

NOTICIAS ECONÓMICAS / Semana 11 al 15 de diciembre de 2023

La bajada esperada de los tipos de interés en 2024 está supeditada también al impacto de la política fiscal.

ACTUALIDAD ECONÓMICA

POLÍTICA MONETARIA - ESTADOS UNIDOS Y ZONA EURO

Venimos asistiendo a una progresiva moderación de las tasas de incremento de los precios a ambos lados del Atlántico, de manera que en noviembre el IPC de EE. UU. creció el 3,1%, mientras que en la eurozona lo hizo el 2,4%, una y cinco décimas respectivamente por debajo de la tasa del mes anterior. Si bien, **estos aumentos tienen lugar sobre unas tasas ya muy elevadas durante de hace un año**, y se sitúan aún por encima del objetivo del 2% de las autoridades monetarias de ambas economías. Esto unido a los elevados niveles en los que se mantiene la inflación que excluye a los productos energéticos y a los alimentos -el 3,6% en la eurozona y en el 4% en EE. UU.- es reflejo de la **persistencia de las presiones inflacionistas**.

En este contexto, **tanto el Banco Central Europeo (BCE) como la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) han decidido esta semana mantener estables sus tipos de interés oficiales**, por cuarto mes consecutivo en el caso del BCE y por sexto en el caso de la Fed, tras el fuerte endurecimiento que han llevado a cabo desde el comienzo del actual ciclo restrictivo ([ver gráfico 1](#)). Ambas entidades han tomado esta decisión considerando la citada moderación de la inflación, así como el efecto que el endurecimiento de las condiciones de financiación está teniendo sobre la economía real. En todo caso, **la política monetaria de ambos bancos centrales sigue siendo restrictiva**, tanto por los elevados niveles en los que se mantienen los tipos y al continuar las dos entidades disminuyendo sus balances.

Mientras tanto, **se intensifica el debate sobre si ya han concluido los ciclos de subidas de los tipos por parte de los bancos centrales y sobre el calendario para la reducción de los mismos durante el año próximo**. Tanto el BCE como la Fed han indicado que continuarán evaluando la última información económica disponible para su toma de decisiones, mostrándose incluso dispuestas a acometer subidas adicionales de tipos si fuera necesario, mientras que los mercados descuentan que no será necesario mantener los tipos elevados por todo el periodo de tiempo más extenso anunciado inicialmente.

Concretamente, el **BCE ha reiterado que mantener los tipos de interés oficiales en los niveles en los que se encuentran actualmente durante un periodo lo suficientemente largo contribuirá a reducir la inflación al objetivo del 2% en el medio plazo**, meta que según sus últimas previsiones se logrará en 2025. Por su parte, de la información emitida por la **Fed se deduce que la mayoría de los miembros de su comité de política monetaria considera apropiado que a finales de 2024 se comiencen a reducir los tipos de interés oficiales**, de manera que, si la economía evoluciona según lo previsto, los tipos habrán disminuido en 75 puntos básicos al final de 2024, según se aprecia en el [gráfico 2](#).



En la moderación del crecimiento de los precios durante el año próximo 2024, que permita a los bancos centrales reducir los tipos de interés, jugará también un papel muy relevante el signo de la política fiscal. Es una de las razones por las que resulta necesario **retomar cuanto antes la aplicación de las reglas fiscales europeas y su traslación a las cuentas públicas españolas;** reglas suspendidas desde 2020 para hacer frente a los efectos de la pandemia y que se encuentra aún en curso de negociación.

Mientras tanto, **en España y pese al fuerte desequilibrio en sus cuentas públicas** -acumula ya dieciséis años con déficits presupuestarios primarios y con una deuda pública en máximos históricos en términos de volumen-, **todo apunta a que la política fiscal continuará mostrando un carácter marcadamente expansivo** en el contexto de los pactos acordados para la investidura y formación del gobierno. Así, **el Consejo de Ministros ha elevado el techo de gasto no financiero para 2024 hasta los 199.120 millones de euros, el 0,5% más que el de 2023.** Si bien, **el techo ha aumentado de manera muy considerable excluyendo los fondos europeos, el 9,3%,** según se observa en el [gráfico 3](#).

Asimismo, **el Consejo de Ministros ha aprobado los objetivos de estabilidad para el periodo 2024-2026, fijando un déficit del 3% en 2024.** Para lograr esa cifra, **la Administración Central se compromete a asumir una décima del objetivo dirigido a las Comunidades Autónomas** y flexibilizar el objetivo de las Entidades Locales, que pasará del 0,2% de superávit al equilibrio presupuestario. Esta relajación de los objetivos presupuestarios se produce pese a que ha anunciado también que **las CC.AA. dispondrán mayores recursos a través del sistema de financiación, el 14,9% más hasta recibir 154.467 millones de euros.** Mientras que, al mismo tiempo, la medida anunciada por el Gobierno como parte de su acuerdo de investidura de **condonación de parte de la deuda autonómica, beneficiará a las CC.AA. más endeudadas y creará incentivos al crecimiento del gasto de estas.** En este contexto, **Hacienda estima una elevación de los ingresos tributarios en torno a 24.000 millones de euros para sostener el incremento del gasto,** aumentando de este modo la presión tributaria.

La aplicación de esta política fiscal expansiva se contrapone a las recomendaciones de las principales instituciones internacionales -FMI, OCDE, Comisión Europea- **en el actual contexto económico,** que están haciendo **repetidos llamamientos a la materialización de políticas presupuestarias prudentes** que permitan además recobrar el margen de maniobra necesario para afrontar futuras crisis. Además, destacan **la necesidad de suprimir de las medidas de apoyo ante los costes de la energía** para reducir el déficit presupuestario, frente a la postura del Gobierno que busca prorrogar algunas de las medidas.

Por su parte, **la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha realizado una valoración muy crítica del Plan de Reequilibrio de la Administración Central aprobado en Consejo de Ministros.** Considera así que el Plan presentado no se ajusta al contenido previsto en la legislación vigente y que no contiene elementos muy relevantes, entre otros, la previsión de ingresos y gastos de la Administración Central, el cuadro macroeconómico que subyace a la senda fiscal y las medidas que sustenten la reducción del déficit hasta 2026. Además, subraya que el Plan no explicita si la senda presentada cumple con los requisitos del futuro marco europeo de reglas fiscales, y estima que el ajuste necesario para cumplir con el nuevo marco de reglas fiscales a nivel europeo sería superior al implícito en el Plan de Reequilibrio. Por lo que **recomienda diseñar una estrategia fiscal en el medio plazo realista y creíble que permita situar la senda de deuda en una trayectoria descendiente y cumpla con los requisitos de sostenibilidad que derivarán de la reforma del marco europeo.**

OTROS INDICADORES ECONÓMICOS

ACTIVIDAD

La actividad del sector servicios en España se situó en terreno expansivo en noviembre de 2023, según refleja el Índice PMI del Sector Servicios, que registró en dicho mes 51 puntos. Por su parte, **el PMI manufacturero reflejó una contracción del sector al registrar una puntuación de 46,3 puntos**. Esta contracción se produjo, entre otras cosas, por las caídas tanto en producción como en nuevos pedidos. De este modo, **la actividad en conjunto del sector privado español se contrajo en diciembre con respecto al mes anterior**, al situarse el PMI compuesto en 49,8 puntos.

MERCADO LABORAL

El mercado laboral español encadena tres meses consecutivos de ligeros descensos, aunque se mantiene robusto en comparación al año anterior. Así, **el número de afiliados a la Seguridad Social en noviembre de 2023 descendió en 11.583 personas respecto al mes anterior**, principalmente debido al desplome de la hostelería, que perdió más de 118.500 ocupados. Sin embargo, **en términos interanuales la afiliación ha crecido el 2,6% respecto a noviembre de 2022, alcanzando una cifra superior a los 20,8 millones de afiliados**, su nivel más alto en un mes de noviembre de toda la serie histórica, y habiendo aumentado en 522.443 ocupados en el último año.

Por su parte, **el paro registrado continúa una senda decreciente con un descenso de más de 24.000 personas**, situándose la cifra total de parados en 2.734.831 personas.

EDUCACIÓN

Recientemente se ha publicado el **informe PISA del año 2022**, que ha revelado una caída notable en el rendimiento estudiantil de toda la OCDE. Para su elaboración se examinó a 700.000 estudiantes de 15 años de 81 países de la OCDE. Asimismo, en **España se han registrado los peores resultados desde el año 2000**, de manera que los alumnos han bajado en promedio 8 puntos en matemáticas respecto a la edición anterior (2018), hasta situarse en 473 sobre un máximo de 1000 puntos. Asimismo, la media de comprensión lectora ha retrocedido 3 puntos, hasta los 474 puntos. No obstante, en comparación con el informe de 2018, el rendimiento promedio en la OCDE cayó 10 puntos en lectura y casi 15 en matemáticas, por lo que **España se sitúa más cerca del promedio de la OCDE y de la UE**.

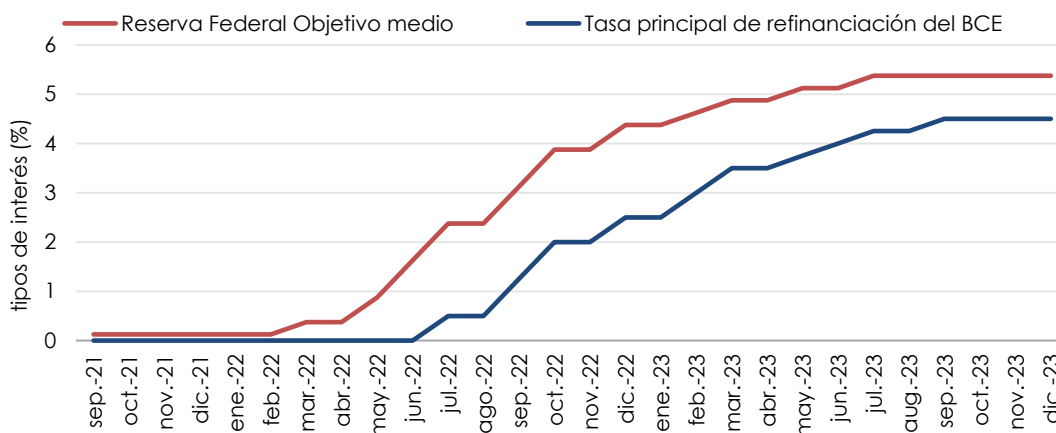
AGENDA

- 15 de diciembre: reunión del **Consejo Europeo**.
- 18 de diciembre: publicación de los datos del **comercio exterior de bienes** (octubre 2023).
- 20 de diciembre: publicación de los datos de del avance de la **deuda pública** (octubre 2023).
- 22 de diciembre: publicación de los datos definitivos de la **Contabilidad Nacional Trimestral** (3T 2023) y de los datos de **recaudación tributaria** (noviembre 2023).
- 29 de diciembre: publicación de los datos de avance del **IPC** (diciembre 2023) y de la **balanza de pagos** (octubre 2023).
- 3 de enero: publicación de los datos de **llegadas y gasto de los turistas internacionales** (noviembre 2023).

LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

GRÁFICO 1. TIPOS DE INTERÉS EN EUROPA Y EE. UU.

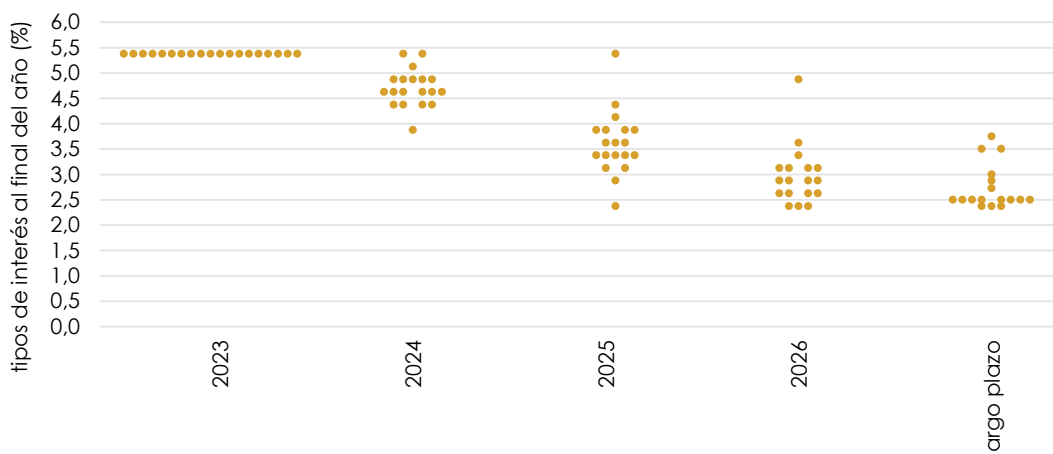
Volver al texto 



Fuente: BCE, Fed, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 2. PREVISIÓN DE LOS MIEMBROS DE LA FED SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS*.

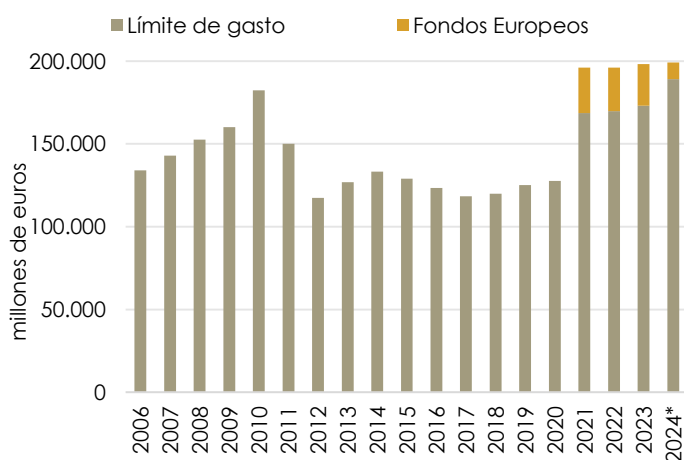




(*) Valoración de los miembros de comité de política monetaria de la Fed sobre el nivel adecuado de los tipos de interés oficiales para el final de cada año.
Fuente: Fed, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 3. LÍMITE DE GASTO NO FINANCIERO.

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.



(*) Límite de gasto no financiero definido por el Gobierno para el próximo año.
Fuente: Ministerio de Hacienda, Equipo Económico (Ee).

	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
Bolsas				
Ibex 35	10.172	10.146	0,3%	23,8%
FTSE 100	7.662	7.514	2,0%	3,2%
S&P 500	4.720	4.586	2,9%	21,2%
Primas de riesgo				
España	97	102	-4,9%	-8,5%
Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)				
España	3,100%	3,280%	-18	-6
Alemania	2,130%	2,260%	-13	3
EE. UU.	3,930%	4,150%	-22	48
Euribor 1 año (diferencia en puntos básicos)				
Euribor	3,719%	3,727%	-0,8	85
Divisas				
EUR/USD	1,097	1,078	1,8%	3,0%
Materias primas				
Barril Brent	76,6	74,4	3,0%	-6,0%