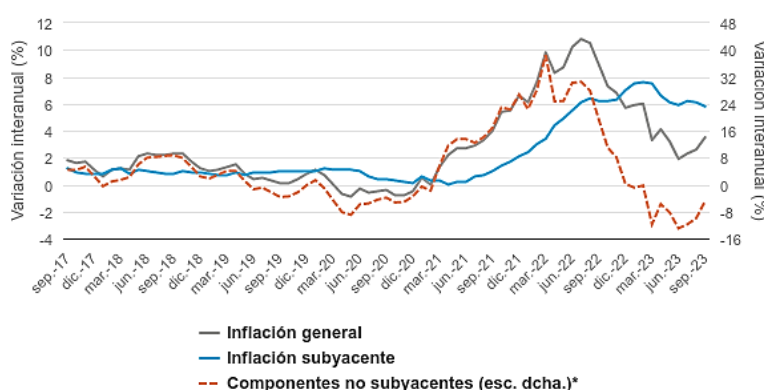


Economía española

El consumo en España mantiene una senda de crecimiento moderado. Así, en agosto, las ventas minoristas crecieron un 0,4% intermensual (7,2% interanual), registro ligeramente superior al de los dos meses anteriores. Si se excluyen las estaciones de servicios, el avance fue del 0,6% intermensual. Por componentes, estaciones de servicios y equipo del hogar cayeron (-2,9% y -1,8% intermensual, respectivamente), mientras que alimentación y otros bienes subieron (0,2% y 1,7% intermensual, respectivamente). En el promedio de julio y agosto, las ventas minoristas han crecido un 0,8% con respecto al promedio del 2T 2023 (+1,9% intertrimestral en el 2T), lo que sugiere que el consumo ha seguido creciendo en el 3T, aunque a un ritmo más modesto que en el trimestre anterior.

La inflación general en España repunta en septiembre, pero la subyacente continúa moderándose. Los datos preliminares muestran que la inflación general subió en septiembre 0,9 p. p., hasta el 3,5%, mientras que la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) descendió 0,3 p. p., hasta el 5,8%. Los datos provisionales del INE destacan que la subida del índice general es debida a los precios de la electricidad y, en menor medida, de los carburantes. En conjunto, el dato de inflación general se ha situado ligeramente por encima del rango esperado por CaixaBank Research, mientras que la inflación subyacente se sitúa en línea con lo esperado (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC



Notas: *Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

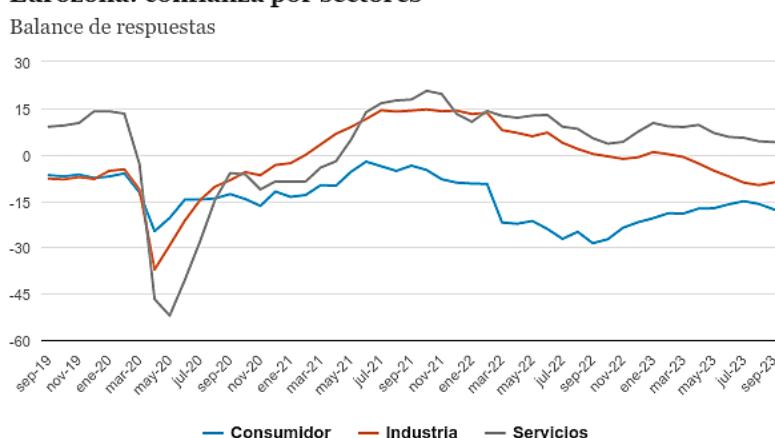
La morosidad en España sigue bastante contenida. De hecho, la tasa de morosidad se mantuvo en julio estable en el 3,50%, su valor más bajo desde finales de 2008, y muy cerca del 3,54% de cierre de 2022. De este modo, la tasa de morosidad acumula una caída de 132 p. b. respecto a su valor prepandemia de febrero de 2020. Cabe destacar la reducción del volumen de dudosos en julio (-400 millones de euros respecto a junio, lo que representa una caída interanual del 12%), que compensó la caída registrada en el saldo vivo del crédito (-11.100 millones de euros respecto a junio). Por sectores, la tasa de morosidad de los hogares en el 2T fue del 3,02% (2,99% en el 1T 2023) y del 4,09% para las empresas (4,13% en el 1T 2023).

Economía internacional

La debilidad económica que se anticipa para la eurozona dificultará el proceso de consolidación fiscal. Los últimos indicadores de clima empresarial y confianza de los agentes siguen cayendo en septiembre y se consolidan en niveles compatibles con un estancamiento de la actividad, e incluso caídas, en los próximos meses. Así, el Ifo para Alemania cayó por quinto mes consecutivo, por lo que se mantuvo en torno a mínimos de los últimos tres años. También el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea para el agregado de la eurozona lleva cayendo cinco meses y marcó mínimos desde noviembre de 2020. Esta debilidad económica seguirá condicionando la política fiscal de los gobiernos de la eurozona, que deben empezar a normalizar sus políticas fiscales, dado que en 2024 volverán a activarse las reglas fiscales, que introducen novedades pero siguen estableciendo como valores objetivos un 3,0% del PIB para

el déficit público y un 60% para la deuda. La nueva propuesta de la Comisión (actualmente en fase de aprobación por los parlamentos nacionales) pretende dar a los países miembros mayor control sobre el grado de cumplimiento de estos objetivos mediante la elaboración de planes a cuatro años, pero en los que deberán ajustar el déficit fiscal un mínimo del 0,5% del PIB cada año, hasta situarlo en el 3,0%. Los proyectos de presupuestos para 2024 ya recogen esta filosofía de plan plurianual y confirman la dificultad de alcanzar los objetivos. Así, Italia estima un déficit fiscal del 5,3% del PIB en 2023 (4,5% estimado en abril); del 4,3% en 2024 (3,7% previsto en abril), y del 3,0% en 2026. En consecuencia, en 2026 su deuda pública todavía se mantendría en torno al 140% del PIB actual. Por su parte, Francia estima un déficit del 4,9% del PIB este año, del 4,4% en 2024 y todavía del 3,2% en 2026. Esto condicionará sus dinámicas de deuda, que en 2026 apenas se habría reducido desde el 109,7% del PIB estimado para 2023. Por último, la inflación de la eurozona disminuyó en septiembre, tanto la general (4,3% vs. 5,2%), como la núcleo (4,5% vs. 5,3%; que excluye energía y alimentos), gracias al descenso de casi todos sus componentes, entre los que destaca servicios, tras la desaparición de un efecto base que los había impulsado en verano (4,7% vs. 5,5%).

Eurozona: confianza por sectores

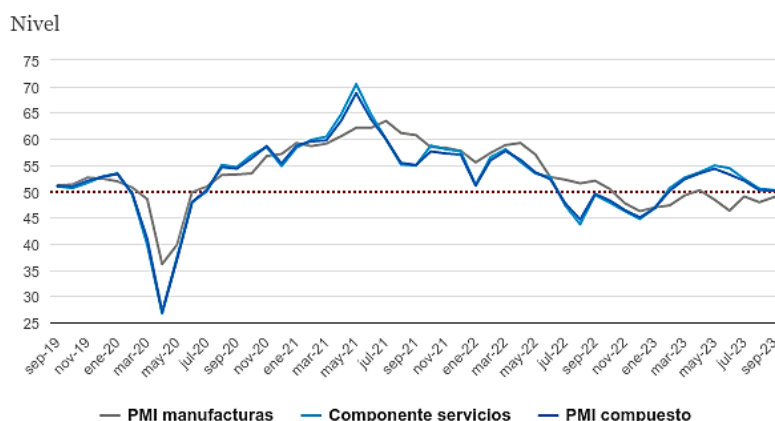


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

La economía de EE. UU. resiste en el 3T, pero los últimos indicadores económicos apuntan a cierta desaceleración.

En septiembre, el PMI compuesto de EE. UU. descendió 0,1 puntos, hasta los 50,1, un nivel compatible con un estancamiento de la actividad, debido al ligero descenso del índice del sector servicios (-0,3 puntos, hasta 50,2), que no se contrarrestó con el aumento de 1 punto del de manufacturas (hasta 48,9). Por su parte, los datos del sector inmobiliario siguen ofreciendo señales mixtas: según el índice de Case-Shiller, los precios subieron en julio un 0,8%, su quinta subida consecutiva; si bien las compraventas cayeron un 8,7% en agosto. Por último, la BEA confirmó el dato de crecimiento del PIB del 2T (un notable +0,5% intertrimestral) y revisó la serie histórica dejando el crecimiento del PIB en 2020, 2021 y 2022 en -2,2%, 5,8% y 1,9%, respectivamente (-2,5%, 5,9% y 2,1% antes de la revisión).

EE. UU.: indicadores de actividad



Nota: Datos flash para el último mes.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

Los tipos soberanos, el petróleo y el dólar no dan tregua a los activos de riesgo. Durante la semana, los inversores prolongaron su ajuste al escenario de tipos de interés más elevados durante más tiempo. Así, los tipos soberanos a medio y largo plazo repuntaron intensamente en las principales economías desarrolladas, apuntando la pendiente de la curva de tipos, en especial la de EE. UU. En la eurozona, destacó el fuerte repunte de los tipos soberanos italianos, con una prima de riesgo que se amplió comparativamente más que la del resto de países periféricos, impulsada por las malas perspectivas fiscales del país en 2024, cuando el déficit público podría situarse en torno al 4% del PIB. El dólar americano, por su parte, continuó capitalizando las mayores expectativas de tipos en EE. UU. y se apreció en la semana frente a sus principales pares y con especial intensidad frente al euro. La apreciación del dólar se vio beneficiada, además, por el cada vez menor apetito por el riesgo inversor ante la mayor probabilidad de ocurrencia de riesgos, como el cierre de algunas actividades del Gobierno estadounidense a principios de octubre. Por otro lado, esta semana la fortaleza del dólar no ha impedido al petróleo recuperar su tendencia alcista, después de que Rusia anunciara nuevos recortes a la exportación de combustibles. En cuanto al resto de materias primas, destaca la caída de los metales preciosos motivada por las mayores expectativas de tipos. En este contexto, las bolsas internacionales siguieron sufriendo pérdidas, más intensas entre aquellos sectores más sensibles a las subidas de tipos, como el selectivo tecnológico Nasdaq en EE. UU.

		28-9-23	22-9-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,96	3,96	0	182	280
	EE. UU. (SOFR)	5,39	5,40	-1	80	183
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,22	4,21	+1	93	164
	EE. UU. (SOFR)	5,47	5,49	-2	60	126
Tipos 10 años	Alemania	2,93	2,74	19	49	75
	EE. UU.	4,57	4,43	14	70	78
	España	4,02	3,82	20	50	65
	Portugal	3,69	3,50	19	25	44
Prima de riesgo (10 años)	España	109	108	1	1	-10
	Portugal	76	76	0	-24	-31
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.300	4.320	-0,5%	12,0%	18,1%
Euro Stoxx 50		4.162	4.207	-1,1%	9,7%	26,9%
IBEX 35		9.427	9.502	-0,8%	13,3%	29,1%
PSI 20		6.052	6.169	-1,9%	5,7%	14,4%
MSCI emergentes		944	964	-2,1%	-1,3%	8,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,057	1,065	-0,8%	-1,3%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,866	0,870	-0,4%	-2,2%	-1,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,298	7,299	0,0%	5,8%	2,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,541	17,201	2,0%	-10,0%	-13,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		105,9	106,2	-0,3%	-6,1%	-5,9%
Brent a un mes	\$/barril	95,4	93,3	2,3%	11,0%	7,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	39,7	39,8	-0,1%	-47,9%	-78,8%

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