

Economía española

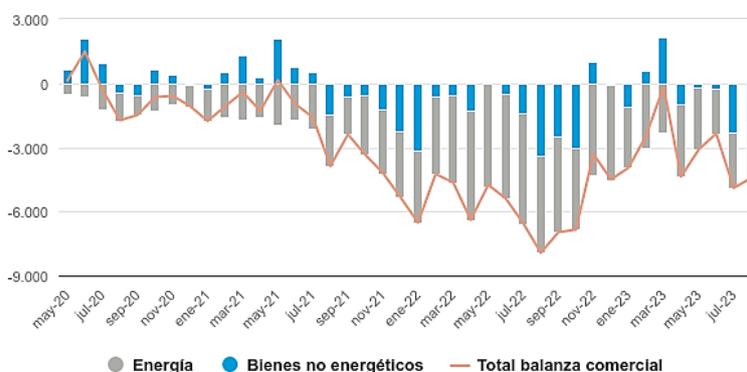
Ligero avance de la facturación en industria y servicios y buenos datos de mercado de trabajo en España en octubre.

La cifra de negocios en el sector industrial creció un 0,7% intermensual en agosto, pero en términos interanuales sigue cayendo (-6,3% vs. -4,9%). Por destino económico, energía y bienes de consumo duraderos aumentaron (8,7% y 0,4% intermensual, respectivamente), mientras que bienes de equipo y bienes intermedios cayeron (-3,1% y -1,1% intermensual, respectivamente). Por el lado del sector servicios, la cifra de negocios creció a un ritmo más modesto del 0,1% intermensual (-0,4% interanual). Por su parte, los datos adelantados de octubre de afiliación a la Seguridad Social muestran una evolución favorable, con un incremento del empleo de 39.000 personas en términos desestacionalizados, superando el aumento del empleo que se venía registrando en el 3T (16.000 de media mensual).

El déficit comercial mejoró en agosto, pero las exportaciones no energéticas perdieron impulso. En agosto, las exportaciones de bienes disminuyeron un 10,0% interanual y las importaciones lo hicieron un 17,3%. Este comportamiento de los flujos comerciales permitió una reducción del déficit comercial hasta los 4.435,1 millones de euros, frente a los 7.932,2 millones de euros registrados en agosto del año anterior. En el acumulado del año hasta agosto, el déficit comercial alcanzó 25.758,1 millones de euros, frente al déficit de 46.461,1 millones del mismo periodo del año anterior. Esta mejoría se atribuye sobre todo a una reducción de las importaciones de productos energéticos (-31,6%), que cayeron tanto en volumen (-18,4%) como en precio (-16,3%). De hecho, si nos fijamos en los bienes no energéticos, al excluir el efecto precio, vemos que la caída de las exportaciones (-11,6% interanual) superó la de las importaciones (-8,5% interanual).

España: saldo comercio exterior de bienes

Datos mensuales (millones de euros)



Nota: Desagregación CUCI.

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

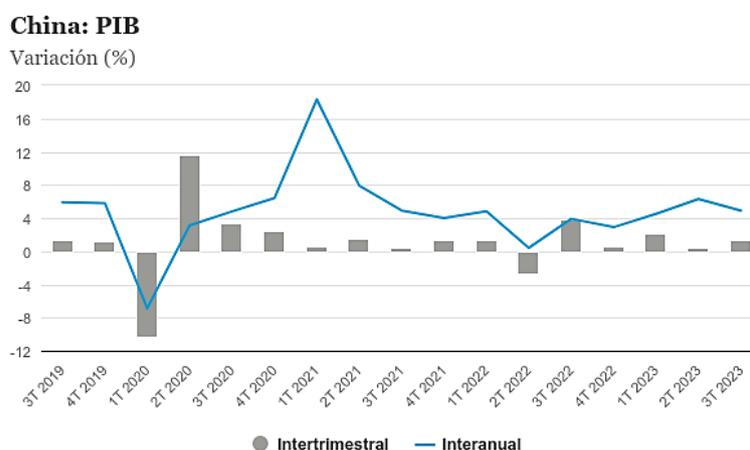
El Gobierno español presenta a la Comisión Europea su Plan Presupuestario de 2024. El plan se basa en un escenario inercial (sin nuevas medidas de política económica a la espera de que el nuevo Gobierno haga su propuesta de presupuestos) que supone que en 2024 finalizarán las medidas extraordinarias de Ucrania (principalmente, rebajas de IVA y de impuestos energéticos y políticas de gasto de apoyo a algunos colectivos afectados). En el plan se estima que los ingresos públicos consolidados del conjunto de las Administraciones públicas aumenten en 2024 un 5,8% interanual, gracias al dinamismo de la recaudación tributaria y de las cotizaciones sociales. Por el lado de los gastos, se prevé un crecimiento del 3,7% en 2024. Asimismo, se revalorizarán las pensiones con la inflación promedio de diciembre de 2022 a noviembre de 2023 (en torno al 4,0%). En términos de déficit, el plan presentado prevé un déficit fiscal del 3,0% en 2024, lo que representa una reducción de 0,9 p. p. respecto al déficit previsto en 2023.

Economía internacional

La guerra de Gaza representa un nuevo *shock* en el escenario. El conflicto entre Israel y Hamás es, ante todo, una tragedia humanitaria. El impacto en la economía global de la escalada bélica en Israel es difícil de cuantificar en estos momentos: es una situación muy volátil con demasiados actores implicados. En este punto se abren varios escenarios. De momento, el conflicto está localizado, pero la incertidumbre acerca de su evolución es elevada. Puede tener incidencia local, regional o extenderse internacionalmente. El potencial desestabilizador es muy elevado. El mayor riesgo es que Irán se vea implicado en el conflicto, por su influencia en la región y la capacidad de llevar a cabo medidas que pueden impactar en la economía global (cierre del estrecho de Ormuz, etc.). Y que esto lleve a una mayor desestabilización de toda la región del Oriente Medio y Norte de África y/o a una implicación más directa de terceros países, como EE. UU., Rusia o China.

Los principales canales de contagio a la economía se producirán vía expectativas y precios de la energía. Es demasiado pronto para hacer una valoración, pero, de momento, la respuesta de los mercados financieros ante el conflicto entre Israel y Hamás ha sido moderada. No se han observado grandes movimientos en los precios de los activos, ni tampoco una huida de pánico hacia activos de refugio (véase la sección de Mercados). Sin embargo, este nuevo foco de inestabilidad se abre en un momento en el que la economía global estaba ya iniciando un punto de inflexión hacia una nueva fase del ciclo económico, en la que la actividad ya daba señales de debilidad. Esta nueva situación puede incluso complicar el papel de los bancos centrales: una mayor desaceleración económica de lo esperado, en un contexto de menor descenso de la inflación por mayores tensiones en el mercado de energía, traería nuevas dudas sobre el rumbo de la política monetaria. Por el momento, mantenemos sin cambios nuestros escenarios centrales a la espera de ver cómo evoluciona el conflicto.

La economía china creció más de lo esperado en el 3T. El PIB de China creció un notable 1,3% intertrimestral en el 3T 2023, tras el 0,5% del 2T (revisado 0,3 p. p. a la baja). En términos interanuales, el crecimiento se desaceleró hasta el 4,9% (vs. 6,3% en el 2T), reflejo del desvanecimiento de los efectos base que estaban presentes en el trimestre previo como consecuencia de los confinamientos en el país en el 2T 2022, pero superando las expectativas tanto del consenso de analistas (4,5%) como de CaixaBank Research (4,6%). Además, los indicadores de actividad muestran un trimestre que ha ido «de menos a más». Las ventas minoristas crecieron un 5,5% interanual en el mes de septiembre (vs. 4,6% en agosto), apuntando a una recuperación del consumo privado. La producción industrial se expandió un 4,5% en septiembre (vs. 4,5% en agosto), aupada por la robustez de la demanda externa. Por su parte, la señal negativa viene del lado de la inversión, que intensifica su desaceleración (+3,1% interanual en lo que va de año vs. 3,8% hasta el 2T), afectada por la persistente debilidad del sector inmobiliario. En balance, los últimos datos apuntan a que el objetivo oficial de crecimiento del Gobierno para este año (del 5%) podrá ser alcanzado, o incluso superado (véase la [Nota Breve](#)).



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

Mercados financieros

Los mercados financieros reaccionan con cautela al conflicto de Israel y se muestran más sensibles a las señales que envían los bancos centrales. En medio de elevadas tensiones geopolíticas en Oriente Próximo, los mercados continúan interpretando que, de momento, el conflicto en Gaza es de carácter local y que su repercusión en la economía global es limitada. La respuesta de los inversores ha sido segmentada y los activos directamente afectados por la escalada bélica se han mostrado más sensibles, aunque de manera «contenida», sin mostrar movimientos extremos; mientras que el resto de los activos mantienen sus tendencias. El mercado de la energía es el que se ha visto más afectado, con un barril de crudo que se ha encarecido casi un 10% desde el inicio del conflicto y ya se paga por encima de los 90 dólares. La cotización de las compañías del sector energético, tanto en EE. UU. como en la eurozona, subieron alentadas por la evolución del precio del petróleo (además de las empresas de defensa), mientras que los sectores relacionados con el turismo (hoteles y compañías aéreas) experimentaban correcciones. El oro, activo refugio por excelencia, se ha revalorizado más de un 2,5% en una semana (casi un 9,0% en el mes). Pero el mercado de renta fija soberana, usualmente considerado un destino refugio, se está viendo más afectado por la incertidumbre acerca del curso de la política monetaria. La fortaleza mostrada por los datos de EE. UU. publicados en la semana, sumado a unas declaraciones de Powell que resaltaban que las actuales condiciones financieras están muy tensionadas, han reforzado el sentimiento de los inversores de que serán estas condiciones de los mercados las que «le hagan» buena parte del trabajo a los bancos centrales. De hecho, las rentabilidades de los bonos soberanos siguen subiendo, con una *yield* del *treasury* a 10 años que aumentó casi 40 p. b, rozando el 5% (máximo en 16 años); y con un *bund* alemán que volvió a aproximarse al 3%. En este contexto, la publicación de unos resultados para el 3T peor de lo esperado a ambos lados del Atlántico terminaron de arrastrar a la renta variable, que cierra la semana en rojo en la mayoría de los casos.

El BCE se reúne con los tipos de interés de referencia en la cima. La reunión del BCE del 26 de octubre servirá para confirmar que los tipos del BCE tocaron techo en septiembre (cuando subió el *depo* al 4,00% y el *refi* al 4,50%). Tanto desde CaixaBank Research como desde el consenso de analistas y los mercados financieros, se espera que el BCE no toque los tipos de interés el próximo día 26, sino que los deje en sus niveles actuales y reitere la voluntad de mantenerlos en esta cota restrictiva durante un buen periodo de tiempo (según las expectativas implícitas en los mercados financieros, esto sería al menos hasta el verano de 2024). La razón es que, mientras que, por un lado, se acumulan señales de buena transmisión de la política monetaria (la actividad económica de la eurozona se mantiene en la atonía y las presiones de precios van aflojando); por el otro, la inflación sigue instalada todavía en registros demasiado altos (4,3% en septiembre) y, en un contexto de robustez del mercado laboral, el BCE teme tardar demasiado tiempo en alcanzar el objetivo del 2% (mediados de 2025, según sus últimas proyecciones). Con todo, la meseta que, tras llegar a la cima, encaran los tipos de interés no supone el fin de la discusión monetaria en el BCE. De hecho, con los tipos bien asentados, el debate se desplazará hacia la reducción del balance (ya en marcha, pero que podría acelerarse en 2024 con los vencimientos del PEPP). Octubre todavía es pronto para tomar decisiones en este sentido, pero la discusión será informativa sobre el sentir del BCE y la inquietud que le pueda generar la incertidumbre generada por la guerra de Gaza (véase la [Nota Breve](#)).

		19-10-23	13-10-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	4,00	3,99	2	187	250
	EE. UU. (SOFR)	5,41	5,40	+1	82	137
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,18	4,17	+1	89	145
	EE. UU. (SOFR)	5,47	5,42	+5	60	72
Tipos 10 años	Alemania	2,93	2,74	19	49	53
	EE. UU.	4,99	4,61	38	112	76
	España	4,04	3,88	16	52	51
	Portugal	3,65	3,50	14	21	20
Prima de riesgo (10 años)	España	111	114	-4	3	-2
	Portugal	72	77	-5	-28	-33
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.278	4.328	-1,2%	11,4%	16,7%
Euro Stoxx 50		4.090	4.136	-1,1%	7,8%	17,1%
IBEX 35		9.147	9.233	-0,9%	10,0%	19,7%
PSI 20		6.111	6.043	1,1%	6,7%	11,8%
MSCI emergentes		931	951	-2,2%	-2,7%	7,6%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,058	1,051	0,7%	-1,1%	8,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,865	0,7%	-1,6%	0,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,310	7,305	0,1%	6,0%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,325	18,090	1,3%	-6,0%	-8,6%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		106,1	105,3	0,8%	-6,0%	-4,8%
Brent a un mes	\$/barril	92,4	90,9	1,6%	7,5%	0,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	50,2	54,0	-7,1%	-34,3%	-60,5%

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