

Economía española

La facturación del sector industrial y de servicios avanza en septiembre. Así, la cifra de negocios en la industria creció un 1,2% intermensual en septiembre, si bien en términos interanuales sigue cayendo (-2,3%). Hay que tener en cuenta, sin embargo, que en términos interanuales el registro puede verse afectado por la moderación que hemos presenciado en la inflación este último año, dado que el indicador se presenta en términos corrientes y no corrige por el efecto precio. A su vez, la cifra de negocios en los servicios avanzó un 0,7% intermensual (+0,6% interanual), aupada por avances en los sectores de información y comunicaciones (+2,4% intermensual), comercio al por mayor e intermediarios del comercio (1,8%) y hostelería (1,7%). Transporte y almacenamiento y actividades administrativas y servicios auxiliares presentaron ligeros descensos (-0,7% y -0,2% intermensual, respectivamente).

El precio de la vivienda acelera el paso en el 3T 2023. El valor de tasación de la vivienda libre siguió anotando crecimientos positivos en el 3T 2023 y aceleró el paso respecto al trimestre precedente (1,1% intertrimestral vs. 0,3% del 2T). La variación interanual aumentó respecto al trimestre anterior (por primera vez desde que comenzó a moderarse a inicios de 2022) y pasó de crecer a un ritmo del 3,0% en el 2T al 4,2% en el 3T. El precio de la vivienda está mostrando una notable resistencia a corto plazo a pesar de la fuerte alza de los tipos de interés, actualmente en máximos de 15 años. Más evidente está siendo el impacto de la subida de tipos sobre la demanda de vivienda, cuyo ritmo de descenso se está acentuando. En septiembre de 2023, el número de compraventas disminuyó un 23,7% interanual, frente a un descenso más moderado (del 8,5%) en el acumulado del año hasta septiembre, si bien estos resultados están condicionados por compararse con un 2022 que fue año de registro récord. Si comparamos con el periodo pre-COVID, se observa que las compraventas entre enero y septiembre de 2023 fueron un 15,2% superiores a las del mismo periodo de 2019 (véase la [Nota Breve](#)).



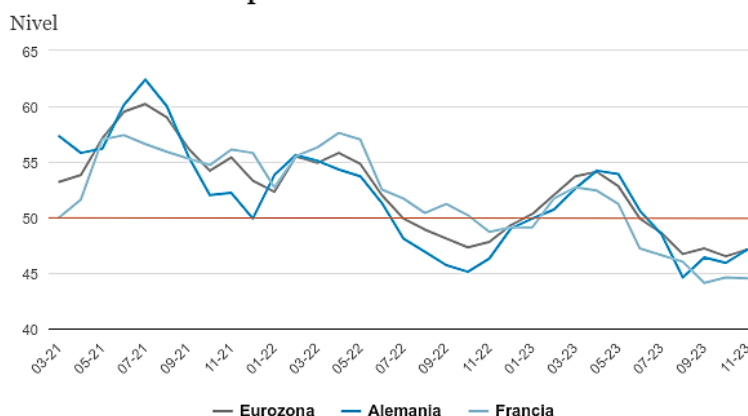
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

Economía internacional

La eurozona se encamina a un final de año de gran debilidad. De hecho, este es el mensaje que lanza la encuesta de clima empresarial PMI para la eurozona que, pese a la modesta mejora de noviembre, se mantiene por sexto mes consecutivo por debajo del umbral de 50 (47,1 vs. 46,5 en octubre), reflejo de la crisis que sigue atravesando la industria (43,8 vs. 43,1) y del agotamiento del sector servicios (48,2 vs. 47,8). Esta debilidad de la economía se refleja, asimismo, en la nueva caída de los pedidos en la industria y de nuevos negocios en servicios; así como en el empleo que, por primera vez en tres años, cae, si bien marginalmente. Respecto a las dos grandes economías de la región, los indicadores PMI confirman que ambas muestran una gran debilidad, especialmente en Francia (44,5 vs. 44,6), al tiempo que el deterioro en Alemania podría haber tocado suelo (47,1 vs. 45,9 el PMI y 87,3 vs. 86,9, el Ifo). Sin embargo, la decisión del Tribunal Constitucional alemán de declarar inconstitucional la reasignación a proyectos relacionados con el cambio climático, dotados inicialmente con 60.000 millones de euros para paliar las consecuencias

de la pandemia así como la de reactivar la regla constitucional del «freno de deuda» (prohíbe endeudarse al año por encima del 0,35% del PIB), suponen un importante viento de cara para una economía que ya se encuentra en recesión (el PIB cayó un 0,1% intertrimestral en el 3T). Conscientes de la fragilidad de su economía, el Gobierno presentará en la última semana de noviembre un presupuesto complementario para lo que resta de 2023, apelando al Parlamento a que persiste en 2023 una «situación de emergencia», lo que permitiría mantener la suspensión del límite de deuda en lo que resta de año.

Eurozona: PMI compuesto



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

Mercados financieros

Vuelve la paciencia y la prudencia en los bancos centrales. Las actas de las últimas reuniones de la Reserva Federal y el BCE coinciden en mostrar consenso en ser cautelosos con los ajustes de los tipos de interés en los próximos meses. En el caso de la reunión de la Reserva Federal del 1 de noviembre, donde se decidió mantener los tipos de interés en el intervalo objetivo 5,25%-5,50%, todos los miembros coincidieron en señalar que la Fed debe avanzar con cuidado en las siguientes reuniones. Las actas también reflejan un ligero sesgo *hawkish*, al apuntar que se sigue viendo un crecimiento dinámico de la actividad, con un mercado laboral todavía tensionado y una inflación todavía por encima del objetivo del 2%. Por este motivo, los miembros del FOMC creen que la política monetaria se debería endurecer algo más en caso de observarse un progreso insuficiente de la inflación hacia el 2%. En Europa, las actas de la reunión del BCE del 26 de octubre (tipos estables, con el *depo* al 4,00% y el *refi* al 4,50%) destilan un tono parecido al de la Fed. Por un lado, recogen cierto optimismo, al reconocer indicios generalizados de descenso en la inflación subyacente y admitir que el BCE llevaba meses esperando esta señal. Pero, por el otro lado, las actas también reiteran que la inflación sigue «tozudamente alta» y que el BCE debe estar preparado para volver a subir tipos si es necesario, «aunque no sea el escenario base». En este contexto, las expectativas de los inversores implícitas en los mercados financieros cerraron la semana apuntando a un posible primer recorte de los tipos por parte de la Fed y el BCE cerca del verano de 2024.

Continúa el apetito por el riesgo de unos inversores que no pierden de vista a los bancos centrales. La narrativa de aterrizaje suave de las economías avanzadas, y en particular de EE. UU., sigue dominando el mercado y favoreciendo a los activos de riesgo una semana más. Así, los principales índices bursátiles mundiales registraron avances, entre los que destacan el índice Nasdaq y el S&P 500 de EE. UU. y el IBEX 35. En el lado negativo, destaca la debilidad del índice CSI 300 de Shanghai, ante las persistentes dudas sobre el dinamismo de la economía china. En cuanto a los tipos soberanos, unos buenos datos del mercado laboral en EE. UU. han favorecido un pequeño repunte de la rentabilidad de la deuda en los tramos cortos: de hecho, el de a 2 años superó el 4,9%. En el mercado de divisas destacan las apreciaciones del yuan, después de que el banco central de China fijase el tipo de cambio oficial con el dólar en su nivel más fuerte desde junio, y de la esterlina, impulsada por un repunte de tipos causado por el anuncio de rebajas impositivas del Gobierno y por unos positivos datos de actividad. Por último, en las materias primas, el precio del barril de petróleo Brent cierra la semana con un magro avance después de que la OPEP+ retrasase a final de mes la reunión en la que debería decidir si se mantienen, o aumentan, los actuales recortes a la producción.

		23-11-23	17-11-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,96	3,98	-3	182	205
	EE. UU. (SOFR)	5,38	5,37	+1	79	99
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,03	3,99	+4	74	116
	EE. UU. (SOFR)	5,23	5,20	+3	36	31
Tipos 10 años	Alemania	2,62	2,59	3	18	77
	EE. UU.	4,40	4,44	-4	53	71
	España	3,62	3,60	2	10	82
Prima de riesgo (10 años)	Portugal	3,27	3,25	1	-17	54
	España	100	101	-1	-8	5
	Portugal	65	67	-2	-35	-23
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.557	4.514	0,9%	18,7%	13,1%
Euro Stoxx 50		4.361	4.341	0,5%	15,0%	10,1%
IBEX 35		9.906	9.761	1,5%	19,1%	18,1%
PSI 20		6.313	6.281	0,5%	10,2%	7,4%
MSCI emergentes		988	977	1,2%	3,3%	4,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,091	1,092	-0,1%	1,9%	4,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,876	-0,7%	-1,7%	1,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,148	7,214	-0,9%	3,6%	-0,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,188	17,232	-0,3%	-11,9%	-11,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		102,2	101,9	0,3%	-9,4%	-12,3%
Brent a un mes	\$/barril	81,4	80,6	1,0%	-5,2%	-4,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,8	45,1	3,9%	-38,6%	-62,2%

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