

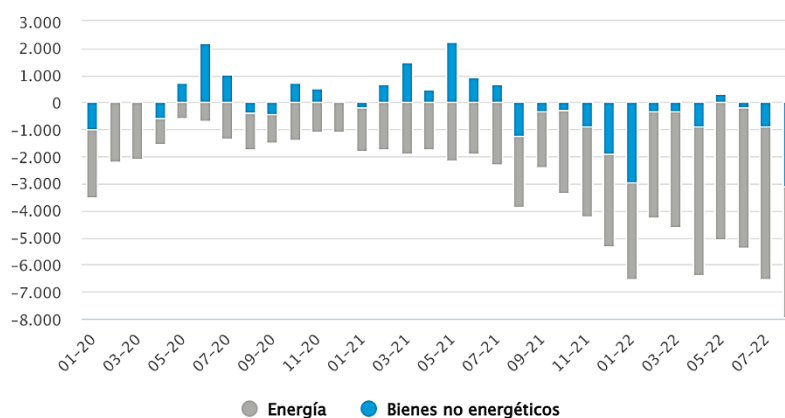
## Economía española

**El consumo privado en España se resiente durante el 3T 2022.** Las ventas interiores diarias, indicador que publica la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, crecieron un 6,5% interanual en septiembre (en términos reales y corregido por estacionalidad). A pesar de que la tasa interanual fue positiva, el promedio de las tasas interanuales del 3T fue menor al promedio del 2T. De este modo, la variación intertrimestral del indicador en el 3T fue del -2,2%, un registro que apunta a una caída del consumo en el trimestre que acabamos de finalizar. Por su parte, en agosto, las cifras de negocio del sector industrial y de servicios aumentaron un notable 4,1% y 2,0% intermensual, respectivamente (27,1% y 22,7% interanual), recuperándose del bache del mes anterior, cuando se habían contraído (-3,9% y -1,6% intermensual, respectivamente). Sin embargo, la lectura del indicador de cifras de negocio se tiene que tomar con cautela, dado que se trata de un indicador nominal que no corrige por el efecto precio y, por tanto, se puede ver afectado por el contexto de elevada inflación de la coyuntura actual.

**Deterioro significativo de la balanza exterior de bienes en agosto.** Se registró un déficit mensual de 7.937 millones, más del doble que en agosto del 2021. El 57% de dicho déficit comercial se debió al déficit en productos energéticos, impulsado por el incremento en las importaciones ante la fuerte subida de sus precios. Por su parte, en el ámbito de los bienes no energéticos, destacó el intenso avance en las importaciones de bienes de equipo y manufacturas de consumo, así como la resiliencia de las exportaciones españolas (+31,7% interanual), por encima del crecimiento medio de la UE (29,1%) y de la eurozona (29,0%).

### España: saldo comercio exterior de bienes

Datos mensuales (millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

**El Gobierno español presenta su Plan Presupuestario a la Comisión Europea.** Debido a la elevada incertidumbre, el Gobierno presentó dos escenarios para las cuentas públicas, uno a partir de los Presupuestos Generales del Estado 2023 y un segundo que parte de 11.000 millones más de ingresos impositivos en 2022 (más en línea con la ejecución presupuestaria) y extiende a 2023 las rebajas fiscales a la electricidad. En este segundo escenario, se estima que los ingresos públicos consolidados del conjunto de las Administraciones públicas aumenten en 2023 un 6,2% interanual (22,3% respecto a 2019) merced al dinamismo de la recaudación tributaria y de las cotizaciones sociales (con un aumento de la base máxima del 8,6%). Por el lado de los gastos, se prevé un crecimiento del gasto público en 2023 del 3,8% (el aumento en relación con 2019 es del 24,2%). Asimismo, se revalorizarán las pensiones con la inflación promedio de diciembre de 2021 a noviembre de 2022 (en torno al 8,5%). En términos de déficit, el Plan presentado prevé en los dos escenarios un déficit fiscal del 3,9% en 2023, lo que representa una reducción de 1,1 p. p. respecto al déficit previsto en 2022.

**España: Plan Presupuestario del Gobierno 2023**

Partidas	2021 (% PIB)	Esc. 1 2022 (% PIB)	Esc. 1 2023 (% PIB)	Esc. 2 2022 (% PIB)	Esc. 2 2023 (% PIB)
<b>Ingresos públicos</b>	<b>43,7</b>	<b>42,1</b>	<b>42,3</b>	<b>42,9</b>	<b>43,0</b>
Impuestos indirectos (IVA...)	12,2	12,2	12,2	12,6	12,3
Impuestos renta y riqueza	11,9	11,8	12,2	12,2	12,8
Cotizaciones sociales	14,2	13,6	13,7	13,6	13,7
<b>Gasto público</b>	<b>50,6</b>	<b>47,1</b>	<b>46,2</b>	<b>47,9</b>	<b>46,9</b>
Compensación asalariados	12,2	11,6	11,4	11,8	11,4
Transferencias sociales	21,8	20,6	20,8	20,7	21,1
Intereses	2,2	2,2	2,4	2,2	2,4
Subvenciones	1,5	1,8	1,2	2,2	1,4
<b>Saldo público</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,9</b>

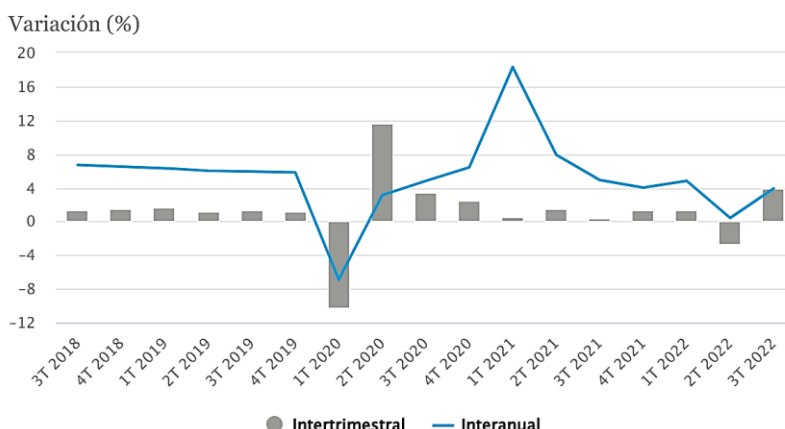
Notas: proyecciones que incorporan el impacto macroeconómico del plan NGEU, aunque las transferencias NGEU están excluidas de los ingresos y los gastos. El escenario 2 parte de previsiones más elevadas de recaudación en 2022 (+10.800 millones que en el escenario 1) en línea con la ejecución presupuestaria hasta agosto. También incluye medidas tributarias que se tramitan fuera de los PGE 2023 y asume que las rebajas fiscales a la electricidad se prorrogan en 2023. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Hacienda.

## Economía internacional

**Las expectativas para la economía alemana siguen anticipando caída en la actividad.** Así, el índice de sentimiento económico ZEW se mantiene en octubre rozando mínimos, con cerca del 68% de los encuestados apostando por un deterioro adicional de la situación. Es posible que este pesimismo creciente haya sido clave para que Alemania se haya replanteado su negativa a topar los precios del gas, una de las medidas propuestas por Bruselas para frenar la escalada de los precios de la energía: ahora Alemania se abre a debatir los detalles de cómo funcionaría este tope, si bien advierte que todavía quedan muchos temas por definir. Con todo, este cambio de actitud aumenta la probabilidad de alcanzar un acuerdo en materia de energía en las próximas semanas. Por último, en el Reino Unido, la primera ministra, Liz Truss, se ha visto obligada a dimitir tras el terremoto desatado por su plan de estímulo fiscal. Se abre ahora un periodo de incertidumbre, hasta conocer el día 28 de octubre al nuevo primer ministro y cuál será su estrategia fiscal.

**El XX Congreso Nacional del Partido Comunista de China (PCC) finalizó el pasado domingo y la economía china creció un 3,9% en el 3T.** Este congreso quinquenal ofreció algunas luces sobre las prioridades políticas de China para los próximos años y sobre la división de poderes dentro del partido. Asimismo, el informe presentado por el presidente Xi reforzó los mensajes principales de la agenda de «prosperidad compartida» y del «gran rejuvenecimiento» del país. Destacó el tema de la seguridad en materias como la alimentación, la energía o la tecnología, que han ganado un papel central en el discurso político (se añadió un capítulo completo exclusivamente dedicado al tema). Por otro lado, la nueva Constitución del PCC y los cambios de sillas en el Politburó demuestran el refuerzo del poder del presidente, o «príncipe», Xi Jinping: los cuatro nuevos nombres anunciados en el Politburó son todos aliados cercanos del presidente Xi, y destaca la nominación de Li Qiang, el líder del partido en Shanghai y probable futuro primer ministro, tras la «prejubilación» del actual primer ministro Li Keqiang, más cercano al expresidente Hu Jintao. Al tiempo que se celebraba el Congreso se anunciaban nuevos cierres localizados en Pekín por un rebrote de COVID-19 en la ciudad, añadiéndose a los cierres en curso en otras ciudades. Finalmente, una de las mayores sorpresas del Congreso llegó cuando el Instituto Nacional de Estadística de la China anunció el pasado lunes que se retrasaría la publicación del dato de PIB (cuya fecha inicial de publicación era el martes 18 de octubre). La publicación del dato (este lunes 24 de octubre) demuestra una recuperación de la economía china en el 3T 2022, del 3,9% en términos interanuales (3,9% también intertrimestral).

### China: PIB

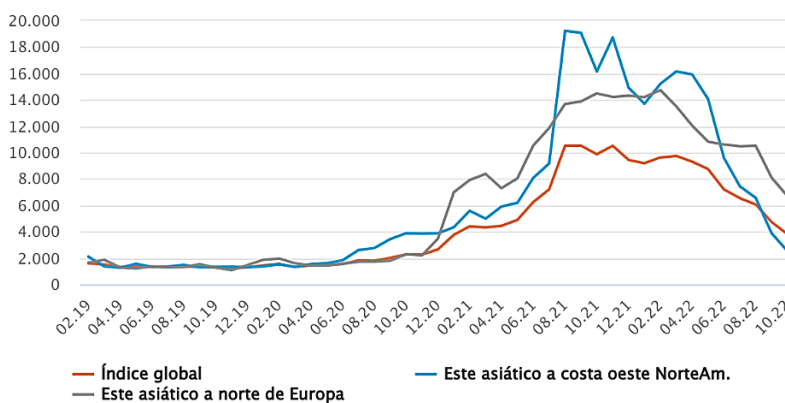


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

**Continúa la publicación de indicadores mixtos en EE. UU.**, en la semana en la que conoceremos el dato de PIB del 3T 2022. El índice de producción industrial aumentó por encima de lo esperado en septiembre (0,4% intermensual), en parte, ante la mejora en algunos de los cuellos de botella que estaban afectando a numerosos sectores. Asimismo, el estudio de campo que elabora regularmente la Fed (el *Beige Book*) muestra un avance modesto de la actividad económica del país en el mes de septiembre y primera semana de octubre. Mientras, los datos del mercado inmobiliario siguen mostrando una considerable ralentización del sector (por ejemplo, nuevo deterioro del índice de sentimiento del sector NAHB, viviendas iniciadas). Una ralentización, por otra parte, esperada y buscada por parte de las autoridades monetarias del país, como consecuencia de la rápida y elevada subida de tipos de interés.

### Global: coste de envío de un contenedor

(Dólares por un contenedor de 40 pies)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos, vía Refinitiv.

**En Portugal, los indicadores de actividad y de sentimiento confirman la desaceleración al final del 3T 2022.** Los indicadores coincidentes del Banco de Portugal se ralentizaron nuevamente en septiembre, en especial el de consumo de los hogares. En la misma línea, la evolución del índice de confianza de los consumidores parece confirmar este enfriamiento del consumo (con una caída de 4,7 puntos, hasta los -35,8). También en septiembre el indicador de clima económico descendió ante un deterioro del sector servicios, puesto que industria, construcción y comercio mejoraron en el mes.

## Mercados financieros

**La incertidumbre y la volatilidad dominan el escenario financiero.** Al igual que en las semanas precedentes, los giros en las expectativas de los inversores y los vaivenes en la cotización de los distintos activos siguieron dominando el

terreno de los mercados financieros, con la compleja situación política y económica del Reino Unido en el centro de todas las miradas. La reversión de gran parte de las medidas fiscales promovidas por el nuevo ministro de Finanzas, Jeremy Hunt, y la posterior dimisión de la primera ministra, Liz Truss, obtuvieron la reacción favorable de los mercados de deuda británicos con descensos cercanos a los 40 p. b. en la rentabilidad de la curva de los *gilts* y la apreciación de la libra esterlina. En EE. UU., los comentarios *hawkish* de algunos miembros de la Fed dieron pie al repunte de la rentabilidad de la curva de los *treasuries*, que ya se sitúa por encima del 4%. En los mercados de renta variable, la semana se saldó con un balance mixto en las principales economías avanzadas. El pesimismo en torno al mayor endurecimiento de las condiciones financieras se interpuso al optimismo con el que comenzó la campaña de resultados empresariales del 3T, donde las sorpresas positivas batieron las ajustadas previsiones de los márgenes empresariales del consenso de mercado. Por su parte, el dólar apenas capitalizó el aumento de los tipos de interés de su deuda, mientras que el yen se mantuvo presionado a la baja, por debajo de los 150 yenes por dólar, testeando la posibilidad de una nueva intervención del Banco de Japón. En el mercado de materias primas energéticas, el precio del barril de Brent se situó sobre los 93 dólares a pesar de la próxima liberalización de reservas estratégicas de crudo de EE. UU. Por su parte, el precio del gas natural concluyó su tercera semana consecutiva de caídas (-39% entre el 30 de septiembre y el 21 de octubre, hasta los 114 €/MWh a finales de la pasada semana, referencia TTF) ante el propósito de la Comisión Europea de lograr un acuerdo para establecer un límite al precio del gas.

**El BCE mantendrá el ritmo de subidas de los tipos de interés.** Creemos que en la reunión de esta semana el BCE subirá los tipos de interés oficiales en 0,75 p. p., como ya hizo en septiembre, para tratar de abandonar la política monetaria acomodaticia lo más rápido posible. Además, es probable que en el comunicado oficial se reitere el mensaje de que el Consejo de Gobierno espera seguir subiendo los tipos de interés en las siguientes reuniones, aunque dejando claro que el ritmo de subida se decidirá reunión a reunión en función de la evolución de los datos macroeconómicos. En concreto, nosotros pensamos que el BCE realizará subidas consecutivas en cada reunión hasta finales del 1T 2023 y llevará el tipo *depo* al 2% en diciembre y al 2,5% en marzo. Más allá de los tipos de interés oficiales, es probable que este jueves el BCE anuncie algún cambio en la remuneración del exceso de liquidez depositado en el banco central. Por otra parte, no creemos que Lagarde anuncie ninguna modificación en la política de reinversiones de activos, si bien no descartamos que dé algunas pistas sobre cómo está evolucionando el debate en el Consejo de Gobierno sobre el tema (véase la [Nota Breve](#)).

		21-10-22	14-10-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	1,54	1,40	14	212	209
	EE. UU. (Libor)	4,36	4,19	+17	415	424
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,78	2,68	+10	328	325
	EE. UU. (Libor)	5,48	5,28	+20	490	516
Tipos 10 años	Alemania	2,42	2,35	7	259	252
	EE. UU.	4,22	4,02	20	271	259
	España	3,53	3,52	2	297	301
	Portugal	3,46	3,43	2	299	305
Prima de riesgo (10 años)	España	112	117	-5	37	48
	Portugal	104	109	-5	40	53
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		3.753	3.583	4,7%	-21,3%	-17,4%
Euro Stoxx 50		3.477	3.382	2,8%	-19,1%	-17,0%
IBEX 35		7.546	7.383	2,2%	-13,4%	-15,3%
PSI 20		5.492	5.340	2,8%	-1,4%	-4,9%
MSCI emergentes		865	863	0,2%	-29,8%	-33,1%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	0,986	0,972	1,4%	-13,3%	-15,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,873	0,870	0,3%	3,8%	3,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,231	7,193	0,5%	13,8%	13,2%
USD/MXN	pesos por dólar	19,932	20,081	-0,7%	-2,9%	-1,2%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		111,3	113,7	-2,1%	12,2%	7,2%
Brent a un mes	\$/barril	93,5	91,6	2,0%	20,2%	10,5%
Gas n. a un mes	€/MWh	113,6	142,0	-20,0%	61,5%	10,4%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.