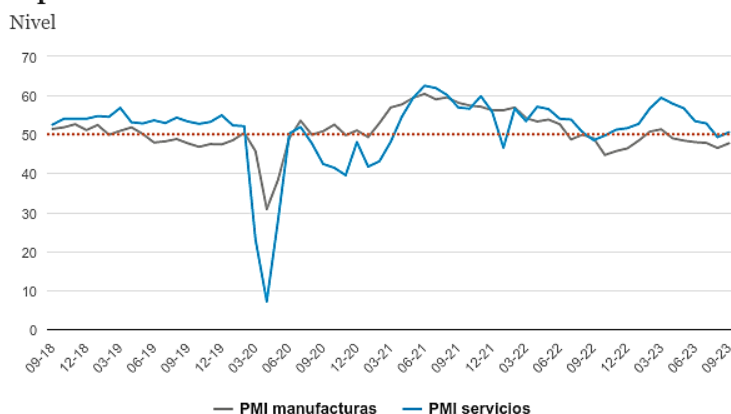


Economía española

Señales mixtas de actividad en España de cara al 3T. En septiembre, el índice PMI del sector manufacturero repuntó 1,2 puntos hasta 47,7, todavía por debajo del umbral de 50 puntos (que señala crecimiento en el sector), lo que indica que la actividad en el sector sigue cayendo, aunque con menor intensidad. Por su parte, el PMI de servicios también repuntó 1,2 puntos, hasta 50,5 puntos, recuperando referencias compatibles con aumentos de la actividad, pero muy modestos. Los datos de actividad confirman esta dicotomía entre manufacturas y servicios. De hecho, en agosto el índice de producción industrial cayó un 0,8% intermensual, con lo que el retroceso promedio entre julio y agosto asciende al 1,0% respecto al 2T. En contraposición, el sector turístico mantuvo un buen tono: en agosto, llegaron 10.076.734 turistas extranjeros y gastaron 13.529 millones de euros, un crecimiento del 13,9% y del 19,9%, respectivamente, respecto a agosto de 2022. Comparando con los niveles prepandemia, la llegada de turistas se sitúa tan solo un 0,4% por debajo de agosto de 2019, mientras que el gasto se sitúa un 15,6% por encima.

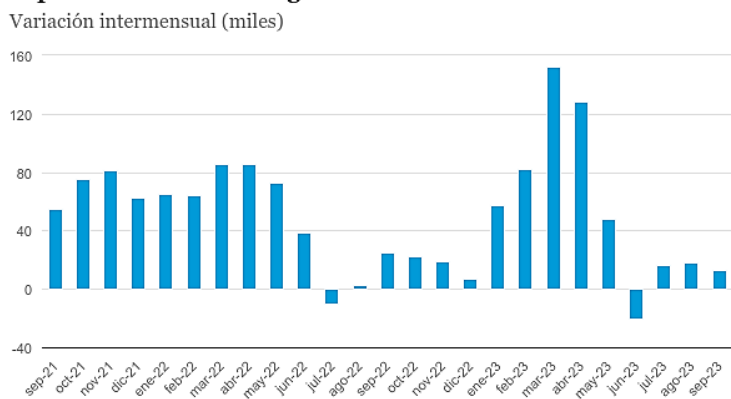
España: indicadores de actividad



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

La creación de empleo en España se frena en septiembre. La afiliación a la Seguridad Social creció en septiembre en 18.295 personas, un ritmo algo inferior al del año pasado (+29.286), pero que todavía se sitúa por encima de los registros prepandemia de un mes de septiembre (+14.300 en 2014-2019). En términos desestacionalizados, anota una subida de 12.921 afiliados, el avance más débil en los tres últimos meses. En el conjunto del 3T, el empleo efectivo (afiliados desestacionalizados que no están en ERTE) apenas crece un 0,2% intertrimestral, frente al 1,4% del trimestre anterior, lo que confirma la pérdida de dinamismo del mercado laboral. En cuanto al paro registrado, aumentó en 19.768 personas, por debajo del promedio de 2014-2019 (+21.801) (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*



Nota: *Serie desestacionalizada.

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

La concesión de crédito a hogares y empresas sigue cayendo en agosto. Sin embargo, el descenso en la nueva producción de crédito a hogares (sin renegociaciones) perdió intensidad en agosto (-8,1% interanual vs. -12,8% en julio). Esto sitúa el acumulado del año en el -11,6% (vs. -12% hasta julio). La caída se concentra exclusivamente en el segmento de vivienda: la nueva concesión de hipotecas (sin renegociaciones) cayó en el acumulado hasta agosto un 22,2% interanual (-22,4% hasta julio). Por el contrario, en el acumulado del año, el importe del crédito concedido con finalidad consumo crecía un 8,3% interanual, aunque todavía registra un volumen inferior al alcanzado en el mismo periodo de 2019. En cuanto a empresas, la nueva concesión volvió a caer, con lo que en el acumulado del año hasta agosto ya retrocede un 9,2% (vs. -7,8% hasta julio).

El fuerte incremento de la renta bruta disponible de los hogares en el 2T favorece el aumento de la tasa de ahorro española. De hecho, el crecimiento de la renta bruta disponible en el 2T (12,2% interanual, dato sin ajustar) fue muy superior al del gasto de las familias (5,2%), lo que permitió que la tasa de ahorro alcanzara el 20,1% de la renta disponible, muy por encima de su media prepandemia (17,1% en el promedio de los 2T 2015-2019; el 2T es el periodo del año con mayor ahorro).

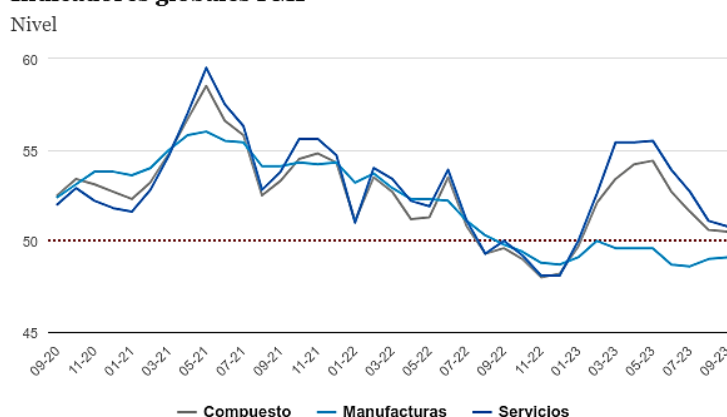
Los datos de ejecución presupuestaria hasta julio sitúan el déficit público español en el 2,2% del PIB. Así, el dato del déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, fue similar al de julio de 2022 y al de julio de 2019 (ambos en el 2,0%). El gasto público consolidado, por su parte, repuntó en el acumulado hasta julio un notable 7,7% interanual y superó el aumento de los ingresos públicos (6,7%). Cabe destacar la desaceleración de los ingresos tributarios (+4,6% interanual en el acumulado hasta julio, frente al +6,1% hasta junio) por la caída en la recaudación de impuestos indirectos en julio (-6,6% interanual).

La Comisión Europea da luz verde a la Adenda del Plan de Recuperación. La Comisión Europea ya ha aprobado la Adenda por la que entre 2024 y 2026 se transferirán a España 83.160 millones de euros en préstamos; 7.700 millones en forma de transferencias no reembolsables adicionales y 2.600 millones de transferencias del RePowerEU. Sumando estos fondos a los 69.500 millones de desembolsos iniciales (de los que España ya ha recibido 37.000), se recibirán 163.000 millones entre 2021 y 2026. Ahora, el Consejo Europeo tiene un mes para la aprobación definitiva. La Adenda introduce nuevas inversiones y reformas, así como enmiendas a 52 medidas del plan inicial (entre las que se eliminan los peajes en autovías). En cuanto al calendario de desembolsos, España solicitará este año un pago de 10.000 millones de euros ligado a inversiones y reformas ya realizadas y están programados desembolsos (entre transferencias y préstamos) de hasta 25.600 millones en 2024, 44.600 millones en 2025 y 44.300 millones en 2026, en caso de cumplirse los hitos y reformas marcados en el Plan de Recuperación.

Economía internacional

La actividad económica mundial se desacelera ante el descenso de los nuevos pedidos. En septiembre, el PMI compuesto de actividad global se situó en los 50,5 puntos, 0,1 puntos menos que en agosto, marcando mínimo de ocho meses. El debilitamiento de la demanda se percibió como la razón principal del menor crecimiento de la actividad,

Indicadores globales PMI



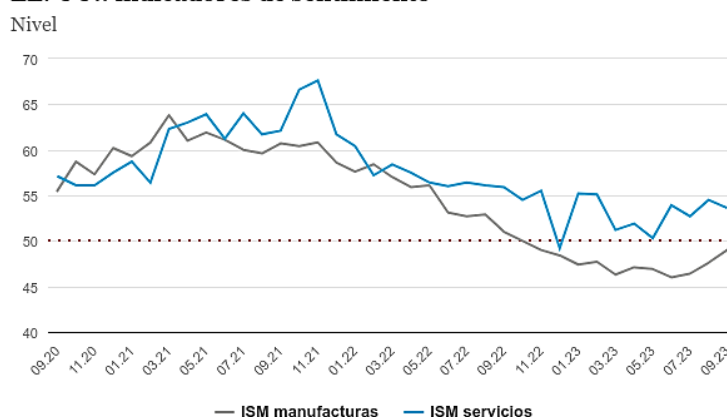
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

y los empresarios del sector manufacturero apuntaron a que este aspecto fue el responsable de que los niveles de producción siguieran aminorándose. Precisamente, este empeoramiento se dejó notar con mayor incidencia en la eurozona, donde los indicadores para Alemania y Francia se situaron en los niveles más bajos. Adicionalmente, los empresarios se mostraron cautos acerca de la posibilidad de una mejora de la actividad a corto plazo, debido al ligero repunte de las presiones inflacionistas, en un contexto de tipos de interés altos durante más tiempo.

Se intensifica el deterioro de las expectativas para Alemania. De hecho, en su nuevo escenario, los cinco grandes institutos económicos de Alemania recortan en 0,9 p. p. su previsión de crecimiento para 2023 respecto a su informe de primavera y apuntan a que el país entrará en recesión (-0,6%). Para 2024, el ajuste de previsiones es más moderado y confirma una reactivación relativamente modesta de la economía germana (-0,2 p. p., hasta el 1,3%). El fuerte recorte de previsiones de 2023 se explicaría por una industria y un consumo privado bastante débiles, en línea con la evolución de los datos: en agosto, los pedidos industriales crecieron más de lo esperado (3,9%), pero sin apenas compensar el retroceso del 12% del mes previo; y las ventas minoristas cayeron un 1,2%, tras estancarse el mes previo. Tampoco por el lado de la demanda externa cabe esperar un empuje significativo en el 3T: las exportaciones de bienes cayeron un 3,1% entre julio y agosto, mientras que las importaciones retroceden un 1,7% en igual periodo.

En EE. UU. la incertidumbre política centra la atención mientras los indicadores económicos siguen ofreciendo señales mixtas. Los miembros del Senado de EE. UU. alcanzaron un acuerdo en el último momento para prorrogar 45 días el presupuesto federal evitando así el *government shutdown*, al menos, hasta el 17 de noviembre. Sin embargo, este acuerdo bipartidista, impulsado por el portavoz del Senado, el republicano Kevin McCarthy, provocó que los miembros más radicales de su propio partido (afines a las tesis de Trump) iniciaran una moción de censura que destituiría a McCarthy el mismo martes. En el plano económico, los datos lanzaron señales mixtas para el mercado de trabajo. De un lado, el aumento en las vacantes de empleo en agosto superó las expectativas y confirmó el buen tono del mercado laboral (690.000 nuevas vacantes, hasta los 9,6 millones). Del otro, el crecimiento del empleo en el sector privado, según la encuesta ADP, se frenó sustancialmente en septiembre por tercer mes consecutivo (89.000 empleos vs. 177.000 en agosto). Por último, los ISM de septiembre confirmaron el debilitamiento de la actividad económica: el índice de manufacturas repuntó pero se mantuvo por debajo de los 50 puntos (49,0) y el de servicios logró mantenerse por encima de ese umbral, pese a caer (-0,9 puntos, hasta los 53,6 puntos).

EE. UU.: indicadores de sentimiento



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

La encuesta Tankan del 3T sugiere que la economía nipona sigue expandiéndose a buen ritmo. De hecho, la confianza de las grandes empresas manufactureras, medidas por el índice Tankan, mejoró (+5 puntos, hasta un nivel de 10); como también aumentó la confianza entre las grandes empresas no manufactureras, que alcanza máximos desde los años noventa (+4 puntos, hasta 27). Considerando el dinamismo de los últimos datos de actividad económica y el descenso que viene mostrando la inflación en los últimos meses (en septiembre, 2,8% la general y 3,8% la subyacente, todavía por encima del objetivo oficial) se espera que el Banco de Japón se mantenga atento a las presiones inflacionistas internas y a la evolución del yen.

El Banco de Portugal apunta a ritmos de crecimiento menores con inflaciones más elevadas. Las evidencias de desaceleración de la economía portuguesa (la producción industrial retrocedió un 4,0% interanual en agosto), en un contexto de deterioro económico de la eurozona explican el sustancial recorte del crecimiento previsto por el Banco de Portugal: -0,6 p. p., hasta el 2,1% en 2023, y -0,9 p. p., hasta el 1,5% en 2024. Según la autoridad monetaria, los riesgos están sesgados a la baja destacando una desaceleración mayor de lo esperado de China y del comercio internacional, y un mayor impacto del estimado del endurecimiento de las condiciones monetarias. En cuanto a la inflación, el Banco de Portugal eleva su previsión para 2023 (+ 0,2 p. p., hasta el 5,4%) y para 2024 (0,3 p. p., hasta el 3,6%).

Mercados financieros

La volatilidad retoma el protagonismo en los mercados financieros. La incertidumbre acerca de las próximas decisiones de tipos de interés de los bancos centrales se vio acrecentada tras la publicación de diversos datos económicos a ambos lados del Atlántico, hecho que provocó un movimiento de ida y vuelta en los mercados. En las primeras sesiones prevaleció la idea de *higher for longer*, aupada por comentarios *hawkish* de algunos miembros de la Fed y del BCE. A ello se unieron nuevos datos que parecían confirmar la resiliencia del mercado laboral en EE. UU. y que parecen coherentes con la hipótesis de un aterrizaje suave de la economía. En este contexto, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron notablemente, llevando los tipos de interés del *treasury* a 10 años a su nivel máximo en 22 años cerca del 4,80%, y al *bund* alemán por encima del 3%. Los principales índices bursátiles cayeron de forma generalizada, y en especial los tecnológicos. Sin embargo, a mediados de semana, la publicación en EE. UU. de unos datos de empleo privado peor de lo esperado (véase la sección de Economía internacional) redujeron las expectativas de nuevas subidas de tipos, dando cierto respiro a los principales índices de renta variable. Por su parte, el dólar capitalizó el repunte de la curva de tipos en EE. UU. y mantuvo su posición frente al euro en cotizaciones en torno a 1,05 euros/dólares. La misma narrativa de los mercados financieros afectó a las materias primas y en especial al crudo. Las dudas sobre el efecto en la actividad de unos tipos de interés elevados durante más tiempo, el descenso de la demanda de gasolina en EE. UU. y la fortaleza del dólar arrastraron el precio del barril de Brent, que ha caído en la semana más 11 dólares y, a cierre de este informe, cotiza ya por debajo de los 84 dólares.

		5-10-23	29-9-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,97	3,95	2	184	272
	EE. UU. (SOFR)	5,41	5,40	+1	82	169
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,21	4,23	-2	92	174
	EE. UU. (SOFR)	5,43	5,47	-4	56	112
Tipos 10 años	Alemania	2,88	2,84	4	44	79
	EE. UU.	4,72	4,57	15	85	90
	España	4,00	3,93	7	48	72
	Portugal	3,65	3,60	4	21	48
Prima de riesgo (10 años)	España	112	109	3	4	-8
	Portugal	77	76	1	-23	-32
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.258	4.288	-0,7%	10,9%	13,7%
Euro Stoxx 50		4.100	4.175	-1,8%	8,1%	19,4%
IBEX 35		9.158	9.428	-2,9%	10,1%	21,9%
PSI 20		5.863	6.090	-3,7%	2,4%	8,4%
MSCI emergentes		930	953	-2,4%	-2,7%	2,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,055	1,057	-0,2%	-1,4%	7,8%
EUR/GBP libras por euro		0,865	0,867	-0,2%	-2,3%	-1,3%
USD/CNY yuanes por dólar		7,298	7,298	0,0%	5,8%	2,6%
USD/MXN pesos por dólar		18,261	17,423	4,8%	-6,4%	-9,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		101,6	104,8	-3,0%	-9,9%	-12,9%
Brent a un mes \$/barril		84,1	95,3	-11,8%	-2,1%	-11,0%
Gas n. a un mes €/MWh		36,2	41,9	-13,5%	-52,6%	-79,4%

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