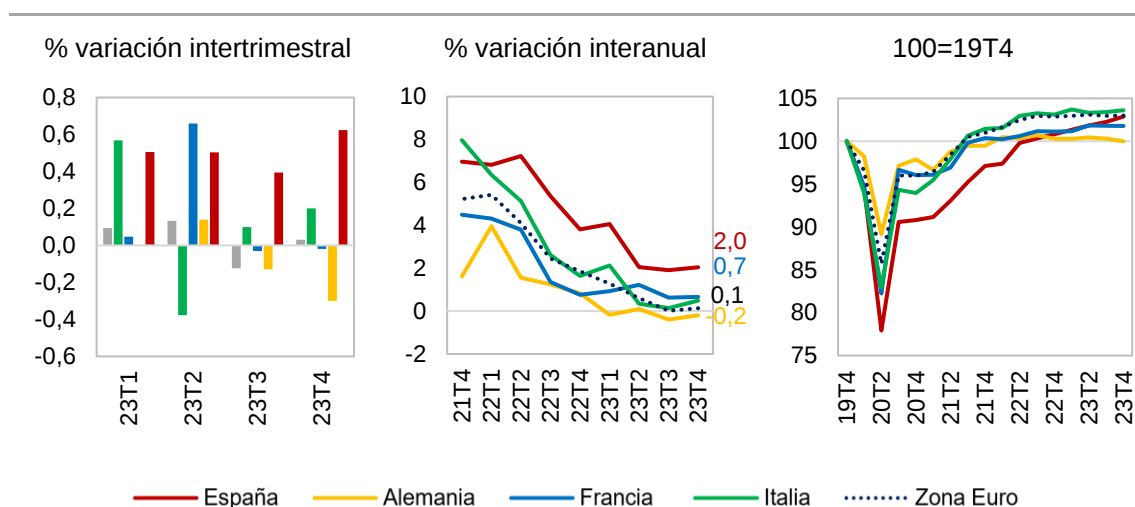
III. Indicadores de economía internacional

PIB de la zona euro

De acuerdo con la primera estimación del cuarto trimestre, el PIB de la zona euro se mantuvo estable, anotando un +0,0% intertrimestral, tras el leve retroceso observado en el tercer trimestre (-0,1% intertrimestral). Los datos disponibles por países señalan una contracción del PIB en Alemania (-0,3% intertrimestral frente a -0,1% en el trimestre anterior), un estancamiento del PIB en Francia (+0,0% intertrimestral, de manera similar al trimestre anterior) y un leve aumento del ritmo de crecimiento en Italia (+0,2%, frente a +0,1% en el trimestre anterior). Por su parte, el PIB de España se aceleró en el cuarto trimestre (+0,6%, frente a +0,4% en el trimestre anterior) presentando el mayor ritmo de crecimiento de las grandes economías de la zona euro.

Comparando con los niveles anteriores a la pandemia, en el cuarto trimestre de 2023 el PIB de la zona euro se sitúa un +3% por encima. Entre los principales países, se observa un grado de recuperación similar en Italia (+3,6% por encima) y en España (+2,9%) mientras que el PIB de Francia presentaría un menor avance (+1,8%). Finalmente, con datos disponibles hasta el tercer trimestre, Alemania sería la gran economía de la zona euro con un menor grado de recuperación (+0,3%).

PIB

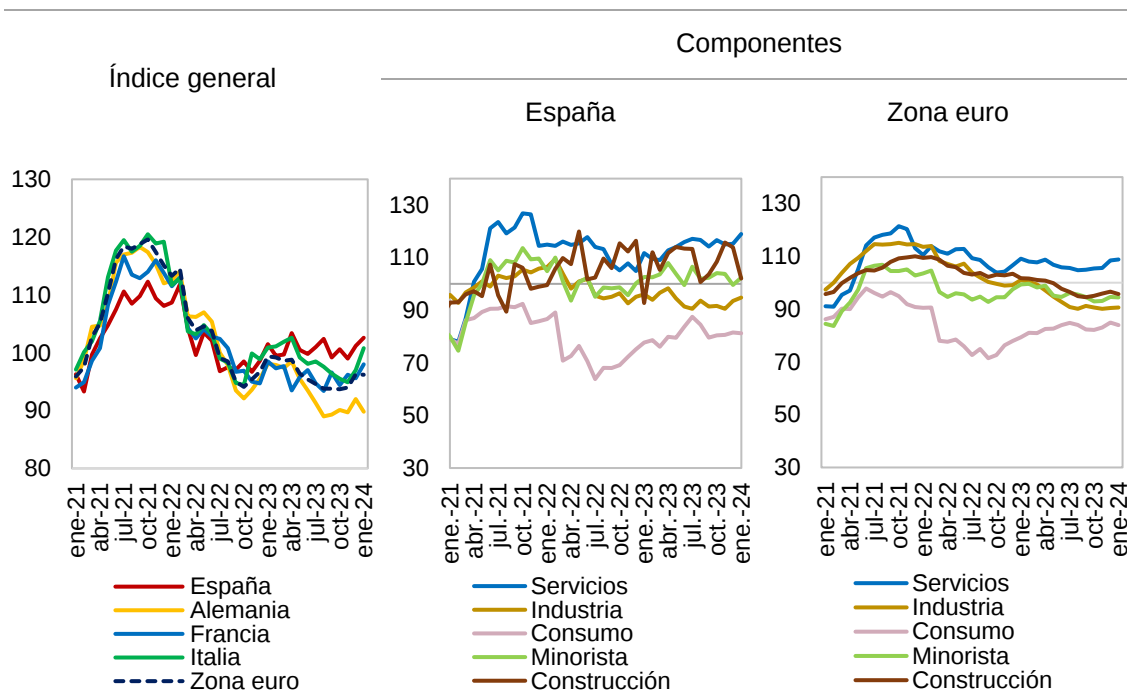


Fuente: Eurostat.

Sentimiento económico

El sentimiento económico de la zona euro se mantuvo prácticamente estable en enero, con una leve caída intermensual de -0,1 puntos, hasta 96,2, situándose en niveles inferiores a los de enero del año anterior. Por componentes, mejoran con respecto al mes anterior los servicios, manteniéndose por encima de su media a largo plazo (+0,4 puntos, hasta 108,8), y la industria, aunque permanece muy por debajo de su media histórica (+0,2 puntos, hasta 90,6). En cambio, empeora el consumo (-1 punto, hasta 83,9), construcción (-0,9 puntos, hasta 95,7) y comercio minorista (-0,2 puntos, hasta 94,4), permaneciendo todos ellos por debajo de su media a largo plazo.

Sentimiento económico (media a largo plazo 2000-2022= 100)



Fuente: Comisión Europea.

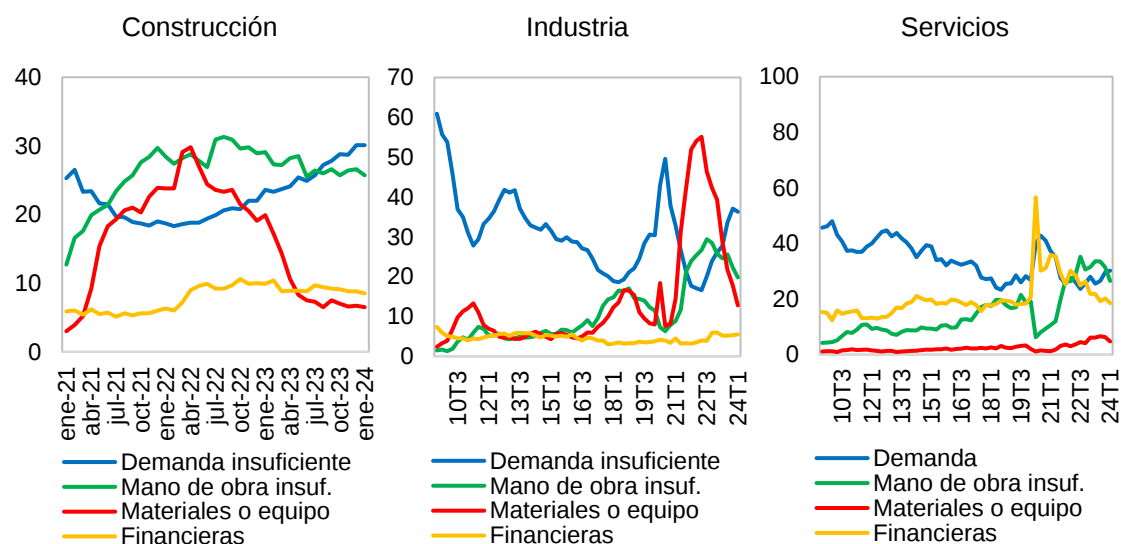
Por países de la zona euro, se produce una significativa mejora del sentimiento económico en Italia, que pasa a situarse ligeramente por encima de su media a largo plazo (+3,8 puntos, hasta 100,8), y en Francia (+2,4 puntos, hasta 98), mientras que Alemania experimenta un retroceso (-2,2 puntos, hasta 89,8). Por su parte, España registra un aumento con respecto al mes anterior (+1,4 puntos), manteniéndose por encima de la media a largo plazo (102,6, frente a 101,2 en el mes anterior). En este sentido, destaca que España presenta junto con Italia el dato más favorable, siendo las únicas grandes economías de la zona euro que se sitúan por encima del promedio histórico.

En cuanto a los factores que limitan la actividad en el primer trimestre, en el sector industrial la escasez de demanda se mantiene como el principal factor, si bien registra su primera caída intertrimestral tras seis trimestres consecutivos de aumento (-0,8 puntos). Por su parte, destaca la pérdida de peso de la escasez de material y de equipamiento (-5 puntos) que se modera tras los fuertes aumentos experimentados a

finales de 2021 y comienzos de 2022 y la escasez de mano de obra continúa perdiendo peso este trimestre, aunque se mantiene como el segundo factor que más limita la actividad. En el sector servicios, gana peso la insuficiencia de demanda (+0,6 puntos), y se reduce significativamente la insuficiencia de mano de obra (-4,9 puntos). En cualquier caso, ambos factores permanecen como los principales factores limitantes en el sector servicios.

Finalmente, en el sector de la construcción, con datos de enero, la insuficiencia de demanda se mantiene como el principal factor limitante seguido de la escasez de mano de obra, reduciendo este último su importancia (-0,9 puntos). Por su parte, el clima cae significativamente como factor limitante (-4,1 puntos) y las condiciones financieras y la escasez de materiales reducen ligeramente su importancia (-0,3 y -0,2 puntos respectivamente).

Factores que limitan la actividad (% de empresas encuestadas)



Fuente: Comisión Europea.

PMI de manufacturas

El PMI de manufacturas en España se situó en zona de contracción en el mes de enero, anotando la cifra de 49,2, lo que supone una mejora con respecto a diciembre (46,2). Se trata del décimo mes consecutivo de declive de la actividad industrial, aunque a un ritmo notablemente más lento, explicado por caídas más lentas en la producción, los nuevos pedidos, el empleo y las existencias.

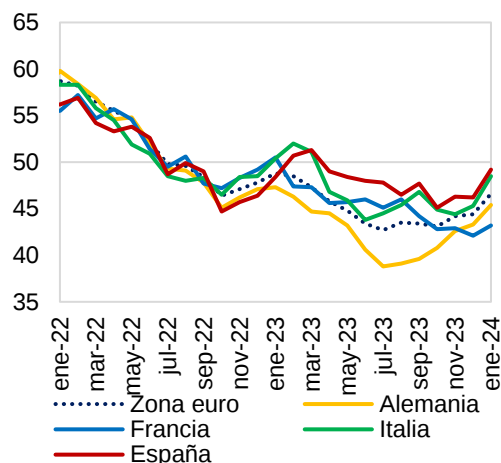
En cuanto a las razones detrás de esta evolución, destaca la debilidad de la demanda, que ha conducido a una reducción de los nuevos pedidos y, por tanto, a una nueva caída de la producción, si bien en ambos casos se moderan significativamente los descensos, registrando los ritmos de declive más lentos desde junio de 2023. Como resultado de la continua reducción de la producción y de los nuevos pedidos, las empresas redujeron la compra de insumos, así como el tamaño de sus plantillas por quinto mes consecutivo.

En paralelo, las presiones deflacionistas se mantuvieron en enero, como consecuencia de la débil demanda y de la disminución de los precios de las materias primas que condujeron a los fabricantes a trasladar la reducción de costes a los precios de venta de sus productos. Esta caída de los precios se produjo a pesar del conflicto en el Mar Rojo, que ha provocado retrasos en el transporte marítimo y por tanto mayores plazos medios de entrega de los insumos.

Finalmente, las empresas españolas mostraron una mejora de la confianza empresarial a comienzos de año, a pesar del estancamiento de la demanda y la preocupación sobre la escasez de oferta, gracias a las expectativas optimistas sobre una mejora de las condiciones de la demanda a lo largo del 2024.

Por países, el PMI de manufacturas se sitúa en terreno contractivo en el resto de grandes economías europeas, así como en el conjunto de la zona euro (46,6), destacando su bajo nivel en Francia (43,1), aunque mejora con respecto a diciembre, al igual que Alemania (45,5) e Italia (48,5), que se mantiene en niveles superiores. Por su parte, España continúa registrando el mejor dato en comparación con el resto de grandes economías.

PMI manufacturas (nivel > 50 señala expansión de actividad)



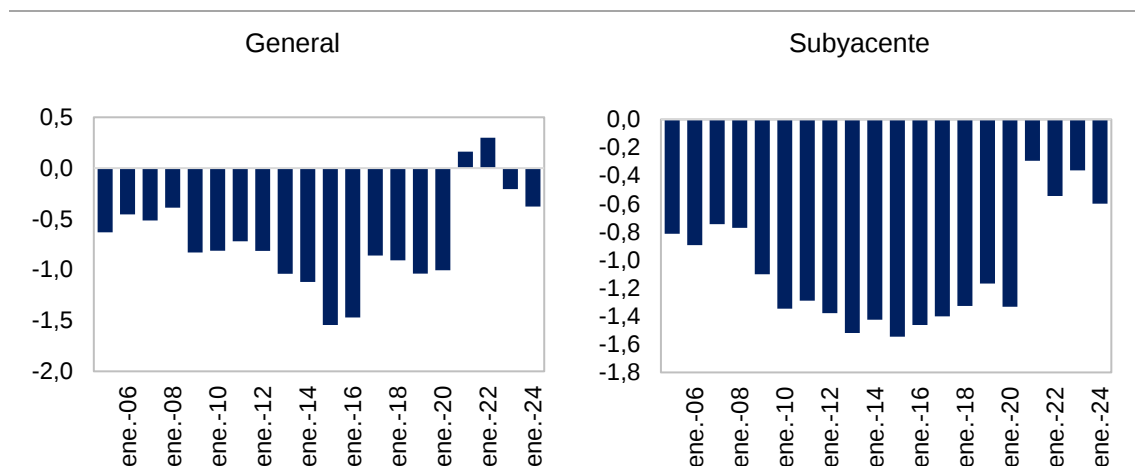
Fuente: S&P Global

Índice de precios de consumo armonizado preliminar de la zona euro

El índice de precios de consumo de la zona euro, de acuerdo con el dato de avance, descendió un -0,4% en enero en términos intermensuales, anotando una caída más moderada a la del promedio de los meses de enero de la serie histórica (-1,1% en 2015-2019). Esta evolución se explica, por un lado, por el componente subyacente, que descendió un -0,6% intermensual (frente al -1,3%) habitual; por otro lado, el componente energético anotó un +0,9%, un aumento también muy superior al del promedio de la serie histórica (+0,3%). Finalmente, los alimentos no elaborados evolucionaron en línea con lo habitual (+1,3% intermensual frente al +1,2% habitual).

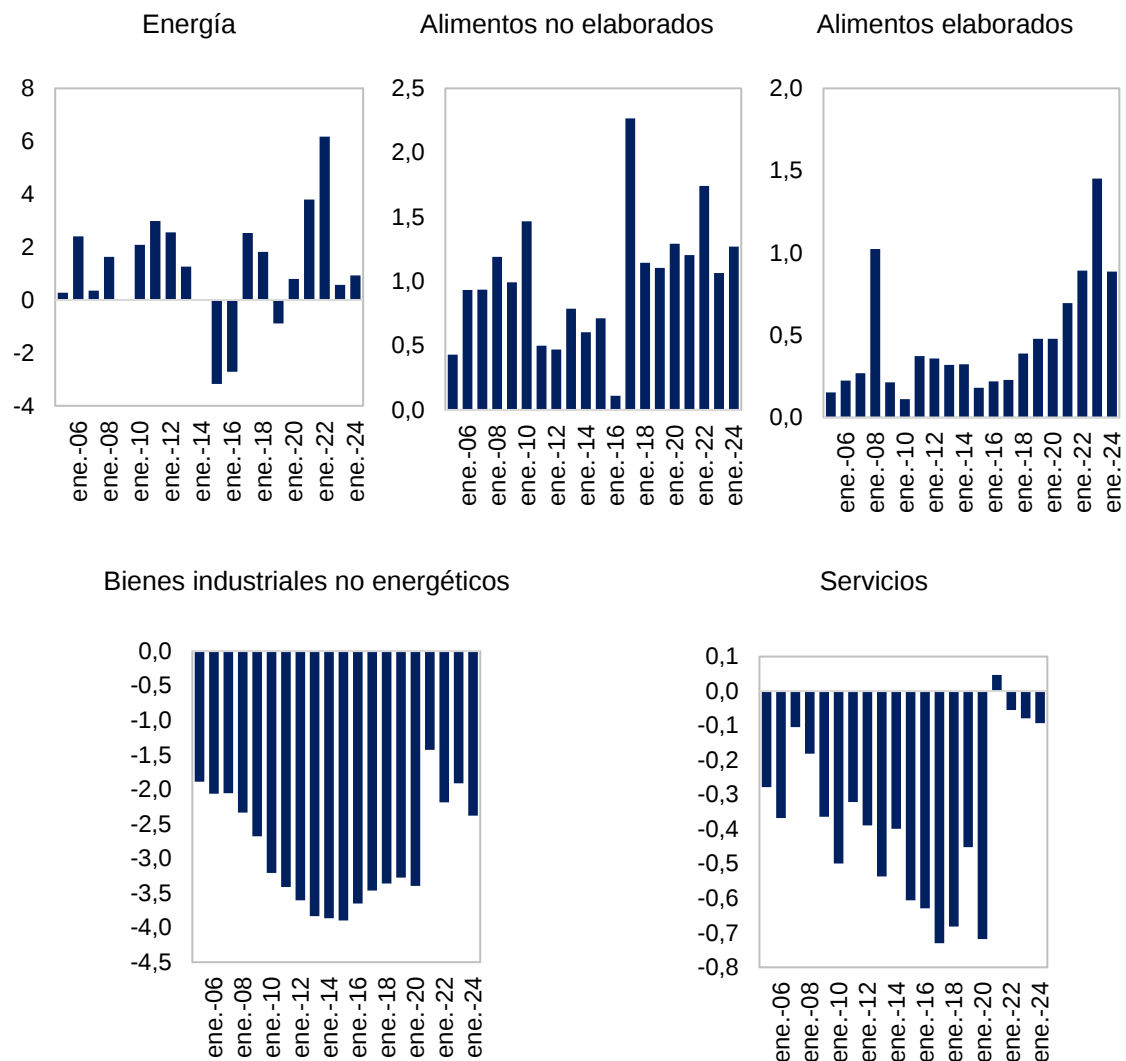
Dentro de la inflación subyacente, el componente de servicios descendió un -0,1% intermensual, anotando una caída mucho más moderada de lo habitual (-0,6%), de manera similar a los bienes industriales no energéticos (que descienden un -2,4% frente al -3,4% en el promedio de 2015-2019). Asimismo, los precios de los alimentos elaborados aumentaron más que en el promedio histórico (+0,9% frente a +0,4%).

% Variación intermensual (meses de enero)



Fuente: Eurostat

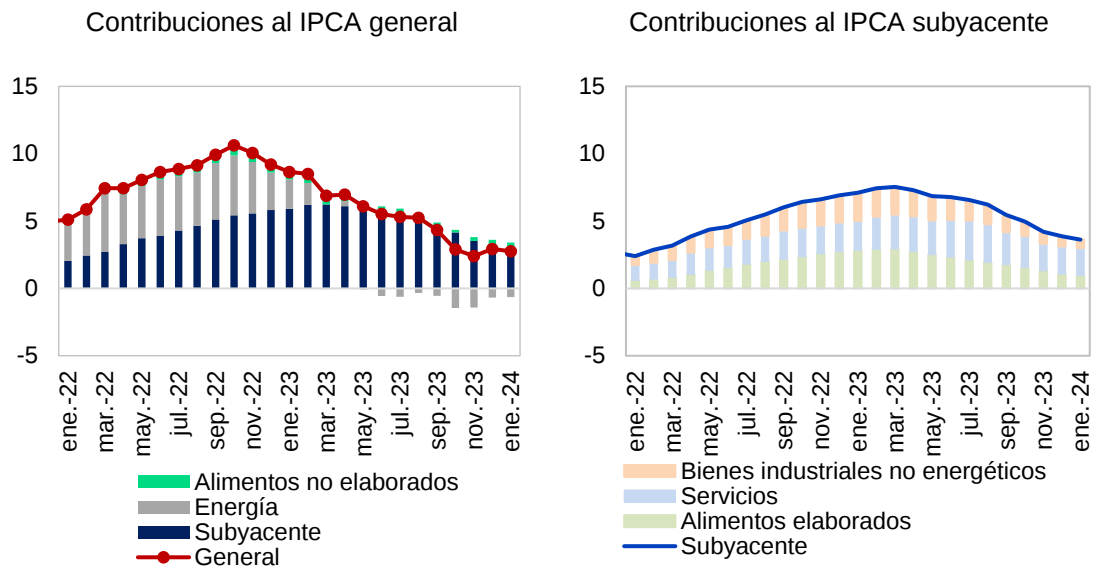
% Variación intermensual (meses de enero)



En términos interanuales, el IPC de la zona euro se modera hasta el 2,8% (2,9% en diciembre). Este leve descenso se explica fundamentalmente por la inflación subyacente, que anota un 3,6% interanual (3,9% en diciembre) mientras que el componente energético sigue presentando efectos base alcistas (anotando un -6,3% interanual, frente al -6,7% del mes anterior).

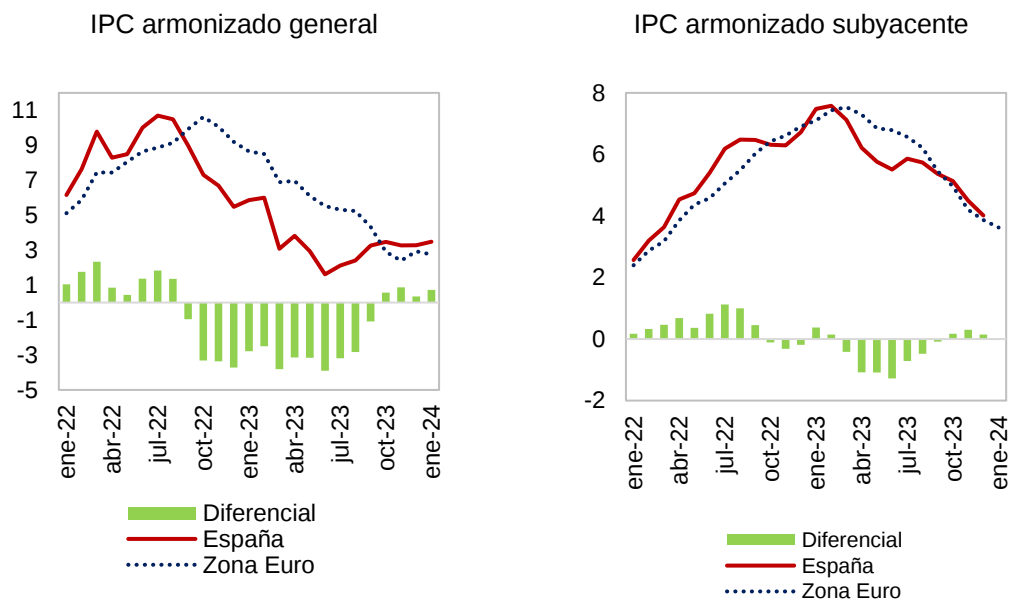
Así, la tasa de inflación general se descompone en una contribución de -0,6 puntos de la energía y +0,3 puntos de los alimentos no elaborados, mientras que la subyacente explica +3,1 puntos (de los cuales +1,7 puntos se corresponden con los servicios).

IPC armonizado: contribuciones a la variación interanual (puntos porcentuales)

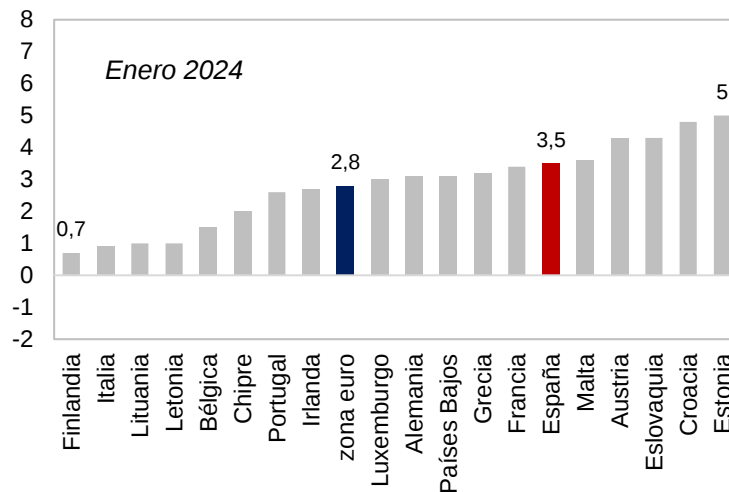


Con los datos definitivos por países, España presenta una tasa por encima de la mediana de estados miembro por tasas de inflación interanual, con un +3,5%, frente al +3,1% de Alemania y al +3,4% de Francia. Por su parte, Italia sería la economía grande de la eurozona con menor inflación, anotando un +0,9%. Así, el diferencial de inflación interanual de España con respecto a la zona euro repunta hasta los +0,7 puntos, frente a los +0,3 puntos del mes anterior.

Variación interanual (%)



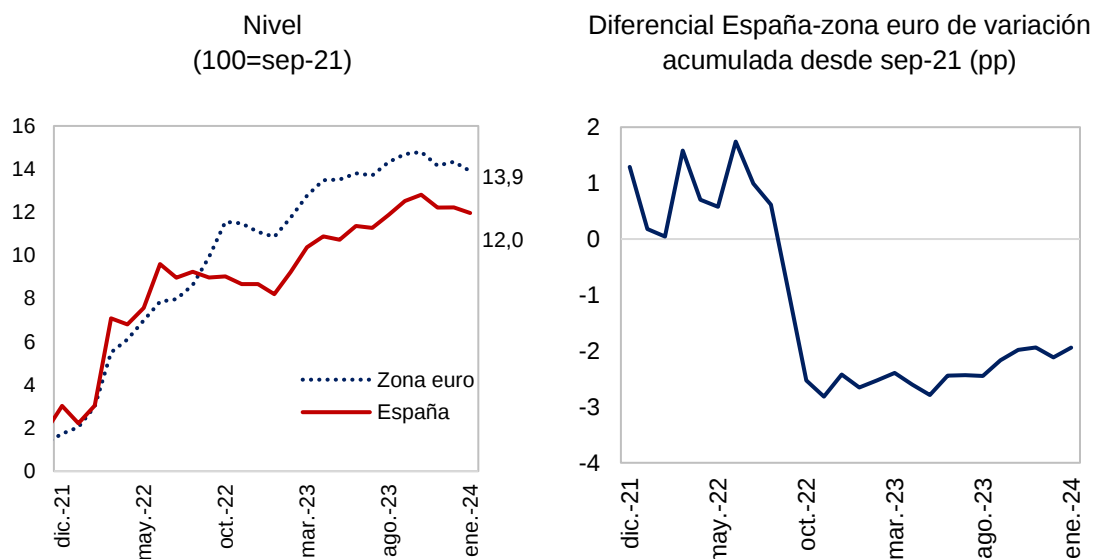
IPC armonizado general por países



Fuente: Eurostat.

El deterioro del diferencial de inflación de España frente a la zona euro en enero se produce tras sucesivos deterioros en el segundo semestre de 2023 (a excepción de diciembre), puesto que los efectos base desfavorables ligados a los precios energéticos, que aparecieron con mayor adelanto en España, empiezan a afectar ahora también al IPC de la zona euro. En este sentido, desde el comienzo de la crisis energética en septiembre de 2021, el IPCA español acumula un crecimiento del +12%, inferior al +13,9% de la zona euro. Por lo tanto, en variación acumulada, la inflación en España sube 1,9 puntos menos.

Evolución acumulada del IPC armonizado desde sep-21



Fuente: Eurostat.

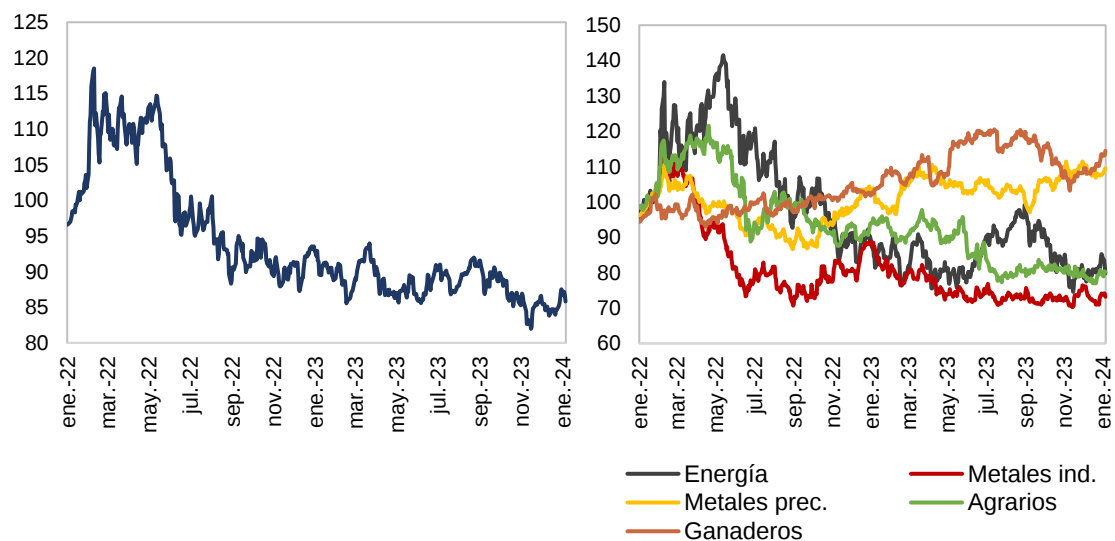
IV. Materias primas y tipos de interés

Materias primas

El índice sintético de precios de materias primas tras fluctuar en torno a niveles inferiores en un 10% a los anteriores al inicio de la guerra de Ucrania desde el último trimestre de 2022, cayó desde mediados de octubre lastrado por el componente energético y, en menor medida, por el ganadero. En la anterior semana, se produce un repunte, al elevarse el precio de los distintos componentes excepto los metales preciosos, que se mantuvieron estables. Sin embargo, esta semana vuelve a caer en consonancia, principalmente, con la caída del componente energético.

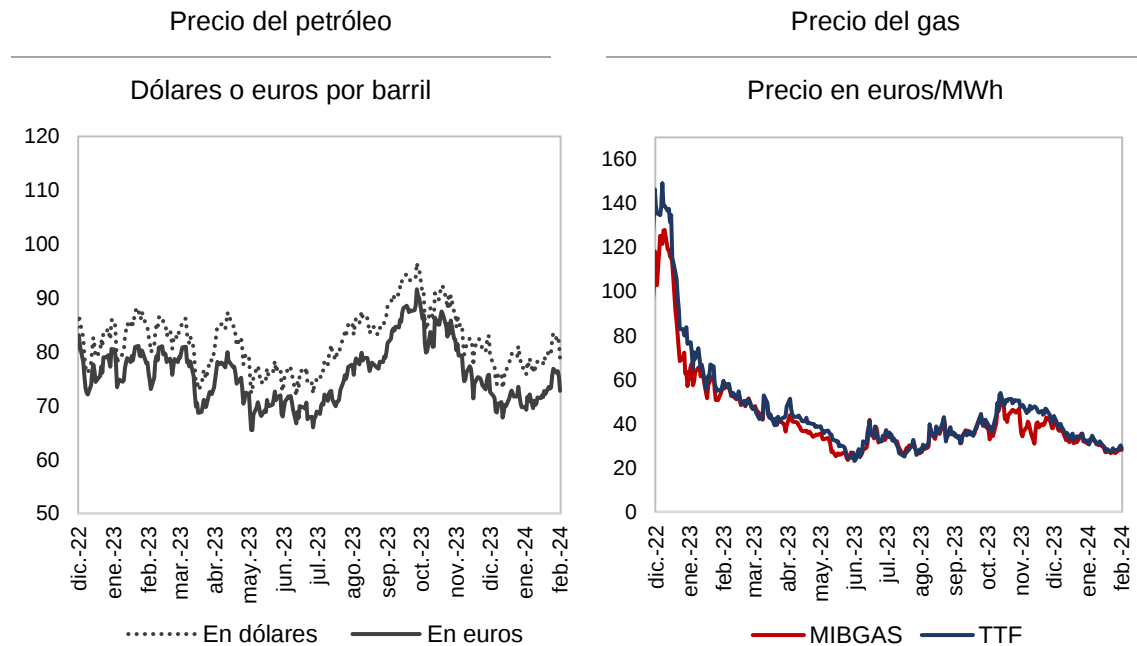
Es destacable que el oro, tras fuertes repuntes en mayo y octubre, sigue cotizando en máximos históricos.

Precios de materias primas (100=15-feb-2022)



Fuente: elaboración propia con datos de Refinitiv.

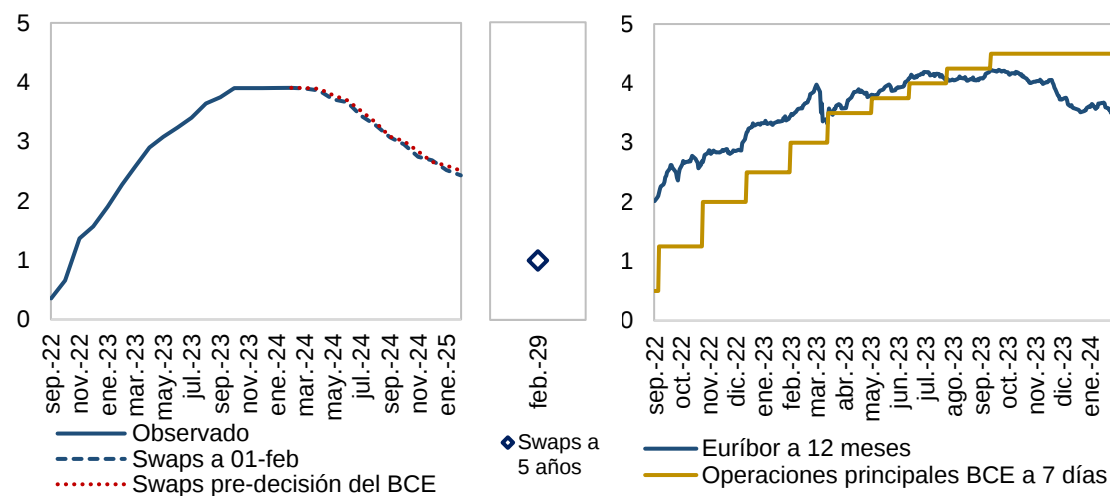
La cotización del petróleo Brent muestra una tendencia a la baja desde mediados de octubre, aunque repuntó a mediados de este mes para volver a caer en la última semana, situándose en 82 dólares en promedio. En euros, se observa la misma tendencia situándose en 76 euros. El precio del gas natural en Europa (TTF) muestra una tendencia descendente desde finales de octubre estabilizándose en la última semana en los 29 euros. Por su parte, en España, el precio del gas negociado en MIBGAS baja hasta los 28 euros en promedio en la última semana, y mantiene desde mediados de diciembre una evolución muy similar a la cotización en TTF.



Tipos de interés

El €STR (tipo de interés del mercado monetario a 1 día de la zona euro) se sitúa en la semana del 1 de febrero en el 3,9, igual al de una semana antes. De la cotización de los swaps sobre el €STR se deduce un tipo máximo esperado en diciembre de 2024 del 2,4, lo que significa alrededor de 147,5 puntos básicos por debajo del último valor observado. El tipo de intervención del Banco Central Europeo se sitúa en 4,5 y el euríbor a 12 meses desciende -16 puntos básicos en la última semana y se sitúa en el 3,5.

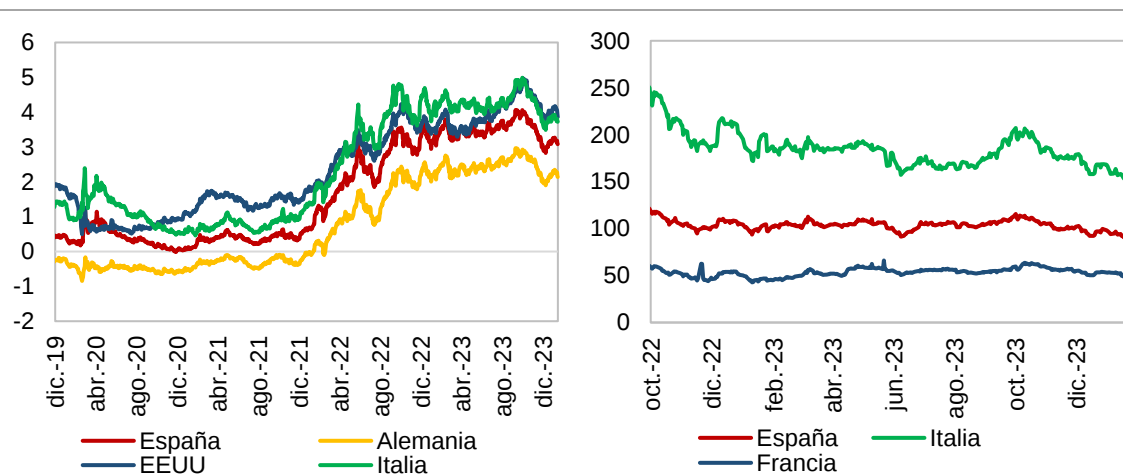
Tipos de interés de corto plazo



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España y Refinitiv.

El rendimiento del bono español a 10 años se sitúa en el 3,1, habiendo disminuido 11 puntos básicos en la última semana. Se encuentra así, 94 puntos básicos por encima del bono alemán, un diferencial (prima de riesgo) que ha aumentado 3 pb en la última semana. Asimismo, se encuentra superior al de Francia (51 puntos básicos) e inferior al de Italia (159 puntos básicos).

Tipos de interés de bonos públicos a 10 años y primas de riesgo



Fuente: Banco de España y Refinitiv.



V. Calendario de publicaciones en la próxima semana

Indicador	Fecha	Periodo
PMI compuesto de la zona euro	5-feb.	ene.-24
PMI compuesto de EE. UU.	5-feb.	ene.-24
CLI (Indicador compuesto adelantado de la OCDE)	6-feb.	ene.-24
Índice de producción industrial	7-feb.	dic.-23
Ventas de grandes empresas	8-feb.	dic.-23
Ventas de grandes empresas y PYME societarias	8-feb.	23T4
Sociedades mercantiles	9-feb.	dic.-23
Convenios colectivos	9-feb.	ene.-24



VI. Cuadro resumen

variación interanual en % e indicadores de confianza en saldo, salvo indicación contraria

Producción y demanda								
Var.intertrimestral	2022	2023	23T2	23T3	23T4	24T1	ult.dato	prox
PIB volumen encadenado	5,8	2,5	0,5	0,4	0,6	-	23T4	26-mar.
- Demanda nacional, contribución	2,9	1,7	0,7	0,8	0,5	-	23T4	26-mar.
- Demanda externa, contribución	2,9	0,8	-0,2	-0,4	0,1	-	23T4	26-mar.
Índice de confianza empresarial	4,9	4,6	2,7	2,6	-2	0,6	24T1	19-abr.
Mensual	2022	2023	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	ult.dato	prox
Índice de producción industrial	2,9	-	-1,7	1,1	-	-	nov.23	7-feb.
Consumo eléctrico peninsular	-3,8	-2	0,7	2,9	3,7	0,9	ene.24	1-mar.
Producción de vehículos automóviles	5,8	10,4	8,7	9,6	-18,9	-	dic.23	23-feb.
Sociedades mercantiles	-2,1	-	16	6,4	-	-	nov.23	9-feb.
Cifra de Negocios en la Industria	21,4	-	-2,8	-2,2	-	-	nov.23	21-feb.
Cifra de Negocios en Servicios	20,3	-	0,3	0,5	-	-	nov.23	21-feb.
Índice de comercio minorista	0,9	6	4,7	5,9	2,3	-	dic.23	11-mar.
Ventas en grandes empresas	5,9	-	-0,8	0,6	-	-	nov.23	8-feb.
Matriculación de automóviles	-5,4	16,7	18,1	7	10,6	7,3	ene.24	1-mar.
Confianza consumidor CIS	67,6	-	70,5	76,7	77,6	-	dic.23	-
Sentimiento Económico (00-23=100)	101,3	100,7	100,6	99	101,2	102,6	ene.24	28-feb.
PMI compuesto	51,8	52,5	50	49,8	50,4	-	dic.23	5-feb.
PMI manufacturas	51	48	45,1	46,3	46,2	49,2	ene.24	1-mar.
PMI servicios	52,5	53,6	51,1	51	51,5	-	dic.23	5-feb.
I. compuesto adelantado CLI	99,7	99	98,9	99	99,1	-	dic.23	6-feb.
Pernoctaciones hoteleras	85,4	8,4	8,7	7,9	7,8	-	dic.23	23-feb.
Entrada de turistas	129,8	18,7	13,9	18,6	26,2	-	dic.23	4-mar.
Gasto turistas internacionales	149,7	24,7	24	23,6	35,4	-	dic.23	4-mar.
Pasajeros aéreos internacionales	136,2	18,1	13,4	15,8	16	-	dic.23	19-feb.
Compraventas de viviendas	14,8	-	-11,1	-15,1	-	-	nov.23	22-feb.
Consumo aparente de cemento	-1	-2,9	-4,5	-4,5	-12,1	-	dic.23	13-feb.
Crédito dudoso	-10,2	-	-8	-6,6	-	-	nov.23	23-feb.
Crédito nuevo	16,5	-7	-3,7	-6,4	5	-	dic.23	4-mar.
Sector Exterior								
Trimestral (% PIB)	2021	2022	22T4	23T1	23T2	23T3	ult.dato	prox
Capacidad financiación (BP)	1,6	1,5	3,4	3,7	2,9	3,8	23T3	29-feb.
Saldo comercial de mercancías	-2,1	-5,1	-4,1	-1,9	-2,7	-3,7	23T3	19-feb.
Mensual	2021	2022	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	ult.dato	prox
Exportación de mercancías	11,6	3,9	-13,3	-12,5	-5,1	-6,7	nov.23	19-feb.
Importación de mercancías	11,5	7,4	-9,7	-8,8	-4,8	-7,7	nov.23	19-feb.
Laboral								
Trimestral	2022	2023	23T1	23T2	23T3	23T4	ult.dato	prox
Ocupados	3,1	3	1,8	2,9	3,5	3,8	23T4	26-abr.
Desempleados	-11,8	-4,3	-1,5	-5,4	-4,2	-6,4	23T4	26-abr.
Activos	0,9	2,1	1,4	1,8	2,5	2,5	23T4	26-abr.
Tasa de Desempleo	12,9	12,1	13,3	11,6	11,8	11,8	23T4	26-abr.
Mensual	2022	2023	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	ult.dato	prox
Afiliados a la Seguridad Social	3,9	2,7	2,6	2,6	2,7	2,6	ene.24	4-mar.
Trabajadores en ERTE (miles)	47	15	12,4	13	12,6	10,5	ene.24	4-mar.
Afiliados netos de ERTE	6,1	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7	ene.24	4-mar.
Paro registrado	-16,9	-6,6	-5,3	-5,1	-4,6	-4,8	ene.24	4-mar.



Fiscal y financiero (% PIB)

Trimestral	2021	2022	22T4	23T1	23T2	23T3	ult.dato	prox
Ejecución AAPP total	-6,7	-4,7	-4,7	-0,2	-2,4	-1,7	23T3	27-mar.
Deuda AAPP	116,8	111,6	111,6	111,2	111,2	109,8	23T3	27-mar.
Deuda consolidada sector privado	137,7	123,5	123,5	119,4	116,6	113,5	23T3	10-abr.
Riqueza financiera neta hogares	160,9	145,2	145,2	144,2	145,5	142,9	23T3	10-abr.
Mensual	2021	2022	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	ult.dato	prox
Saldo del Estado	-6,08	-3,3	-2,52	-1,82	-1,36	-2,15	nov.23	27-mar.
Saldo de la SS	-0,96	-0,44	0,17	0,09	-0,02	0,32	nov.23	27-mar.
Saldo de las AAPP sin CCLL	-7,01	-4,62	-2,19	-1,66	-1,31	-1,91	nov.23	27-mar.

Precios y costes

Trimestral	2022	2023	23T1	23T2	23T3	23T4	ult.dato	prox
Deflactor del PIB	4,1	5,9	6,3	6,4	6,1	5	23T4	26-mar.
Coste laboral armonizado por hora	2,8	-	4,3	5,6	5,7	-	23T3	8-mar.
Coste laboral por trabajador	4,2	-	6,2	5,8	5	-	23T3	15-mar.
Índice precios de la vivienda	7,4	-	3,5	3,6	4,5	-	23T3	7-mar.
Valor tasado de la vivienda	5	-	3,1	3	4,2	-	23T3	-
Mensual	2022	2023	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	ult.dato	prox
IPC (índice de precios de consumo)	8,4	3,5	3,5	3,2	3,1	3,4	ene.24	15-feb.
IPC Subyacente	5,2	6	5,2	4,5	3,8	3,6	ene.24	15-feb.
Diferencial IPCA España-zona euro	-0,1	-2	0,6	0,9	0,4	0,7	ene.24	22-feb.
Índice de competitividad	-0,8	-0,9	1,6	1,7	0,8	-	dic.23	21-feb.

Tipos de interés y Cotizaciones

Diarios	2022	2023	ene-24	29-ene	30-ene	31-ene	01-feb	prox
Tipo de intervención BCE	3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5-feb.
Interbancario a 3 meses. Euribor	0,34	3,43	3,93	3,91	3,9	3,91	3,88	5-feb.
Interbancario a 1 año. Euribor	1,09	3,86	3,61	3,58	3,55	3,57	3,51	5-feb.
Deuda a 10 años España	2,23	3,49	3,15	3,14	3,18	3,09	3,08	5-feb.
Diferencial España - Alemania	104	104	95	90	91	93	94	5-feb.
T. Cambio Euro (\$/€)	1,05	1,08	1,09	1,08	1,08	1,08	1,08	5-feb.
Bolsa Madrid IBEX-35 (% var.)	-5,56	22,76	-0,24	-2,1	-0,62	-0,24	-0,87	5-feb.
Tipo Intervención EE.UU	4,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5-feb.
Petróleo Brent (futuro ICE, \$)	98,93	82,24	79,06	82,4	82,87	81,71	78,7	5-feb.



Economía internacional

<i>Var.intertrimestral</i>	2022	2023	23T1	23T2	23T3	23T4	ult.dato	prox
PIB de Zona Euro	3,4	0,5	0,1	0,1	-0,1	0	23T4	14-feb.
PIB de Alemania	1,9	-0,1	0,1	0	0	-0,3	23T4	23-feb.
PIB de Francia	2,5	0,9	0	0,7	0	0	23T4	29-feb.
PIB de Italia	3,9	0,7	0,6	-0,3	0,1	0,2	23T4	5-mar.
<i>Mensual</i>	2022	2023	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	ult.dato	prox
Producción industrial de la zona euro	2,2	-	-6,7	-7	-	-	nov.23	15-feb.
Producción construcción zona euro	2,3	-	-0,7	-2,2	-	-	nov.23	20-feb.
Matriculaciones de la zona euro	-4,3	14,4	14,1	5,9	-4,5	-	dic.23	22-feb.
Comercio de mercancías global	3,3	-	-2,4	-1,8	-	-	nov.23	23-feb.
Importaciones de la zona euro	38,2	-	-19,1	-16,8	-	-	nov.23	15-feb.
Exportaciones de la zona euro	18,4	-	-5,6	-5,3	-	-	nov.23	15-feb.
Confianza consumidor zona euro	-21,9	-17,4	-17,9	-17	-15,1	-16,1	ene.24	21-feb.
PMI compuesto de zona euro	51,4	49,8	46,5	47,6	47,6	47,9	ene.24	5-feb.
PMI compuesto de Alemania	50,4	49,4	45,9	47,8	47,4	47,1	ene.24	5-feb.
PMI compuesto de Francia	52,7	47,9	44,6	44,6	44,8	44,2	ene.24	5-feb.
PMI compuesto de Italia	50,3	50,5	47	48,1	48,6	-	dic.23	5-feb.
PMI compuesto de EE.UU.	50,7	51,2	50,7	50,7	50,9	52,3	ene.24	5-feb.
PMI compuesto de China	48,2	52,5	50	51,6	52,6	-	dic.23	5-feb.
PMI servicios de zona euro	52,1	51,2	47,8	48,7	48,8	48,4	ene.24	5-feb.
PMI servicios de Alemania	51,1	51,6	48,2	49,6	49,3	47,6	ene.24	5-feb.
PMI servicios de Francia	53,7	48,8	45,2	45,4	45,7	45	ene.24	5-feb.
PMI servicios de Italia	50,7	51,7	47,7	49,5	49,8	-	dic.23	5-feb.
PMI servicios de EE.UU.	50,5	51,6	50,6	50,8	51,4	52,9	ene.24	5-feb.
PMI servicios de China	48,2	53,7	50,4	51,5	52,9	-	dic.23	5-feb.
PMI manufacturas de zona euro	52,1	45	43,1	44,2	44,4	46,6	ene.24	22-feb.
PMI manufacturas de Alemania	51,8	42,6	40,8	42,6	43,3	45,5	ene.24	22-feb.
PMI manufacturas de Francia	51,8	45,5	42,8	42,9	42,1	43,1	ene.24	22-feb.
PMI manufacturas de Italia	51,5	46,8	44,9	44,4	45,3	48,5	ene.24	1-mar.
PMI manufacturas de EE.UU.	53,4	48,5	50	49,4	47,9	50,7	ene.24	22-feb.
PMI manufacturas de China	49,1	50,3	49,5	50,7	50,8	50,8	ene.24	1-mar.
CLI de Francia	99,9	98,8	98,9	98,9	99	-	dic.23	6-feb.
CLI de Alemania	100,3	99,4	99	99,1	99,1	-	dic.23	6-feb.
CLI de Italia	99,4	98,9	98,8	98,8	98,9	-	dic.23	6-feb.
CLI de EE.UU.	99,8	99,2	99,5	99,6	99,7	-	dic.23	6-feb.
Sentimiento Económico zona euro	102,1	96,2	93,7	94	96,3	96,2	ene.24	28-feb.
Sentimiento Económico Alemania	102	93,5	90,1	89,7	92	89,8	ene.24	28-feb.
Sentimiento Económico Francia	102,1	95,9	94,4	96,2	95,6	98	ene.24	28-feb.
Sentimiento Económico Italia	102,1	98,6	95,5	94,9	97	100,8	ene.24	28-feb.
Subsidios desempleo EE.UU. (miles)	213,9	225	210,8	220,3	210,6	207,8	ene.24	8-feb.
IPCA de zona euro	8,4	5,5	2,9	2,4	2,9	2,8	ene.24	22-feb.
IPC de EE.UU.	8	4,1	3,2	3,1	3,4	-	dic.23	13-feb.

Fuentes: Producción y demanda: INE, MlyT, Agencia Tributaria, OCDE, Comisión Europea, REE, ANFAC, CIS, BdE y Markit. Sector exterior: Agencia Tributaria y BdE. Mercado laboral: INE, Seguridad Social y SEPE. Precios y salarios: INE, Eurostat y MTMS. Sector público: BdE, IGAE y Seguridad Social. Tipos de interés y Cotizaciones: BdE, BCE, Financial Times, Bolsa de Madrid, Reserva Federal EE.UU. y Refinitiv. Economía Internacional: Reuters, IHS Markit, OCDE, Eurostat, DOL, BLS, INSEE y DESTATIS.