

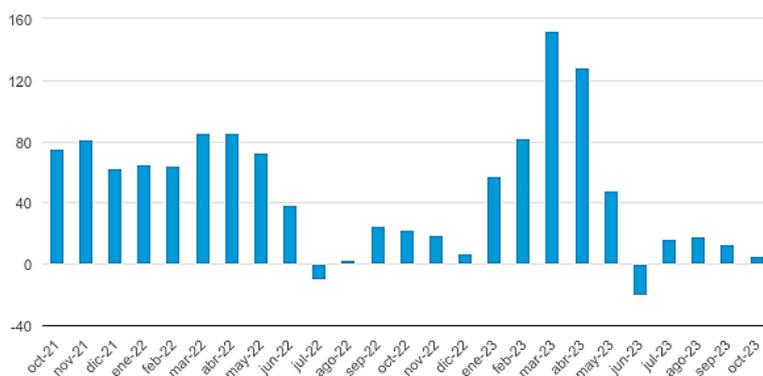
Economía española

El sector industrial en España intensifica su debilidad, mientras que el turismo sigue arrojando buenas cifras. En octubre, la encuesta de clima industrial PMI para el sector manufacturero retrocedió desde los 47,7 puntos hasta los 45,1 puntos y se situó por séptimo mes consecutivo por debajo del umbral que marca crecimiento (50 puntos), marcando el mayor ritmo de contracción en el sector desde octubre del año pasado. El deterioro de la demanda, tanto interna como externa, es la principal causa que explica la caída del indicador. Asimismo, el PMI muestra cómo, en un entorno de debilidad de la demanda, las empresas han optado por ajustar los precios cobrados a los clientes. Por su parte, en septiembre llegaron 8.823.807 turistas internacionales que gastaron 11.215 millones de euros. Estas cifras suponen un aumento del 13,6% y del 22,6% interanual, respectivamente. De este modo, en el conjunto del 3T, la llegada de turistas extranjeros ha aumentado un 12,9% con respecto al 3T 2022 y el gasto, un 19,4%. Con respecto al nivel prepandemia del 3T 2019, la llegada de turistas se sitúa un 0,7% por encima mientras el gasto es un 16,0% superior.

La creación de empleo en España se debilita en octubre. De hecho, los afiliados a la Seguridad Social, corregidos de estacionalidad, apenas crecieron en el mes en 5.077 personas, el segundo dato más bajo del año (tras la caída de junio), resultado que muestra un comportamiento del mercado laboral más débil que el que reflejaba la EPA (véase la [Nota Breve](#)). No obstante, hay que valorar positivamente que el mercado laboral español sigue generando empleo: la cifra total de afiliados se sitúa en 20,818 millones, 533.871 más que hace un año. Por su parte, el paro registrado aumenta en 36.936 personas (la tercera subida consecutiva), hasta 2,76 millones, máximos desde abril. Sin embargo, es habitual que en un mes de octubre el paro aumente (exceptuando los dos últimos años) y el resultado de este año es muy inferior al incremento medio registrado en el mismo mes del periodo 2014-2019 (+68.858). Además, en el acumulado hasta octubre los parados se reducen en 155.488 personas respecto a hace un año, un descenso del 5,3% interanual.

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



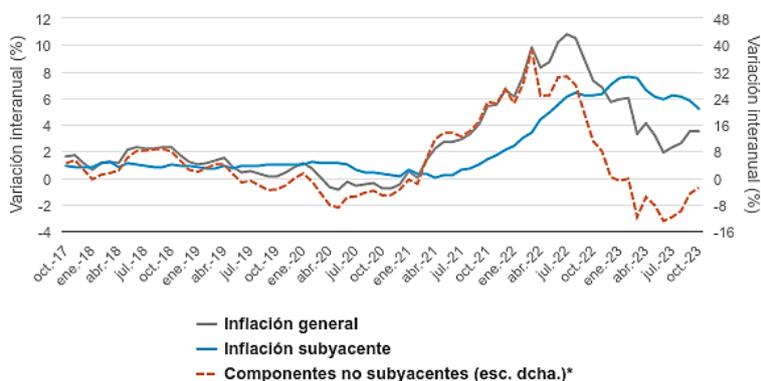
Nota: *Serie desestacionalizada.

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

Los datos de ejecución presupuestaria hasta agosto sitúan el déficit público español en el 2,0% del PIB. Así, el dato de déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las Corporaciones locales, prácticamente se iguala al de agosto de 2022 y al de agosto de 2019 (ambos en el 2,1%). Los ingresos públicos consolidados se recuperaron tras el frenazo de julio y crecieron un 7,3% interanual en el acumulado hasta agosto. Por su parte, el gasto público consolidado creció en el acumulado del año hasta agosto un 7,1% interanual, algo menos que los ingresos.

La inflación general en España se estabiliza en octubre, después de meses de subidas. La inflación general logró frenar en octubre la escalada iniciada este verano al mantenerse sin cambios en el 3,5%, mientras que la inflación subyacente cayó 0,6 p. p., hasta el 5,2%, en lo que es su mayor caída en seis meses. El INE destaca la influencia a la baja de los carburantes, que disminuyen sus precios, y de los alimentos y las bebidas no alcohólicas, que incrementan sus precios con menor intensidad que el año pasado. En conjunto, el dato de inflación general se ha situado ligeramente por debajo de lo previsto por CaixaBank Research (+3,8%), mientras que la inflación subyacente se sitúa en línea con lo esperado (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC



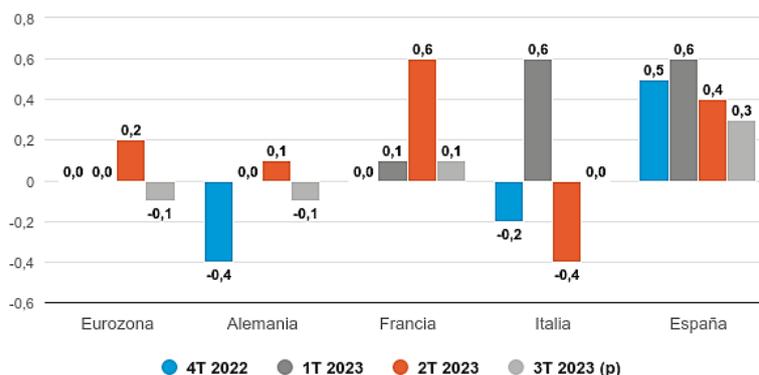
Notas: *Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Economía internacional

La eurozona confirma su debilidad en el 3T al mismo tiempo que la inflación se modera. De hecho, el PIB cayó un 0,1% en el 3T, tras crecer un 0,2% en el 2T (revisado 0,1 p. p. al alza). Este resultado se ve muy afectado por los datos de Irlanda (-1,8% intertrimestral vs. +0,5% en el 2T), aunque, de no incluirse, la eurozona prácticamente se habría estancado en el 3T. Respecto a las grandes economías, destaca negativamente Alemania, que cayó un 0,1% intertrimestral, tras estancarse durante la primera mitad del año; Francia registra un ritmo de crecimiento muy modesto (0,1% vs. 0,6%); Italia se estanca tras el bache del trimestre previo (0,0% vs. -0,4%), y España se confirma como la más dinámica, pese a desacelerarse (0,3% vs. 0,4%). Las perspectivas de crecimiento para la eurozona ya eran bastante débiles y el estallido de la guerra en Israel eleva significativamente la incertidumbre. En este sentido, los principales indicadores de confianza lanzan un mensaje de cautela: en octubre, el PMI volvió a caer, consolidándose por debajo del umbral de 50 que indica expansión (46,5 vs. 47,2) y el índice de sentimiento económico de la Comisión se estabilizó en valores inferiores a su media de largo plazo de 100 puntos (93,3 vs. 93,4). En consecuencia, no se pueden descartar nuevas revisiones a la baja en el crecimiento previsto para la eurozona (0,5% en 2023 y 0,7% para 2024), sobre todo, para el año que viene. En este contexto de debilidad económica, la inflación general cayó en octubre hasta mínimos desde verano de 2021 (-1,4 p. p.; hasta el 2,9%), mientras que la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía) descendió a su nivel más bajo desde verano de 2022 (-0,3 p. p.; hasta el 4,2%) (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: PIB

Variación intertrimestral (%)

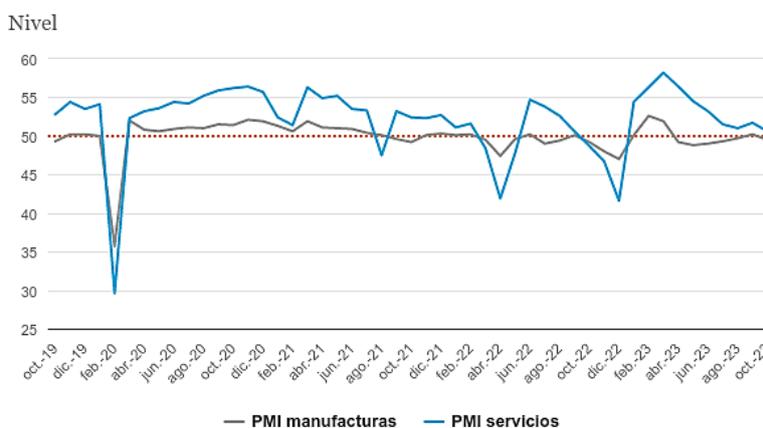


Nota: (p) dato preliminar.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

EE. UU. arranca el 4T con los indicadores de actividad más débiles y un mercado laboral todavía robusto. Tras el sorprendente crecimiento del PIB en el 3T (+1,2% intertrimestral, más detalles en la [Nota Breve](#)), el último trimestre del año ha arrancado con algo más de debilidad. De hecho, el indicador de clima empresarial ISM para manufacturas cayó en octubre hasta un nivel de 46,7, tras el 49 anterior, alejándose claramente del umbral de 50 que indica crecimiento. Además, los subcomponentes inciden también en esta debilidad, con caídas de los nuevos pedidos y las expectativas de empleo. Sin embargo, el mercado laboral todavía no da evidencias de agotamiento, tal y como refleja la notable creación de empleo privado en octubre según la encuesta ADP (113.000 vs. 89.000 en el mes anterior), que suele anticipar la dirección que mostrará la estadística de *payrolls* elaborada por el Bureau of Labor Statistics (que se publicará el viernes 3). Asimismo, las nuevas peticiones de subsidios de desempleo, pese a repuntar ligeramente esta semana hasta las 217.000 personas, siguen por debajo del promedio anual (227.000).

Los datos de sentimiento empresarial muestran que las dificultades de la economía china no han quedado atrás. El PMI compuesto oficial de octubre volvió a caer hasta los 50,7 puntos (vs. 52,0 en septiembre). Asimismo, el PMI manufacturero oficial también cayó por debajo de los 50 puntos (49,5 vs. 50,2 en septiembre), en línea con el PMI manufacturero Caixin (49,5 vs. 50,6 septiembre). La debilidad del sector manufacturero se podría explicar, en parte, por el deterioro de la actividad en el sector de la construcción, cuyo PMI oficial cayó de 56,2 a 53,5 puntos en octubre. Por otro lado, el PMI de servicios cayó hasta los 50,1 puntos (vs. 50,9 en septiembre), su nivel más bajo desde la reapertura. En conjunto, la evolución seguida por los PMI ilustra bien las dificultades de la economía china para lograr una recuperación sostenida tras la pandemia, en medio de una crisis en el sector inmobiliario que va para largo. Si ya estamos observando medidas de flexibilización en el sector inmobiliario en todo el país, es probable que las autoridades chinas tengan que abrir más los «grifos» fiscales y monetarios para asegurar que se cumple con el objetivo oficial de crecer este año un 5%.

China: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

La economía portuguesa decepciona en el 3T. De hecho, el PIB sorprendió con una caída del 0,2% intertrimestral (0,1% anterior). Aunque no se ha publicado el detalle por componentes, el INE apunta a que este resultado es consecuencia de la contribución negativa del sector exterior por el descenso de las exportaciones, afectadas no solo por la desaceleración en la eurozona, sino por el impacto puntual que haya podido tener el cierre de producción durante 15 días de la planta Auto-Europa. Más allá de estos efectos transitorios, las evidencias de enfriamiento de la economía lusa son evidentes, como así lo refleja el deterioro que siguen mostrando los indicadores de sentimiento económico para la mayoría de los agentes. En este contexto, la inflación general cayó con fuerza en octubre (2,1% vs. 3,6%), volviendo al entorno del 2,0% por primera vez en casi dos años.

Mercados financieros

La Fed mantiene los tipos, pero todavía se pregunta: «¿debemos subirlos más?». Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés sin cambios en el intervalo 5,25%-5,50%, pero no descartó alguna subida más en reuniones posteriores. La Fed valoró muy positivamente el progreso observado en la inflación (que ha caído más de 5 p. p. desde su pico en junio de 2022) y la gradual distensión del mercado laboral. Sin embargo, el presidente Jerome Powell explicó que algunos meses de buenos datos no son todavía suficientes para dar por superada la lucha contra la elevada inflación y que, en caso de observar una pausa en el progreso de normalización en el mercado laboral, la Fed consideraría seguir subiendo los tipos. Sin embargo, en vista de la agresiva subida de tipos realizada en los últimos 18 meses y de las incertidumbres y los riesgos a los que se enfrenta la economía en los próximos meses, la Fed no quiere precipitarse y prefiere actuar con cautela. Pensamos que, dada la desaceleración que se espera de la actividad económica en los próximos meses, la probabilidad de que se produzca una subida adicional en diciembre o enero es más bien reducida. En cualquier caso, más allá de si los tipos de interés oficiales han tocado techo, lo relevante es que la Fed tiene la intención de mantener una política monetaria lo suficientemente restrictiva durante un buen tiempo para asegurar el retorno de la inflación hacia el objetivo del 2% (véase la [Nota Breve](#)).

El sentimiento *risk-on* regresa a los mercados tras las decisiones recientes de los bancos centrales. En una semana dominada por reuniones de bancos centrales y publicaciones de datos relevantes en las economías desarrolladas, las rentabilidades de los bonos soberanos a ambos lados del Atlántico han cambiado de rumbo y han acumulado marcados descensos después de varias semanas al alza. Los mercados interpretaron que tanto la Fed como el BCE han llegado al fin de sus ciclos alcistas, tras los anuncios de ambas entidades de mantener las tasas de interés en los niveles actuales (5,00%-5,25% en EE. UU.; *depo* al 4,00% y *refi* al 4,50% en eurozona) y tras el dato de inflación de octubre en la eurozona (véase la noticia de Economía Internacional). De hecho, no se esperan nuevas subidas y los mercados descuentan ya recortes a partir del 2T 2024 en ambos casos. Como consecuencia, las rentabilidades de los bonos soberanos han mostrado fuertes recortes, con el *bund* alemán y el *treasury* a 10 años cayendo hasta 18 p. b. en la semana para cerrar en 2,72% y 4,63%, respectivamente; y con caídas también generalizadas en las TIR de los periféricos, especialmente en Italia (el de a 10 años llegó a caer hasta 24 b. p.). Los principales índices bursátiles capitalizaron esta caída de tipos y mostraron fuertes repuntes de forma generalizada; y, en este contexto, el dólar ha perdido algo de terreno durante la semana frente a sus principales pares. Por otro lado, el Banco de Japón dio pequeños pasos hacia el principio del fin de su política de control de la curva de tipos soberanos, permitiendo que el 1% para el rendimiento del bono soberano a 10 años no sea un techo, sino una referencia. La medida pareció ser insuficiente para los mercados, que llevaron al yen de nuevo a mínimos desde 1990 y sin generar grandes movimientos en el tipo a 10 años, que se acercó al 1% pero no llegó a tocarlo. Respecto a las materias primas, el precio del petróleo ya borró las ganancias fruto de las tensiones en Gaza y se encuentra a niveles de 85 dólares el barril, mismo precio que al inicio del conflicto.

		2-11-23	27-10-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,97	3,95	3	184	224
	EE. UU. (SOFR)	5,39	5,38	+1	80	121
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,01	4,10	-9	72	128
	EE. UU. (SOFR)	5,36	5,37	-1	49	53
Tipos 10 años	Alemania	2,72	2,83	-12	28	47
	EE. UU.	4,66	4,83	-17	79	51
	España	3,77	3,93	-16	25	45
	Portugal	3,40	3,56	-16	-3	17
Prima de riesgo (10 años)	España	105	110	-4	-3	-2
	Portugal	69	73	-4	-31	-30
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.318	4.117	4,9%	12,5%	16,1%
Euro Stoxx 50		4.170	4.014	3,9%	9,9%	16,0%
IBEX 35		9.260	8.918	3,8%	11,3%	17,7%
PSI 20		6.398	6.213	3,0%	11,7%	11,5%
MSCI emergentes		931	920	1,2%	-2,7%	8,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,062	1,057	0,5%	-0,8%	9,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,872	-0,1%	-1,7%	-0,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,314	7,317	0,0%	6,0%	0,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,515	18,114	-3,3%	-10,2%	-10,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		105,0	105,6	-0,6%	-6,9%	-7,5%
Brent a un mes	\$/barril	86,9	90,5	-4,0%	1,1%	-8,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	48,6	50,5	-3,9%	-36,4%	-61,3%

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