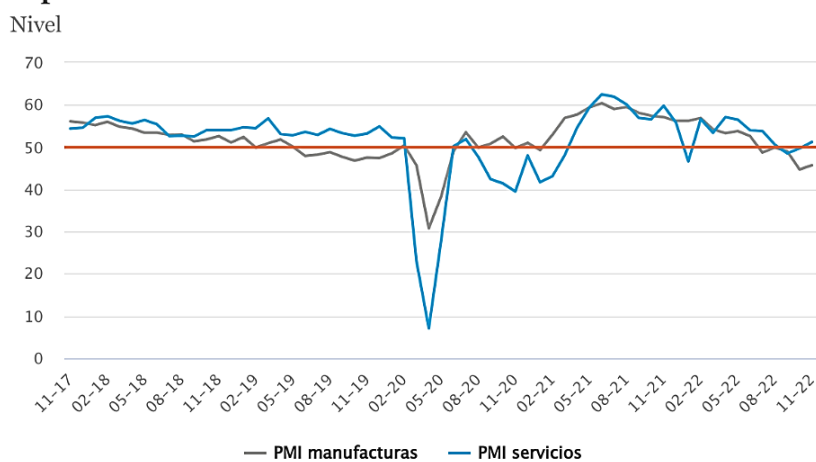


## Economía española

En España, la actividad en el sector servicios aumenta levemente en noviembre, mientras que la producción industrial mantiene un débil comportamiento. Así, el índice PMI para el sector servicios volvió a terreno positivo tras aumentar 1,5 puntos hasta emplazarse en los 51,2 puntos en noviembre, por encima del umbral que marca crecimiento (es decir, 50 puntos). No obstante, las empresas del sector siguieron reportando presiones alcistas en los costes por los elevados precios de la electricidad, el gas y otros insumos. Por su parte, el índice de producción industrial (corregido de calendario y estacionalidad) se redujo en octubre, por segundo mes consecutivo, en un 0,4% intermensual, de modo que la tasa interanual se situó en el 2,5%, la más modesta en los últimos seis meses (+4,7% interanual en promedio en el 3T). El retroceso fue generalizado por componentes, entre los que destacan el de bienes energéticos y el de bienes de consumo duradero (-2,8% y -1,9% intermensual, respectivamente).

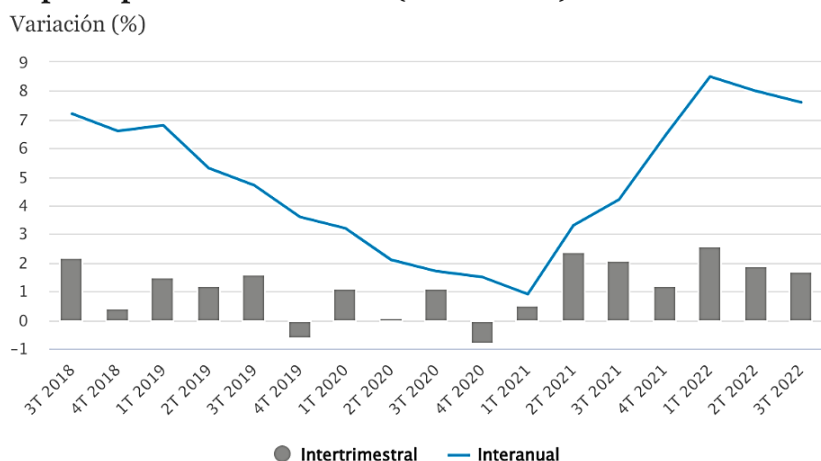
### España: indicadores de actividad



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

El precio de la vivienda modera ligeramente el ritmo de crecimiento en el 3T 2022. Según datos de transacciones, el precio de la vivienda creció un 1,7% intertrimestral en el 3T 2022 (1,9% en el 2T). En términos interanuales, la tasa se moderó ligeramente hasta emplazarse en el 7,8% (8,0% en el 2T). Por segmentos de vivienda, el de obras nuevas avanzó con menor fuerza, frente al dinamismo de los precios de vivienda de segunda mano (0,9% y 1,9% intertrimestral, respectivamente). De cara a los próximos trimestres, se prevé que el avance de los precios de la vivienda se contenga debido a la subida de los tipos de interés y el enfriamiento de la demanda.

### España: precio de la vivienda (transacción)

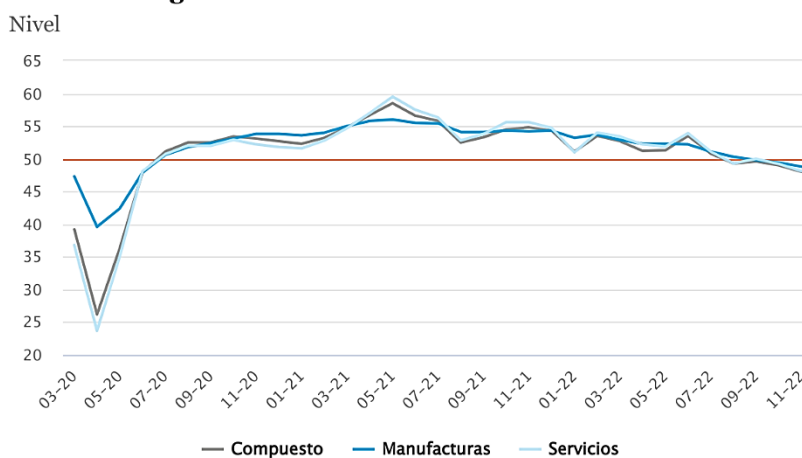


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Economía internacional

**Señales de contracción de la economía global en el último tramo del año.** La publicación de los PMI de confianza empresarial por debajo de los 50 puntos (umbral que indica el crecimiento) sugiere que la economía mundial podría estar contrayéndose en lo que va del 4T 2022. De este modo, el PMI global compuesto se situó en los 48,0 puntos en noviembre (frente a los 49,0 puntos en octubre), el cuarto mes consecutivo por debajo de los 50 puntos. Por sectores, el PMI manufacturero se situó en los 47,8 puntos (48,7 en octubre) mientras el índice del sector servicios se hundió hasta los 48,1 puntos (49,2 en octubre), el mínimo nivel en casi dos años y medio. En positivo, destacan las señales de una suavización del ritmo de contracción de la actividad industrial en Europa. En negativo, los subcomponentes de pedidos han intensificado la caída y han sugerido que la desaceleración de la economía global podría prolongarse.

### Indicadores globales PMI



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

**Los datos económicos en EE. UU. siguen dando señales mixtas para el 4T.** Así, la encuesta del ISM para el sector servicios sorprendió de forma positiva al registrar un avance en noviembre (56,5 desde 54,4), lo que contrasta con la caída tanto en el índice del sector manufacturero como en las encuestas PMI, ambas en terreno contractivo (es decir, por debajo de los 50 puntos). Por otra parte, las peticiones de subsidio por desempleo se incrementaron ligeramente en la semana del 2 de diciembre (230.000 solicitudes frente a las 226.000 registradas en la semana anterior). En cuanto a los flujos externos, el déficit comercial en la balanza de pagos se amplió en octubre hasta los 78.162 millones de dólares (en términos nominales y desestacionalizados) desde los 74.100 millones en septiembre, debido al dinamismo de las importaciones y a un retroceso de las exportaciones. En balance, los datos apuntan a una desaceleración en el crecimiento del PIB este trimestre, aunque con signos de resiliencia, más notable en el consumo privado. Por otra parte, en el ámbito político, el partido demócrata confirmó su mayoría en el Senado (50 escaños frente a los 49 del partido republicano y un independiente) tras la victoria en la segunda vuelta en el estado de Georgia.

**El PIB del 3T de la eurozona se revisa al alza, mientras que la industria alemana se estanca en octubre.** Según la publicación final de las cuentas nacionales, el PIB del área común del euro registró un avance del 0,3% intertrimestral en el 3T 2022, 1 décima superior a lo reportado inicialmente. En términos interanuales, el crecimiento fue revisado desde el 2,1% hasta el 2,3%. Por otra parte, los datos disponibles de octubre apuntan a un estancamiento en la industria alemana, si bien en menor cuantía que lo anticipado. De esta forma, la producción industrial apenas retrocedió (-0,1% intermensual frente al -0,6% esperado por el consenso de analistas), en cambio los pedidos sorprendieron de forma positiva con un ascenso del 0,8% intermensual. Entre tanto, las ventas minoristas del agregado de la eurozona retrocedieron un 1,8% intermensual en octubre, la caída más intensa desde el inicio del año y tras el avance del 0,8% registrado en septiembre. Por otra parte, los países de la UE junto al G7 y Australia acordaron un tope de 60 dólares al barril de crudo ruso transportado por vía marítima, una medida que permitiría a las aseguradoras y transportistas comercializar los flujos rusos si su precio no supera dicha referencia.

**Una caída más fuerte de lo esperado en los flujos comerciales chinos refuerza las señales de ralentización de la economía global.** El ritmo de contracción de las exportaciones de bienes de China se intensificó en noviembre, con un retroceso del 8,7% interanual (–0,3% en octubre), la caída más intensa desde la primera mitad de 2020. El descenso fue generalizado entre países de destino y por componentes, y destacó la contracción de las exportaciones de productos electrónicos. Por su parte, el ritmo de caída de las importaciones también se agudizó y llegó al 10,6% interanual en noviembre (–0,7% en octubre), cifras que ponen en evidencia la debilidad de la demanda interna. En conjunto, los datos apuntan a un periodo de debilidad en la economía china, de mano del enfriamiento de la demanda global, el reciente repunte de casos de COVID y la crisis inmobiliaria en el país. En este sentido, si bien las autoridades chinas han anunciado relajaciones significativas en la política COVID cero y nuevas medidas de apoyo al sector inmobiliario, es probable que los efectos tarden en materializarse en la actividad.

### China: comercio exterior de bienes\*

Variación interanual (%)



Nota: \*Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la aduana china.

## Mercados financieros

**Semana de altibajos en los mercados financieros a la espera de los bancos centrales.** Tras semanas de recuperación en los principales activos de riesgos, los inversores iniciaron el mes de diciembre con un menor apetito por el riesgo, en la antesala de las últimas reuniones de este año tanto de la Fed como del BCE y del Banco de Inglaterra esta semana. Por un lado, las señales de resiliencia en algunos datos económicos (como las encuestas ISM en EE. UU., véase la sección de Economía internacional) ponían en duda la posibilidad de que los bancos centrales decidan aminorar el ritmo de subidas en los tipos oficiales. Por otra parte, la contracción en los datos de flujos comerciales en China acentuó los temores de una posible recesión mundial, a pesar de la relajación de algunas medidas de la política COVID cero. Este último factor, junto al acuerdo en la UE sobre un techo en el precio del petróleo ruso y la decisión de la OPEP+ de mantener sin cambio sus niveles de producción, ejerció presión a la baja en el precio del petróleo, con el barril de Brent cotizando cerca de los 75 dólares, el menor nivel desde el inicio del año. Por su parte, las principales bolsas internacionales cerraron la semana con ligeras pérdidas y el dólar recortaba parte de las recientes caídas frente a las principales monedas. En los mercados de deuda pública, la rentabilidad fluctuó hasta cerrar ligeramente al alza tanto en Europa como en EE. UU., aunque con cierta tendencia de aplanamiento de las curvas. Por otra parte, en la eurozona, el BCE reportó que el segundo repago anticipado de TLTRO desde que se reajustaran sus condiciones fue de 447.485 millones de euros, lo que, junto a los 296.294 millones de euros de repagos ya anunciados en noviembre, representó en torno al 35% del monto total de las operaciones.

**Los bancos centrales seguirán subiendo los tipos, pero a un ritmo menor.** Esta semana, la Fed y el BCE celebran las últimas reuniones de 2022, un año marcado por un endurecimiento de la política monetaria mucho más rápido y fuerte de lo que se esperaba hace apenas 12 meses. Y todo apunta a que terminarán el año con nuevos incrementos de tipos para luchar contra la inflación. En concreto, prevemos que el BCE eleve el tipo *depo* hasta el 2,00% y el *refi* hasta el 2,50% (+50 p. b., tras los 75 p. b. de septiembre y octubre), en línea con lo que cotizan los implícitos en los mercados

monetarios y con los mensajes emitidos por la propia institución de subir tipos a un ritmo más moderado. Además, es probable que el BCE anuncie unos «principios generales» para reducir las reinversiones del programa de activos APP, todo esto acompañado de una actualización de su cuadro macroeconómico (en la que probablemente empeorarán las previsiones para la actividad de la eurozona de manera moderada). Por su parte, esperamos que la Reserva Federal aumente los tipos oficiales en 50 p. b. hasta el intervalo objetivo 4,25%-4,50%, claramente dentro del terreno restrictivo. Además, es muy probable que el banco central comunique su intención de continuar subiéndolos en el arranque de 2023 y mantenerlos por un tiempo en niveles restrictivos, ante una inflación que, pese a moderarse gradualmente, todavía se mantendrá elevada (véase la [Nota Breve](#)). Así, de confirmarse, la Fed y el BCE terminarían acumulando subidas de tipos en el conjunto de 2022 de 425 p. b. y 250 p. b., respectivamente (frente a los +50 p. b. y 0 p. b. que cotizaban los mercados financieros hace un año).

		9-12-22	2-12-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,01	1,98	3	258	259
	EE. UU. (Libor)	4,73	4,73	+0	452	453
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,86	2,81	+5	336	336
	EE. UU. (Libor)	5,50	5,43	+7	492	499
Tipos 10 años	Alemania	1,93	1,86	8	211	228
	EE. UU.	3,58	3,49	9	207	210
	España	2,96	2,87	8	239	260
	Portugal	2,86	2,78	8	240	255
	Prima de riesgo (10 años)	España	102	102	1	28
	Portugal	93	92	0	29	28
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		3.934	4.072	-3,4%	-17,5%	-16,5%
Euro Stoxx 50		3.943	3.978	-0,9%	-8,3%	-6,1%
IBEX 35		8.289	8.383	-1,1%	-4,9%	-0,8%
PSI 20		5.752	5.857	-1,8%	3,3%	4,7%
MSCI emergentes		978	974	0,5%	-20,6%	-21,0%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,054	1,054	0,0%	-7,3%	-6,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,859	0,857	0,2%	2,1%	0,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,958	7,054	-1,3%	9,5%	9,2%
USD/MXN	pesos por dólar	19,765	19,400	1,9%	-3,7%	-5,4%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		111,7	114,5	-2,4%	12,7%	15,3%
Brent a un mes	\$/barril	76,1	85,6	-11,1%	-2,2%	2,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	139,1	135,6	2,6%	97,8%	38,5%

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