

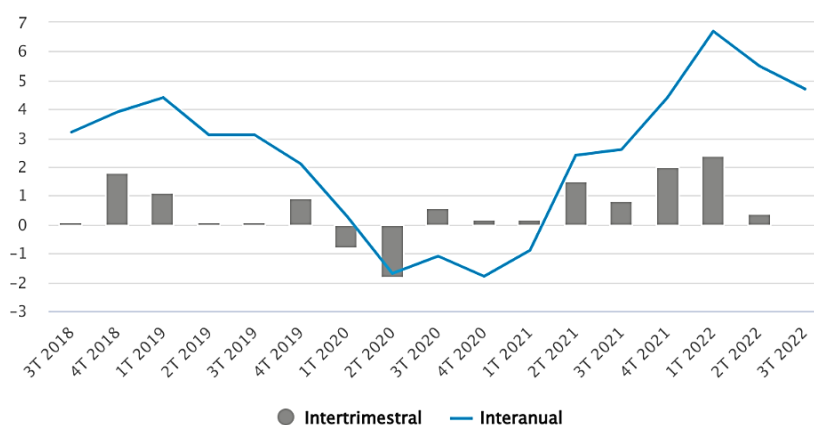
Economía española

La OCDE rebaja ligeramente las previsiones de crecimiento para España en 2023. En su última actualización de previsiones, la institución revisó al alza el pronóstico de crecimiento para 2022, en 0,3 p. p. hasta el 4,7%, y a la baja, en -0,2 p. p. hasta el 1,3%, la previsión para 2023. Asimismo, la institución espera que la inflación general se sitúe en el 8,6% en el promedio de 2022 y en el 4,8% en el de 2023, cifras ligeramente inferiores a lo esperado anteriormente (9,1% y 5,0%, respectivamente). Por su parte, la cifra de negocios de la industria retrocedió un 3,5% intermensual en septiembre, mientras que el indicador homólogo para el sector servicios avanzó un 0,9%. De este modo, los datos ponen en evidencia el impacto asimétrico que está teniendo la actual crisis energética entre el sector industrial y el de servicios. En términos interanuales, la cifra de negocios del sector industrial se emplazó en el 21,8%, una tasa 5,3 p. p. inferior a la del mes anterior, y la del sector servicios en el 20,2%, 2,5 p. p. menos que la del mes anterior. Si bien las tasas interanuales pueden parecer muy elevadas, hay que tener en cuenta que estos indicadores están expresados en términos nominales y, por tanto, no corrigen por el efecto del aumento de precios.

El precio de la vivienda en España se mantuvo plano en el 3T 2022. En el 3T, el precio de tasación de la vivienda libre se mantuvo estancado (0,0% intertrimestral), después de haber registrado un avance muy contenido en el 2T (0,4% intertrimestral). De esta forma, el precio de la vivienda en términos interanuales se ha desacelerado de forma muy marcada a lo largo de este año, con avances del 6,7% en el 1T, del 5,5% en el 2T y del 4,7% en el 3T 2022. Preveemos que esta tendencia se acentúe en el tramo final del año y en los primeros trimestres de 2023, como consecuencia del incremento de los tipos de interés que está llevando a cabo el BCE para contener las presiones inflacionistas (véase la [Nota Breve](#)).

España: precio de la vivienda (tasación)

Variación (%)



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

La Comisión da luz verde al Plan Presupuestario 2023 de España, aprobado, también, por el Congreso de los Diputados. La Comisión Europea dio su visto bueno al Plan Presupuestario de España para 2023, en un contexto caracterizado todavía por la suspensión de las reglas fiscales comunitarias. Así, la Comisión proyecta para 2022 un déficit público del 4,6% del PIB, por debajo del 5,0% que prevé del Gobierno debido a un mayor dinamismo de los ingresos públicos. De cara a 2023, espera un déficit público del 4,3% del PIB, superior al 3,9% manejado por el Gobierno, diferencia explicada por una previsión de mayor gasto público en porcentaje del PIB. Asimismo, la Comisión estima que España cumplirá en 2023 con la recomendación comunitaria de que el crecimiento de su gasto corriente sea menor que el crecimiento del PIB potencial a medio plazo. Con todo, la Comisión advirtió que, de las medidas tomadas para paliar el impacto del *shock* energético en 2022, por valor del 1,6% del PIB, solamente un tercio (0,5% del PIB) han sido focalizadas en los hogares y empresas más vulnerables. En este contexto, el Congreso aprobó los Presupuestos Generales del Estado de 2023 así como los gravámenes temporales a las energéticas, la banca y las grandes fortunas.

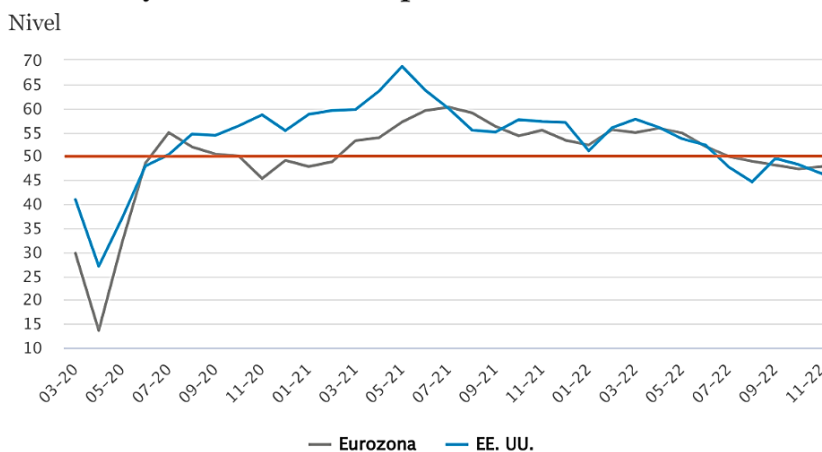
La morosidad en España se mantuvo contenida en septiembre. La tasa de morosidad cayó hasta el 3,79% (3,86% en agosto). La reducción se debió al descenso en el volumen de créditos dudosos respecto a agosto (-912 millones) que compensó la caída del saldo vivo de crédito (-1.596 millones). Con respecto al nivel prepandemia (febrero de 2020), la tasa se ha reducido en 1,3 p. p.

Economía internacional

El PIB de la eurozona caerá a final de año, pero quizás menos de lo esperado. De hecho, los últimos indicadores de clima industrial se mantienen en valores compatibles con una contracción de la actividad, pero la tímida remontada registrada en noviembre en Alemania y la eurozona permite confiar en que la caída de la actividad en el 4T podría acabar siendo bastante moderada. Así, aunque el PMI Markit cayó en Francia (-1,4 puntos, hasta 48,8, es decir por debajo del umbral de crecimiento), logró subir en la eurozona (0,5 puntos, hasta 47,8) gracias al incremento en Alemania (1,3 puntos, hasta 46,4), donde también mejoró la encuesta empresarial del Ifo (1,8 puntos, hasta 86,3). Estas expectativas de caídas moderadas en la actividad se encuentran también en línea con las últimas previsiones de la OCDE, que apuntan a un crecimiento del 0,5% en 2023 en la eurozona, con Alemania registrando una modesta recesión del 0,3%, Italia creciendo apenas un 0,2% y Francia un 0,6%. Destacarían positivamente España (1,3%) y Portugal (1,0%), que crecerían claramente por encima de la media. Por su parte, la institución proyecta que la inflación general en la eurozona se moderará desde un promedio del 8,3% este año a 6,8% en 2023 y 3,4% en 2024.

Las encuestas empresariales también apuntan a un enfriamiento económico en EE. UU. Así, según los datos preliminares para el mes de noviembre, el PMI compuesto retrocedió por segundo mes consecutivo y se mantuvo por debajo de los 50 puntos, nivel que separa el territorio contractivo del expansivo, tanto en el sector servicios como en el manufacturero (46,1 y 47,6 puntos, respectivamente). Del lado positivo, los subcomponentes de costes de los insumos y precios de venta mantuvieron la tendencia a la baja y, pese a seguir por encima de los 50 puntos, se han alejado de los máximos registrados en otros momentos del año. Por otra parte, las peticiones de subsidio de desempleo se incrementaron más de lo esperado en la segunda semana de noviembre. En contraste, el dato de ventas de nuevas viviendas sorprendió en positivo en octubre (632.000 frente al 603.000 de septiembre), un ritmo de compraventas similar al observado en el periodo previo a la pandemia, pero claramente por debajo del promedio de 2021 (770.000). El dato debe leerse en el contexto de fuerte corrección en los indicadores del sector inmobiliario a lo largo del año ante el contundente proceso de subidas de tipos oficiales por parte de la Reserva Federal.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

Los bancos centrales apuntan a nuevas subidas de tipos, aunque posiblemente a un menor ritmo. Por un lado, en Europa las actas de la última reunión del BCE reflejaron un amplio apoyo al incremento de tipos de 75 p. b. que la institución realizó en octubre, si bien algunos miembros habían abogado por un menor ajuste (50 p. b.). Las actas muestran un escenario complejo, con señales de recesión (aunque moderada) y riesgos de una mayor persistencia de la inflación. En este contexto, la semana pasada Isabel Schnabel, miembro del Consejo Ejecutivo, indicó que será necesario seguir incrementando los tipos oficiales en diciembre y advirtió que ve un margen limitado para hacerlo a un menor ritmo. En EE. UU., también se publicaron las actas de la última reunión de la Fed y allí hay signos más claros sobre los siguientes pasos del banco central. En concreto, una «sustancial mayoría» de los miembros del FOMC son partidarios de moderar el ritmo de subidas de tipos de interés, teniendo en cuenta que el impacto del endurecimiento monetario realizado hasta la fecha (375 p. b. desde marzo) se notará en 2023. En este sentido, los economistas de la Fed remarcaron en esa reunión que los riesgos sobre el escenario central están marcadamente sesgados a la baja y la probabilidad de que en 2023 haya una recesión económica es del 50%. Así, en conjunto, las actas de las últimas reuniones de ambos bancos centrales van en línea con nuestra expectativa de que tanto la Fed como el BCE suban los tipos de interés en 50 p. b. en sus reuniones de diciembre.

Los inversores confían en un cambio de ritmo de los bancos centrales. En los mercados financieros, el tono *dovish* de las actas de los bancos centrales, junto al empeoramiento en los datos de sentimiento económico (véase la sección de Economía internacional), reavivaron las expectativas entre los inversores sobre la posible moderación del endurecimiento de la política monetaria. En ese sentido, los tipos soberanos descendieron de forma generalizada, un comportamiento más marcado en la deuda periférica en la eurozona, con la prima de riesgo del bono a 10 años italiano (frente al alemán) que cotiza cerca de los 180 p. b. Las bolsas internacionales cerraron con ganancias moderadas, al tiempo que el dólar se depreció frente al euro, un comportamiento reforzado por los comentarios de tono *hawkish* de algunos miembros del BCE. Por su parte, los precios de las materias primas registraron una semana de altibajos. El precio del gas natural en Europa (el TTF holandés) ascendió de forma notable, tras la amenaza de Rusia de cortar el suministro vía Ucrania. Asimismo, la Comisión Europea propuso establecer un techo en este precio en torno a los 275 €/MWh con algunas condiciones, una propuesta que, sin embargo, debe ser aprobada por los Estados miembros. Entre tanto, el deterioro de la emergencia sanitaria en China se reflejó en un nuevo retroceso en los precios de los metales y del petróleo, este último también afectado por la especulación sobre algún cambio en la política de oferta de la OPEP y la posibilidad de que el G7 acuerde un techo en el precio del crudo ruso en torno a los 65 y 70 dólares por barril. Por último, el banco central en China (PBoC, por sus siglas en inglés) anunció el viernes un recorte de 25 p. b. en la ratio de requisitos de reservas (RRR).

		25-11-22	18-11-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	1,92	1,82	10	249	249
	EE. UU. (Libor)	4,73	4,66	+7	452	455
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,86	2,84	+2	336	335
	EE. UU. (Libor)	5,60	5,51	+9	502	519
Tipos 10 años	Alemania	1,97	2,01	-4	215	231
	EE. UU.	3,68	3,83	-15	217	221
	España	2,96	3,01	-5	239	253
	Portugal	2,89	2,93	-4	242	254
Prima de riesgo (10 años)	España	98	99	-1	24	22
	Portugal	92	92	0	27	23
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.026	3.965	1,5%	-15,5%	-12,4%
Euro Stoxx 50		3.962	3.925	1,0%	-7,8%	-3,1%
IBEX 35		8.417	8.128	3,6%	-3,4%	0,2%
PSI 20		5.878	5.766	1,9%	5,5%	8,3%
MSCI emergentes		941	943	-0,2%	-23,6%	-23,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,040	1,033	0,7%	-8,6%	-8,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,860	0,868	-1,0%	2,2%	1,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,165	7,120	0,6%	12,7%	12,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,333	19,442	-0,6%	-5,8%	-11,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		114,9	114,8	0,1%	15,9%	14,8%
Brent a un mes	\$/barril	83,6	87,6	-4,6%	7,5%	1,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	124,4	115,5	7,7%	76,8%	33,5%

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