

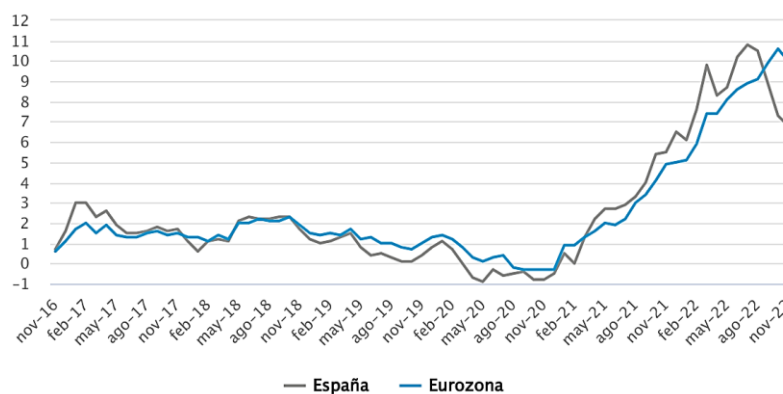
Economía española

La industria española sigue lastrada por la crisis energética, mientras que el consumo aguanta. En noviembre, el índice PMI para el sector manufacturero repuntó ligeramente, 1,0 puntos, hasta los 45,7 puntos, nivel que, no obstante, sigue apuntando a una contracción de la actividad industrial, es decir, por debajo del umbral que marca crecimiento (50 puntos). En positivo, las empresas del sector mencionaron una moderación del ritmo de aumento de costes. Por su parte, en octubre, el índice de comercio al por menor en términos reales registró el tercer avance mensual consecutivo, del 0,4% intermensual. De este modo, la tasa interanual se aceleró del 0,4% al 1,0%. En términos nominales, el indicador redujo el ritmo de crecimiento (10,2% interanual en octubre tras el 14,1% registrado en promedio en el 3T), posiblemente reflejo de la desaceleración que se ha producido en la inflación desde el mes de septiembre. Finalmente, los indicadores de actividad del sector turístico dieron señales positivas en el mes de octubre. Así, se registraron 7,2 millones de llegadas de turistas extranjeros, que efectuaron un gasto de alrededor de 8.300 millones de euros. Estas cifras se sitúan un 5,9% y 0,8%, respectivamente, por debajo del mismo mes de 2019.

La inflación general en España mantuvo la tendencia a la baja en noviembre, empujada por los precios de la energía. Según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, la inflación general se emplazó en el 6,8% en noviembre (7,3% en octubre). Por el contrario, la inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos no elaborados, creció 1 décima con respecto a octubre y se situó en el 6,3%. A falta del detalle por componentes, el INE apunta que la moderación de la inflación en octubre se debió, principalmente, a la caída de los precios de la electricidad y, en menor medida, a la evolución de los precios de carburantes (véase la [Nota Breve](#)). En la misma línea, la inflación en la eurozona se moderó con respecto a octubre gracias al descenso en los precios de la energía. Concretamente, el IPC armonizado se situó en el 10,0%, 6 décimas menos que en octubre (véase la sección de Economía internacional para más detalle).

España y eurozona*: IPC

Variación interanual (%)



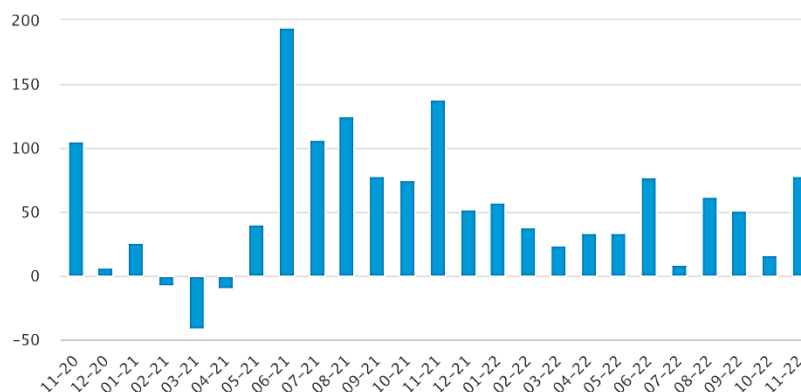
Nota: *Los datos para la eurozona corresponden al IPCA.

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

El comportamiento del mercado laboral en España sigue siendo muy positivo, a pesar del contexto adverso. La afiliación media a la Seguridad Social prácticamente se mantuvo en noviembre, con una mínima caída mensual de 155 personas, frente a un retroceso medio de 23.200 personas en dicho mes durante el periodo 2014-2019. Además, en términos desestacionalizados se registra el crecimiento más intenso del último año (+78.695). Así, en lo que va del 4T, los afiliados desestacionalizados que no están en ERTE crecen un 0,54% frente al 0,69% en el 3T, una desaceleración inferior a la que se preveía. En cuanto al paro registrado, vuelve a sorprender con una caída de 33.512 personas (-61.595, dato desestacionalizado), el mayor descenso en un mes de noviembre de la última década, a excepción del 2021, periodo caracterizado por la fuerte recuperación tras la fase más aguda de la pandemia (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



Nota: serie desestacionalizada.

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

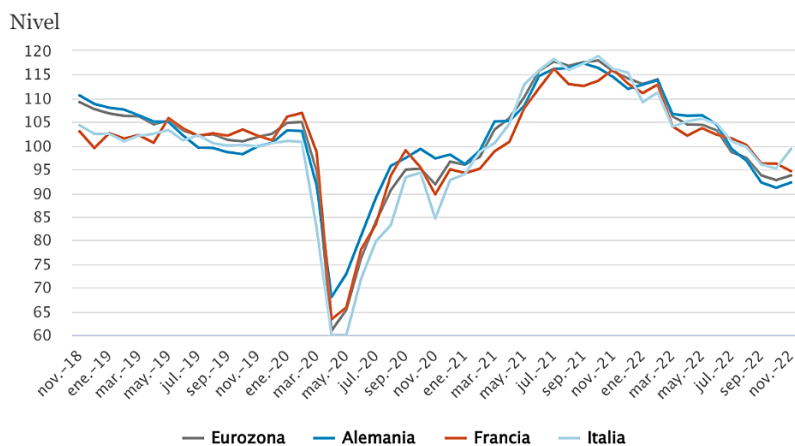
Los datos de ejecución hasta el 3T muestran una importante reducción del déficit público en España. Así, el déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, en el acumulado de enero a septiembre fue del 1,6% del PIB, por debajo del 4,7% de septiembre de 2021 e, incluso, del 1,7% de septiembre de 2019. La mejora se debe al elevado dinamismo de los ingresos tributarios (+16,4% interanual en el acumulado hasta septiembre, lo que representa 30.400 millones más que en 2021), favorecidos por el efecto del incremento de los precios en las bases imponibles y la resiliencia del mercado de trabajo. El gasto público repuntó mucho menos, un 1,9% interanual hasta septiembre. Estos datos apuntan a un déficit público en 2022 claramente menor que en 2021 (fue un 6,9% del PIB). No obstante, hay que ser muy prudentes a la hora de extrapolar estos datos al conjunto del año, ya que solo reflejan una parte de las medidas para mitigar los efectos de la elevada inflación y, además, hay una estacionalidad muy marcada, dado que una parte importante de los gastos no se materializa hasta finales de año (véase la [Nota Breve](#)).

El nuevo crédito en España crece en vivienda, consumo y empresas en octubre. El nuevo crédito a los hogares aumentó un 10,6% interanual en el acumulado de enero a octubre. La nueva concesión de hipotecas en octubre (dato estanco) creció un 3,4% interanual, una moderación respecto al crecimiento del 12,5% en el 3T. En el acumulado del año, el importe de nuevas hipotecas se elevó hasta los 54.390 millones de euros (+13,4% interanual) y superó ampliamente los niveles prepandemia. Por su parte, la nueva concesión de crédito con finalidad consumo creció un 7,6% en el acumulado del año respecto al mismo periodo de 2021 (8,3% hasta septiembre), pero todavía se sitúa un 16,1% por debajo del acumulado en 2019. Por su parte, la concesión de nuevo crédito a las empresas aumentó un 33,9% interanual en el acumulado hasta octubre, situándose un 6,5% por encima de los niveles pre-COVID.

Economía internacional

El deterioro de la actividad en la eurozona no será tan abrupto como se temía en el 4T. De hecho, el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea logró avanzar en noviembre (1,0 puntos, hasta 93,7), lo que apunta a una caída del PIB más modesta en el último trimestre del año. Paralelamente, las expectativas de precios siguen reduciéndose, especialmente en el sector manufacturero y entre las familias. En este sentido, en noviembre la moderación de los precios energéticos propició un descenso en la inflación general en casi todas las grandes economías de la eurozona, aunque esta todavía se mantiene en cotas muy elevadas, al tiempo que las presiones alcistas en los precios del componente subyacente mantienen una mayor inercia. En concreto, la inflación general en la eurozona bajó a un 10,0% interanual, tras el 10,6% de octubre, mientras que la inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se mantuvo en el 5,0% (véase la [Nota Breve](#)). Todavía es pronto para afirmar que la inflación europea ha tocado techo, pero, más allá de la volatilidad en los datos, sí cabe esperar una senda de moderación gradual en 2023.

Eurozona: índice de sentimiento económico

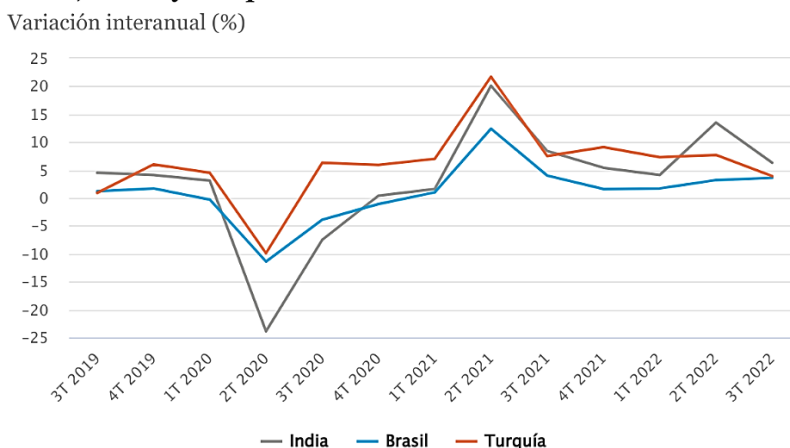


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

En EE. UU. se revisa al alza el PIB del 3T, pero la actividad económica se modera en el 4T. La segunda estimación del dato de PIB de EE. UU. mostró una ligera revisión al alza desde el 0,6% intertrimestral al 0,7% (2,6% al 2,9% en términos anualizados). Sin embargo, el resto de los datos publicados durante la semana mostraron claras señales de enfriamiento en la actividad. Por un lado, el ISM de manufacturas se situó en noviembre por debajo de los 50 puntos (que separa el terreno expansivo del contractivo) por primera vez desde mayo de 2020. En cuanto al mercado laboral, en noviembre la tasa de paro se mantuvo estable en el 3,7%, mientras que el ritmo de creación de empleo se moderó hasta los 263.000 puestos de trabajo (284.000 en octubre). Esto muestra una distensión del mercado laboral, pues es una cifra inferior al promedio observado en 2022 (392.000) pero todavía algo superior al promedio entre 2017 y 2019 (177.000), lo que sugiere que la Fed probablemente seguirá aumentando los tipos de interés en los próximos meses.

Los PMI chinos apuntan a una ralentización en el 4T mientras otras economías emergentes se recuperan en el 3T. El PMI compuesto oficial de China sufrió su quinta caída consecutiva hasta los 47,1 puntos en noviembre (49,0 en octubre), situándose en el nivel más bajo desde el confinamiento de Shanghái. El deterioro ha sido particularmente intenso en el sector servicios (45,1 desde 47,0 en octubre), aunque la contracción en la industria parece también agudizarse (48,0 desde 49,2). El PMI manufacturero Caixin también se mantuvo en la zona contractiva, aunque con una ligera mejora (49,4 puntos desde 49,2 en octubre). En su conjunto, los datos son consistentes con un estancamiento de la actividad en el 4T. Por su parte, la economía brasileña creció un 3,6% interanual en el 3T 2022, cediendo 1 décima respecto al 2T, gracias a las medidas de impulso fiscal del Gobierno y a los efectos residuales de la reapertura de la economía tras la pandemia. Por su parte, en la India el PIB del 3T registró un crecimiento del 6,3% respaldado por la recuperación de la actividad del sector servicios y la demanda doméstica a niveles previos a la pandemia. En la otra cara de la moneda, la elevada tasa de inflación en Turquía propició que su economía creciera al ritmo más lento desde 2020 en el 3T, para situarse en el 3,9% interanual (frente al 7,7% en el 2T).

India, Brasil y Turquía: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

La inflación se modera en Portugal en noviembre, hasta el 9,9% (desde 10,1% en octubre). La desaceleración acusa una caída mensual del 1,5% en el componente energético, lo que más que compensó el nuevo avance en los alimentos no procesados. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos no elaborados, creció 1 décima con respecto a octubre y se situó en el 7,2%.

Mercados financieros

La expectativa de una Fed menos agresiva alienta el apetito por el riesgo. En su última comparecencia antes de la próxima reunión el 14 de diciembre, el presidente de la Fed, Jerome Powell, confirmó la intención de moderar el ritmo de las subidas de los tipos oficiales, tras los incrementos de 75 p. b. aprobados en las últimas cuatro reuniones. Sus declaraciones cobraron fuerza con la publicación de varios datos macroeconómicos (véase la noticia de Economía internacional) que apuntaban a un entorno de menor crecimiento económico y moderación en las presiones inflacionistas, lo que reforzó las expectativas de los inversores sobre el posible freno en el proceso de endurecimiento monetario. Esta circunstancia se tradujo en un descenso notable de las rentabilidades de la deuda estadounidense a lo largo de toda la curva, con la *yield* del bono a 10 años situándose alrededor del 3,5%, casi 70 p. b. por debajo del máximo alcanzado en noviembre. Las curvas europeas replicaron el movimiento, aunque en menor medida, después de que Christine Lagarde reiterase que el BCE seguirá subiendo los tipos oficiales pese al riesgo de recesión en la eurozona. Por su parte, el dólar se debilitó frente a las principales monedas, cotizando en torno al 1,05 en su cruce con el euro. La renta variable también capitalizó el mayor apetito por el riesgo con avances en los principales índices bursátiles, aunque con la cautela impuesta por las señales de enfriamiento económico. En el mercado de *commodities*, el precio del barril de Brent se incrementó hasta los 86 dólares, en la antesala de la reunión de la OPEP y aliados y de la entrada en vigor del embargo de la UE a las importaciones de crudo ruso. El precio del gas natural europeo (el TTF holandés) también avanzó impulsado por el desplome de las temperaturas en gran parte del continente.

		2-12-22	25-11-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	1,98	1,92	5	255	254
	EE. UU. (Libor)	4,73	4,73	+0	452	454
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,81	2,86	-5	331	331
	EE. UU. (Libor)	5,43	5,60	-17	485	497
Tipos 10 años	Alemania	1,86	1,97	-12	203	224
	EE. UU.	3,49	3,68	-19	198	215
	España	2,87	2,96	-8	231	253
	Portugal	2,78	2,89	-11	232	250
Prima de riesgo (10 años)	España	102	98	4	28	28
	Portugal	92	92	1	28	26
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.072	4.026	1,1%	-14,6%	-10,3%
Euro Stoxx 50		3.978	3.962	0,4%	-7,5%	-2,5%
IBEX 35		8.383	8.417	-0,4%	-3,8%	1,7%
PSI 20		5.857	5.878	-0,4%	5,2%	8,1%
MSCI emergentes		974	941	3,5%	-21,0%	-20,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,054	1,040	1,3%	-7,3%	-6,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,860	-0,3%	1,9%	0,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,054	7,165	-1,6%	11,0%	10,6%
USD/MXN	pesos por dólar	19,400	19,333	0,3%	-5,5%	-8,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		114,5	114,9	-0,4%	15,4%	19,5%
Brent a un mes	\$/barril	85,6	83,6	2,3%	10,0%	22,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	135,6	124,4	9,0%	92,7%	43,0%

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