

### ● La inflación complica la decisión de la Fed

**El IPC repuntó contra pronóstico hasta el 3,5 % en marzo**

A pesar de que se esperaban señales relacionadas con una inminente reducción de tipos, el último dato de inflación, junto con la fortaleza que aún muestra el mercado de trabajo, han enfriado las expectativas.

### ● Japón sube tipos por primera vez en 17 años

**El Banco de Japón aumenta su tipo de referencia al 0,1 %**

Considera que los precios se encaminan hacia el objetivo de la estabilidad a lo largo de 2025, por lo que han decidido volver a la zona de tipos positivos, sin comprometerse a nuevas subidas a corto plazo.

### ● La demanda nacional impulsó el crecimiento en 2023

**El PIB creció un 2,5 % en 2023 y un 5,8 % en 2022**

Tras la publicación en septiembre pasado de un reajuste de la serie de PIB al alza, la economía española se está mostrando especialmente resistente, superando las previsiones de los analistas.

### ● Los empleos vacantes se redujeron en el 2023T4

**Cayeron un 0,9 % interanual**

La mayor cantidad de puestos vacantes se registra en la agrupación «Administración Pública y Defensa y Seguridad Social», seguida del «comercio y servicios de reparación».

### ● La renta agraria creció un 7,2 % en 2023

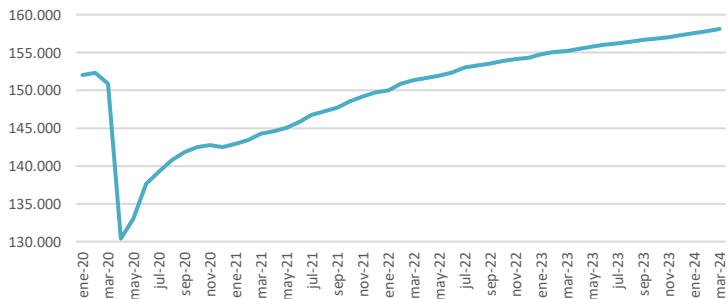
**Impulsada por la ganadería y el descenso de las materias primas**

Los efectos de la sequía se dejaron notar en las producciones agrarias, que sufrieron importantes retrocesos.

# La inflación complica la decisión de la Fed

Desde el inicio del *shock* inflacionario la situación estadounidense fue distinta de la europea. La Reserva Federal reaccionó más deprisa y de forma más contundente que el BCE, pero es que ellos se enfrentaban no solo a un problema de costes, sino también de tensiones por el crecimiento de la demanda, impulsada por el aumento del empleo y de los salarios. También ha sido la Fed la primera institución en comenzar a moderar su mensaje y a adelantar posibles bajadas de tipos. Antes del inicio del año se apuntaban posibles fechas de inicio de la desescalada y hasta cuatro movimientos a lo largo del ejercicio. Pero, el repunte inflacionario de marzo, junto con la fortaleza del empleo, están provocando un cambio en las expectativas: las bajadas se harán esperar y serán menos de las previstas inicialmente.

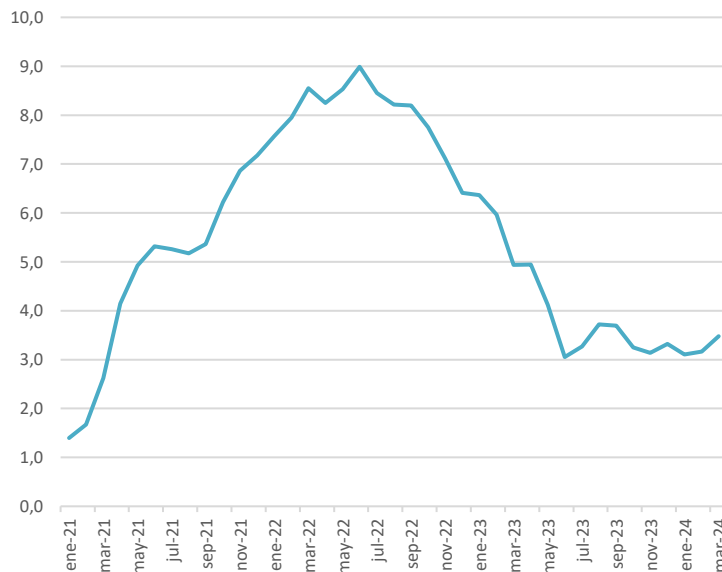
Evolución del empleo asalariado no agrario de EE. UU. (miles de personas)



Fuente: Reserva Federal de EE. UU.

## La inflación estadounidense sorprendió al alza en marzo, marcando un 3,5 %

Tasa de inflación interanual de Estados Unidos



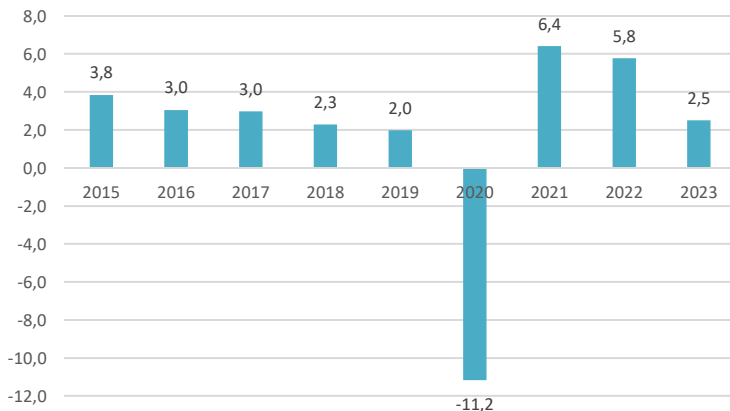
Fuente: Reserva Federal de EE. UU.



# La demanda nacional impulsó el crecimiento en 2023

El INE ha publicado el dato definitivo del PIB del cuarto trimestre. España creció un 2,5 % en 2023 y un 5,8 % en 2022

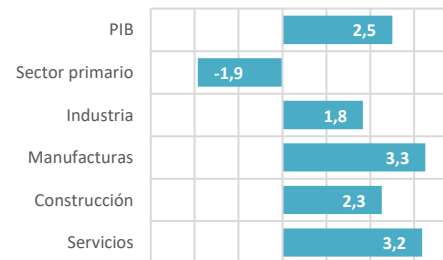
PIB a precios de mercado. Tasas interanuales



Fuente: INE.

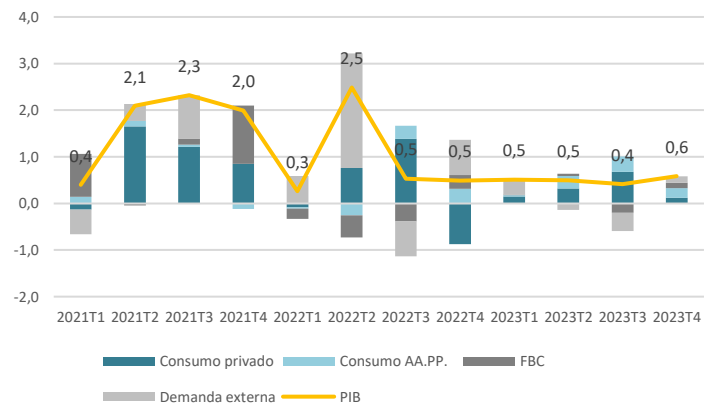
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca fue el único sector que retrocedió en el ejercicio 2023

Variación porcentual del VAB 2023



Fuente: INE.

Aportación a la variación trimestral del PIB

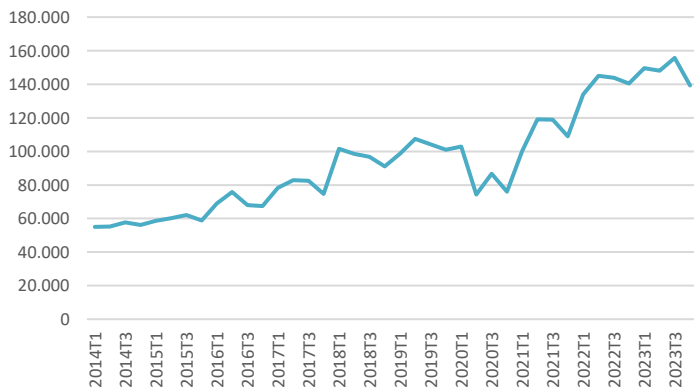


Fuente: INE.

# Los empleos vacantes se redujeron en el 2023T4

Aunque suele ser habitual que los puestos vacantes se reduzcan en el cuarto trimestre con respecto al tercero, el retroceso este período ha sido especialmente intenso y sitúa la cifra por debajo de diciembre de 2022. A cierre de ejercicio se calculaban unas 139.314 vacantes en las ramas no agrarias de la economía española, siendo la «Administración Pública y defensa y Seguridad Social» la principal demandante, seguida del «comercio y los servicios de reparación».

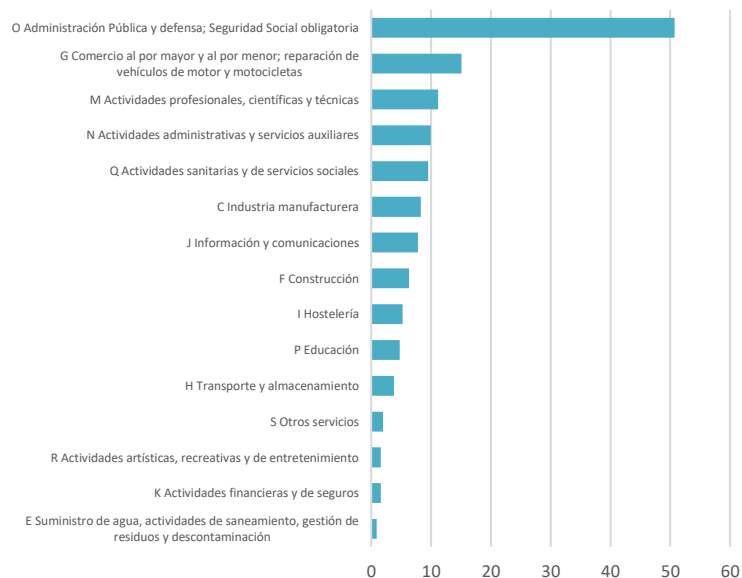
Evolución de los empleos vacantes en las ramas no agrarias



Fuente: Encuesta trimestral de costes laborales, INE.

Las vacantes se redujeron en el cuarto trimestre de 2023 un 0,9 % interanual

Vacantes a 4T2023 por ramas sectoriales (miles)



Fuente: Encuesta trimestral de costes laborales, INE.

## La renta agraria creció un 7,2 % en 2023

El Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación acaba de publicar la segunda estimación de la Renta Agraria Nacional de 2023. Según los cálculos ministeriales, el valor de la producción fue de 65.513 millones de euros, de los que 36.196 los aportaba la producción vegetal, y 27.568 la animal.

En 2023, la rama vegetal se vio seriamente afectada por la sequía, especialmente en los casos del cereal, el aceite de oliva, el vino y mosto y las plantas forrajeras, con sustanciales pérdidas de valor nominal. El global de la rama se redujo un 2,2 %. Por el contrario, la producción ganadera avanzó un 13,3 % con todos los subsectores creciendo, excepto ovino y caprino y el conglomerado de otros. En esta rama, el comportamiento más expansivo lo registró el porcino, que aumentó el valor de la producción un 15 % en términos nominales.

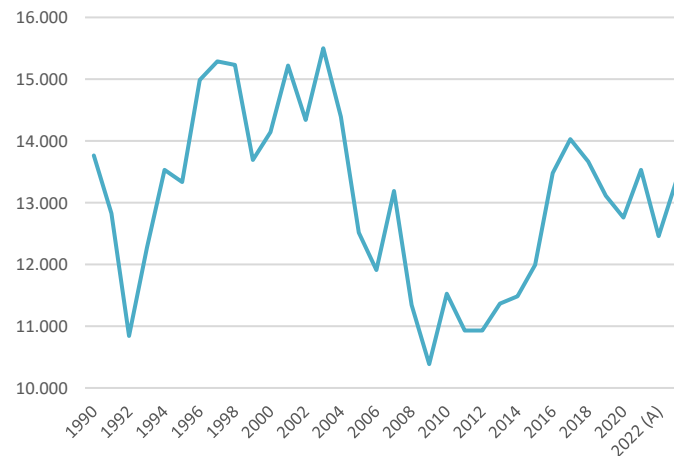
Los consumos intermedios, que se habían visto fuertemente afectados por el *shock* inflacionario en los dos años anteriores, explican la mejora general del valor añadido al retroceder un 4,3 % con la energía y los fertilizantes abaratándose de manera sustancial.

Así, el valor añadido creció un 13,6 % en euros corrientes o nominales, y la renta agraria lo hizo un 12,8 % que, una vez deflactada (eliminado el efecto del aumento de precios), arrojaba un avance real del 7,2 %.

La productividad de la agricultura y ganadería avanzó en 2023 un 12,4 % en términos reales

La recuperación de la renta agraria que se estaba produciendo desde 2009, se truncó en 2018

Evolución de la renta agraria deflactada (M€)



Fuente: MAPA. Año 2022 avance y 2023 estimación.

# El balance

## La economía acelera en el primer trimestre

A medida que avanzan los meses, los datos con sorpresa positiva se van acumulando, y las previsiones sobre el desempeño de la economía española en 2024 van aumentando. Si en marzo el Banco de España mejoraba su anterior estimación en 0,3 puntos básicos, hasta el 1,9 %, en abril ha sido la AReF quien ha aumentado la suya hasta el 2 %.

De hecho, su previsión en tiempo real marca a la fecha de redacción de estas líneas un aumento del 0,8 % trimestral para el primer cuarto del año, 2 décimas por encima del registrado en el cuarto trimestre de 2023.

Los indicadores PMI de marzo también señalan hacia la aceleración, si bien el empuje es mucho más intenso por el lado de los servicios que por el de las manufacturas.

Por otra parte, las lluvias de inicio de primavera han venido a aliviar la situación de grave sequía que se extendía por las cuencas del Mediterráneo. Así, en este momento la reserva hídrica española está en el 66 %, por encima de la media de la última década para esta semana de abril. Circunstancia que tendrá su reflejo en las producciones agrarias y en la campaña turística de verano, ya que se podrán relajar muchas de las restricciones establecidas en función de la situación anterior.

## Los sectores

La **agricultura** sigue en pie de guerra, aunque las protestas han bajado algunos decibelios y dos de las organizaciones (UPA y Unión de Uniones) han enterrado el hacha de guerra al aceptar la batería de 43 medidas propuestas por el Gobierno.

En la **industria** las expectativas de los meses anteriores se confirman y la producción del sector se encuentra ya en positivo. La creación de empleo también se produce en el sector, aunque aún hay algunas ramas que se encuentran en mala situación, como las que dependen de la demanda de la construcción.

Precisamente la **construcción**, a la que le preveíamos un ejercicio más tranquilo, está comenzando a mostrar señales positivas. No solo crecen la licitación de obra pública y el empleo, sino también las viviendas en proyectos visados.

Finalmente, los **servicios** apoyados en la ola de la Semana Santa (a pesar del mal tiempo), han seguido siendo los grandes protagonistas, con un sector turístico que arranca el año en la senda de un nuevo récord y el sector de las actividades inmobiliarias comenzando a ofrecer datos positivos por primera vez en muchos meses.