

Economía española

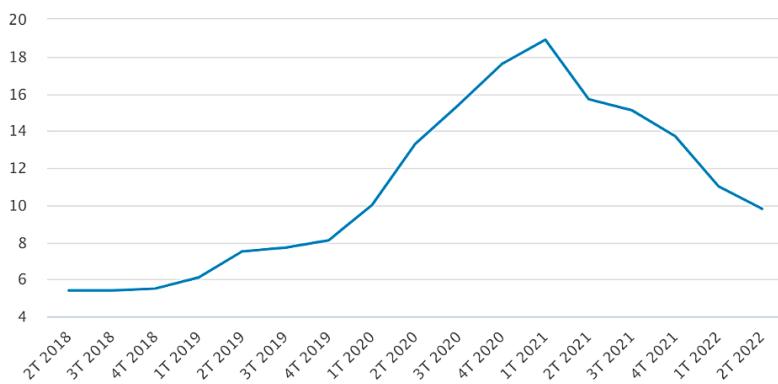
El consumo en España creció ligeramente en agosto. Así, tras encadenar tres meses seguidos de caídas, el índice de comercio al por menor creció un tímido 0,2% intermensual en términos reales en agosto (0,0% interanual). No obstante, la comparativa trimestral del promedio del nivel del índice en lo que llevamos del 3T 2022 frente al promedio del 2T 2022 sigue arrojando una tasa negativa, del -0,8%. De este modo, el indicador sugiere que el consumo de los hogares habría disminuido durante el 3T 2022.

La inflación general en España se reduce gracias a los menores precios de la energía. Según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, la inflación general se emplazó en el 9,0% en septiembre (10,5% en agosto). La inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos no elaborados, también se moderó, aunque más tímidamente, hasta el 6,2% (6,4% en agosto). A falta del detalle por componentes, el INE explica que la moderación de la inflación en septiembre se debió, principalmente, a la caída de los precios de la electricidad (la tarifa regulada de electricidad cayó un 19% intermensual en septiembre) y, en menor medida, de los carburantes (el precio de gasolinas cayó un 4,7% intermensual). Adicionalmente, también destacó la caída de los precios del transporte, causada por las elevadas bonificaciones del transporte público implementadas al inicio de septiembre (véase la [Nota Breve](#)). Sin embargo, el movimiento en los precios en el conjunto de la eurozona fue opuesto, al aumentar la inflación en 0,9 p. p., hasta el 10,0% la general, y en 0,5 p. p., hasta el 4,8%, la núcleo (que excluye la energía y todos los alimentos). Por países, el aumento fue más fuerte en los Países Bajos (que pasó del 13,7% en agosto al 17,1%) y Alemania (que pasó del 8,8% al 10,9%), mientras que en Francia, como en España, la inflación general cayó (del 6,6% hasta el 6,2%) (véase la [Nota Breve](#)).

El Gobierno presenta un nuevo paquete fiscal para 2023-2024. El Gobierno combina medidas para aliviar la carga impositiva de las rentas bajas y media-bajas con una mayor presión fiscal para rentas elevadas. Con ello espera recaudar 3.144 millones de euros en los próximos dos años. Así, por un lado, las reducciones del IRPF por rendimientos del trabajo se ampliarán de 18.000 a 21.000 euros de salario bruto, se subirá el umbral mínimo de tributación del IRPF de 14.000 a 15.000 euros y se bajará el tipo nominal del impuesto de sociedades de las empresas que facturan menos de 1 millón de euros, del 25 al 23%. Por otro lado, se establecerá un impuesto a grandes fortunas en 2023-2024 a partir de 3 millones de euros de patrimonio neto (con posibilidad de deducir el impuesto de patrimonio), se aumentará el tipo del IRPF para rentas del capital superiores a 200.000 euros y se limitará al 50% la compensación en el impuesto de sociedades por pérdidas de filiales de los grupos consolidados en 2023.

La tasa de ahorro española se redujo en el 2T 2022. En concreto, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 8,5% de la renta bruta disponible (dato estanco, corregido por estacionalidad). Se trata de un registro más bajo que el del trimestre anterior (10,3%), algo superior a los niveles prepandemia (7,4% en el promedio de los 2T 2015-2019) y que se corresponde con un crecimiento del consumo nominal (12,0%) muy superior al de la renta bruta de las familias (5,2%). Por su parte, en el acumulado de los últimos cuatro trimestres la tasa de ahorro descendió al 9,8% de la renta bruta disponible en el 2T 2022, desde el 11,0% del trimestre anterior.

España: tasa de ahorro*
(% de la renta bruta disponible)



Nota: *Acumulado de 4 trimestres.

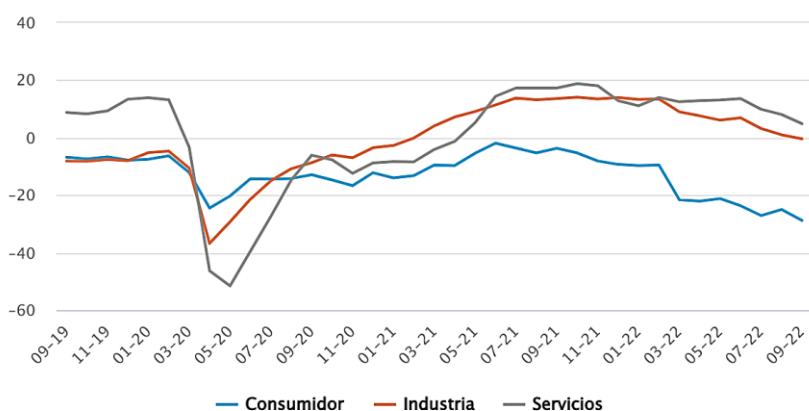
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Economía internacional

El índice de sentimiento económico apunta a un final de año con caídas en la actividad en la eurozona. El agregado del índice ESI para la región cayó de nuevo en septiembre, instalándose en niveles compatibles con caídas de la actividad económica (93,7 vs. 97,3). Los hogares son los más pesimistas, muy afectados por la elevada inflación, que en septiembre marcó un nuevo máximo histórico del 10% (véase la sección de Economía española). Es difícil anticipar una rápida corrección de la inflación, ya que la ruptura de tuberías del Nord Stream 1 y 2 amenaza con agravar la situación de cara al invierno. En este sentido, la Comisión ha llegado a un acuerdo sobre su plan de emergencia para reducir la factura energética. Las medidas más destacadas serían (i) reducir el consumo de electricidad de forma obligatoria en un 5% durante las horas «pico» y fijar un objetivo voluntario del 10%; (ii) establecer un tope de 180 €/MWh al precio facturado por las empresas «marginales» de electricidad, y (iii) aplicar un impuesto a las empresas de energías fósiles de, al menos, un 33% sobre los beneficios de 2022 y/o 2023 que superen en un 20% la media de los cuatro ejercicios previos. Por último, en la región europea, hay que mencionar que el nuevo Gobierno del Reino Unido ha aprobado la mayor rebaja fiscal de los últimos 50 años y ha provocado importantes turbulencias en los mercados de deuda europeos y llevado a la libra a mínimos históricos de cotización con el dólar (véase la sección de Mercados financieros).

Eurozona: confianza por sectores

Balance de respuestas



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

Los indicadores de EE. UU. mejoran levemente. El índice empresarial PMI compuesto aumentó en septiembre (49,3 puntos, +4,7 respecto a agosto), ante una mejora tanto del componente de servicios como del de manufacturas, y tras cinco meses de caídas. El dato se sitúa todavía en zona contractiva (por debajo de los 50 puntos), pero ya está más cerca de los mejores registros que ha estado marcando el índice empresarial ISM (siempre por encima de los 50 puntos). En la misma línea, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board volvió a aumentar por segundo mes consecutivo, situándose en línea con los valores de principios de año. Por otra parte, en la revisión histórica del PIB que realiza anualmente la Oficina Estadística Estadounidense (BEA, por sus siglas en inglés) destacó una mejora en la contracción del PIB anual de 2020 (del -3,4% previamente estimado al -2,8%), y una también mejorada estimación en el avance del 2021 (del +5,7% previo al +5,9% actual).

China no da señales de recuperación en el 3T 2022. Los datos de septiembre apuntan a una ralentización de la economía china, particularmente visible en el sector servicios. Así, el indicador PMI compuesto oficial descendió hasta los 50,9 puntos en septiembre (vs. 51,7 en agosto), presionado por el fuerte descenso en el PMI no manufacturero (50,6 en septiembre vs. 52,6 anterior), ante los nuevos cierres parciales y disruptores provocados por los rebrotes. Por su parte, el índice PMI manufacturero oficial subió hasta un modesto nivel de 50,1 puntos (49,4 en agosto) y además acusó caídas importantes en el subcomponente de exportaciones. En la misma línea, el índice PMI Caixin de manufacturas cayó hasta los 49,1 puntos (vs. 49,4 en agosto), reforzando el mensaje de debilidad del sector exportador.

Mercados financieros

Zona de turbulencia en los mercados financieros. Los mercados financieros cerraron la última semana del trimestre extendiendo las pérdidas en los principales activos de riesgo, en un contexto de elevada volatilidad e incertidumbre. A los temores de recesión a escala mundial y las señales de persistencia en las presiones inflacionistas se sumaron la intensificación del conflicto con Rusia y el anuncio de un paquete de estímulo fiscal en el Reino Unido. Este último, en particular, detonó un *shock* negativo de confianza ante los temores entre los inversores de que un cambio de sesgo hacia una política fiscal expansiva pudiera acabar requiriendo medidas más restrictivas por parte de los bancos centrales. En ese sentido, la rentabilidad de la deuda soberana repuntó de forma notable, lo que, en el Reino Unido, fue respondido por el Banco de Inglaterra con una intervención en los mercados de bonos públicos, que ayudaron a estabilizar los movimientos de *selloff*, tanto en la deuda como en la libra. Entre tanto, la prima de riesgo en la deuda italiana también ascendió (cerca de los 250 p. b.), tras la victoria de la coalición de los partidos de centro derecha. Por su parte, las bolsas internacionales cayeron en torno a los mínimos en lo que va de año, al tiempo que el dólar se apreció, rozando el 0,95 en su cruce con el euro a mitad de semana, lo que, no obstante, se revertió en las últimas sesiones. En cuanto al BCE, los discursos de los miembros del Consejo de Gobierno mostraron un apoyo para mantener el ritmo de subida de tipos en la próxima reunión de octubre, tras los 75 p. b. aprobados en septiembre, así como para iniciar un debate sobre el *quantitative tightening*. Por último, en los mercados de materias primas, el precio del gas natural en Europa (TTF holandés) repuntó tras los reportes de daños en la infraestructura del Nord Stream así como la amenaza de Rusia de limitar el suministro vía Ucrania. El precio del petróleo fluctuó cerca de los 90 dólares por barril (Brent) a la espera de la reunión de la OPEP+ esta semana.

		30-9-22	23-9-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	1,17	1,15	2	175	172
	EE. UU. (Libor)	3,75	3,63	+12	354	362
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,56	2,50	+6	306	304
	EE. UU. (Libor)	4,78	4,83	-5	420	455
Alemania		2,11	2,02	8	229	233
Tipos 10 años	EE. UU.	3,83	3,68	15	232	237
	España	3,29	3,18	11	272	287
Portugal		3,18	3,07	11	271	285
Prima de riesgo (10 años)	España	118	116	3	44	53
	Portugal	107	105	2	43	52
Renta variable					(porcentaje)	
S&P 500		3.586	3.693	-2,9%	-24,8%	-17,7%
Euro Stoxx 50		3.318	3.349	-0,9%	-22,8%	-17,8%
IBEX 35		7.367	7.584	-2,9%	-15,5%	-16,3%
PSI 20		5.303	5.487	-3,4%	-4,8%	-3,2%
MSCI emergentes		876	906	-3,3%	-28,9%	-29,7%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	0,980	0,969	1,2%	-13,8%	-15,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,878	0,893	-1,7%	4,3%	2,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,116	7,128	-0,2%	12,0%	10,4%
USD/MXN	pesos por dólar	20,138	20,208	-0,3%	-1,9%	-1,5%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice global		111,5	112,4	-0,8%	12,4%	10,5%
Brent a un mes	\$/barril	88,0	86,2	2,1%	13,1%	32,4%

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