

El Cercle d'Economia, juntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global.

Les claves económicas del mes

Noviembre 2022

La inflación se acerca al punto de inflexión

Oriol Aspachs, Director de Economía Española en CaixaBank Research

La inflación se acerca al punto de inflexión. En la eurozona, la inflación todavía aumentó en octubre, hasta el 10,7% interanual. En cambio, en EE. UU. ya empezó a retroceder, deslizándose hasta el 7,7% (8,2% en septiembre). En España también registró un notable descenso y se situó en el 7,3%, 1,6 p. p. por debajo del registro de septiembre. En este caso, el principal motivo de la moderación fue la caída de los precios de la electricidad que, según los datos de Red Eléctrica de España, alcanzaron mínimos no vistos desde agosto de 2021. A su vez, este descenso de los precios de la electricidad ha venido dado por el desplome del precio de referencia del gas ibérico (MIBGAS), que cayó un 46% en el mes de octubre, gracias al abastecimiento de las reservas de gas y al bajo consumo por las elevadas temperaturas. En los próximos meses la inflación aún se mantendrá en cotas elevadas, pero es de esperar que poco a poco vaya encauzando una tendencia a la baja. La velocidad a la que vaya reduciéndose sigue siendo muy incierta y depende, sobre todo, de la evolución de los precios de la energía, de la contención de los efectos indirectos del *shock* energético sobre el conjunto de la cesta de bienes, así como de los posibles efectos de segunda ronda que se puedan producir a través de mayores aumentos salariales.

Los bancos centrales reducirán el ritmo de subida de los tipos de interés. En octubre, el BCE subió los tipos oficiales en 75 p. b. por segundo mes consecutivo, en línea con lo esperado, de manera que el tipo de interés de la facilidad de depósito ya se sitúa en el 1,50% (+200 p. b. desde julio). El BCE ha dejado entrever que los próximos meses reducirá el ritmo de las subidas. En este sentido, es clave que las presiones inflacionistas se vayan reduciendo según lo esperado. De confirmarse, el tipo de la facilidad de depósito probablemente acabará situándose alrededor del 2,5% en marzo de 2023, momento en el que el BCE podría dejar de subir los tipos. Por su parte, en noviembre la Reserva Federal subió los tipos de interés en 75 p. b. hasta el intervalo 3,75%-4,00%, y también se espera que los tipos sigan subiendo los próximos meses a un ritmo menor, hasta situarlos cerca del 5%.

El PIB de EE. UU. y la eurozona aguanta el tipo. En la eurozona, el ritmo de avance se mantuvo en terreno positivo en el 3T, con un crecimiento del 0,2% intertrimestral. El avance fue generalizado por países, y sorprendió la resistencia de la actividad en Alemania (+0,3 intertrimestral) e Italia (+0,5%). De todas formas, la probabilidad de ver retrocesos de la actividad en los próximos meses es significativa, como apunta el deterioro de los principales indicadores de clima y opinión empresarial. Por su parte, en EE. UU. el PIB creció un 0,6% respecto al trimestre anterior (+1,8% interanual), el primer avance intertrimestral de 2022 tras las dos caídas anteriores. Aunque el 4T ha empezado con buen pie con la creación en octubre de 261.000 puestos de trabajo, preocupa el enfriamiento del consumo privado y la fuerte contracción de la inversión inmobiliaria. El PIB de China recobró fuelle en el 3T (+3,9% intertrimestral), pero la fuerza de la recuperación parece haber ido a menos en otoño.

En España el PIB también aguanta. El ritmo de crecimiento se moderó, en línea con lo esperado, con un avance del 0,2% intertrimestral (3,8% interanual), un registro muy inferior al del trimestre anterior (1,5% intertrimestral). En el último trimestre de 2022 y durante el primero de 2023, el PIB probablemente se mantendrá estancado y no se puede descartar un ligero retroceso a causa de la presión que el aumento de la inflación y de los tipos de interés ejercerán sobre el consumo de los hogares y la inversión. A partir del segundo semestre del año que viene, la recuperación debería ir ganando tracción, aunque a un ritmo moderado debido a la previsible persistencia de las tensiones en los precios de la energía. Así, para el conjunto del año se espera que el crecimiento del PIB se sitúe alrededor del 1,0%.

El mercado laboral aguanta mejor de lo esperado, pero es de esperar que pierda gas en los próximos meses. Concretamente, el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 103.499 personas en octubre, una cifra superior a la habitual en este mes (en promedio, la afiliación ha crecido en 82.200 personas en los meses de octubre de 2014 a 2019). Por su parte,

se siguieron notando los efectos de la reforma laboral sobre la evolución de la tasa de temporalidad, que cayó hasta el 15,7% (27,6% en octubre de 2021), nuevo mínimo histórico, gracias en parte a la utilización de contratos fijos discontinuos en detrimento de los contratos temporales. El paro registrado cayó en 27.027 personas. Se trata de una cifra muy positiva, puesto que en los meses de octubre el paro registrado acostumbra a crecer (69.000 personas en el promedio de 2014-2019).

El sector turístico cerró la temporada de verano en muy buena forma. El tercer trimestre se saldó con un nivel de pernoctaciones en alojamientos turísticos apenas un 1,3% por debajo de las del verano de 2019, frente a la brecha del -27,7% del verano de 2021. El turismo internacional continuó mejorando a gran velocidad y alcanzó un nivel de pernoctaciones y de gasto turístico solo un 5,9% y un 3,1% inferiores a los del mismo periodo de 2019, respectivamente. El turismo doméstico alcanzó un volumen de pernoctaciones un 6,6% superior al de 2019, aunque, a causa de un mayor número de viajes al extranjero, se situó un 5,2% por debajo del verano de 2021. Con miras a 2023, es de esperar que la actividad turística continúe creciendo y supere el nivel de 2019, apoyada en una mejora de la movilidad aérea en Europa, superando el episodio de saturación aeroportuaria vivido en verano, y en la recuperación del turismo de larga distancia.

Primeras señales de menor dinamismo en el mercado de la vivienda. Las compraventas se mantienen elevadas (640.000 en los últimos 12 meses hasta agosto), pero el crecimiento se moderó hasta el 15% interanual en agosto frente al 23% del primer semestre. En 2023, es de esperar que el mercado de la vivienda se enfríe, si bien la ausencia de desequilibrios aleja la posibilidad de un ajuste fuerte: las compraventas probablemente retrocederán algo más de un 10% (hasta las 480.000 transacciones de vivienda) y el ritmo de crecimiento de los precios (MITMA) se desacelerará hasta un avance anual del 1,5%, lo que en términos reales supondría un ajuste considerable (-5,6% acumulado en 2022-2023). Por otra parte, la oferta de vivienda sigue siendo limitada: los visados de obra nueva (108.000 unidades en los últimos 12 meses hasta agosto) son inferiores a la creación neta de hogares (180.000 anual hasta el 2T 2022). Un factor que ha limitado la recuperación de la oferta pospandemia ha sido el fuerte incremento de los costes de construcción. Recientemente, la tendencia alcista de los costes parece haberse frenado (15,1% interanual en agosto, frente al pico del 19,5% en mayo), y el descenso de los precios de los metales industriales en los mercados internacionales apunta a unos avances más contenidos de los costes de construcción.

Oriol Aspachs
Noviembre de 2022

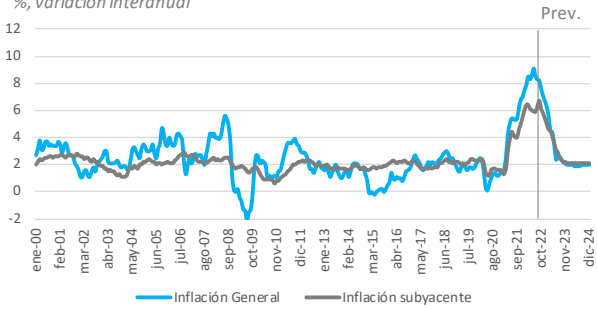
Con la colaboración de:



«Las claves económicas del mes» es una publicación de CaixaBank Research y el Cercle d'Economia que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo que CaixaBank y el Cercle d'Economia no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y el Cercle d'Economia, y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

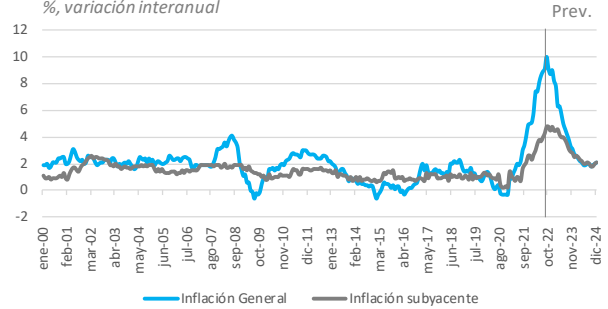
EE.UU: Inflación

%, variación interanual



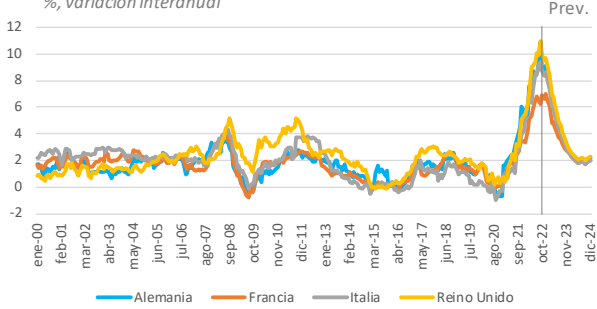
Eurozona: Inflación

%, variación interanual



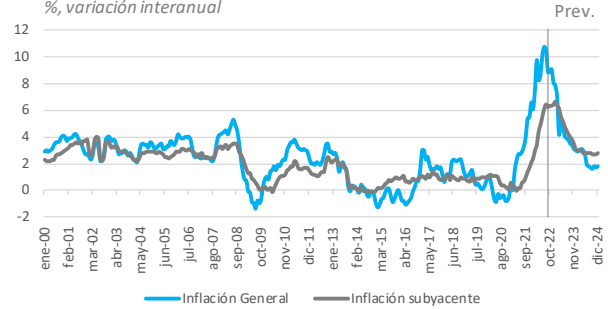
Europa: Inflación

%, variación interanual



España: Inflación

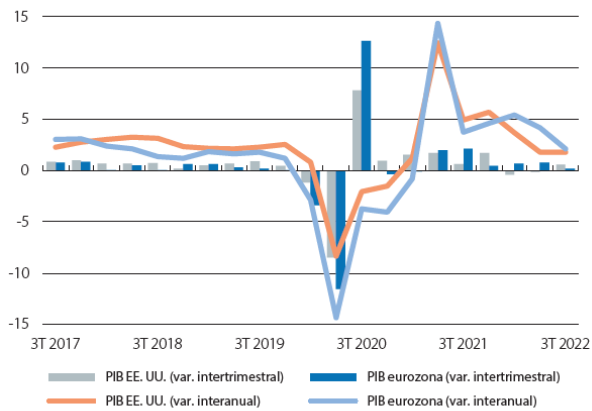
%, variación interanual



Fuente: CaixaBank Research

EE. UU. y eurozona: PIB

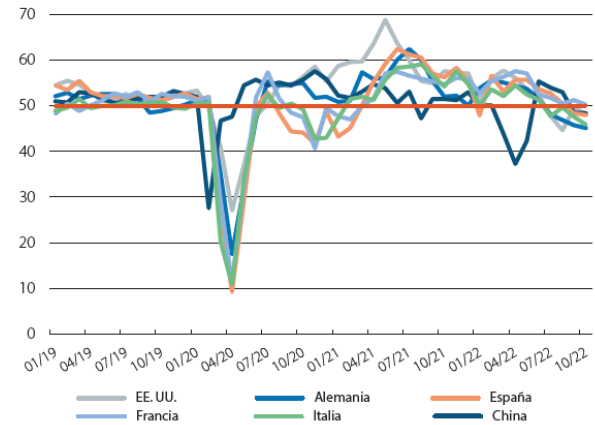
(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis y de Eurostat.

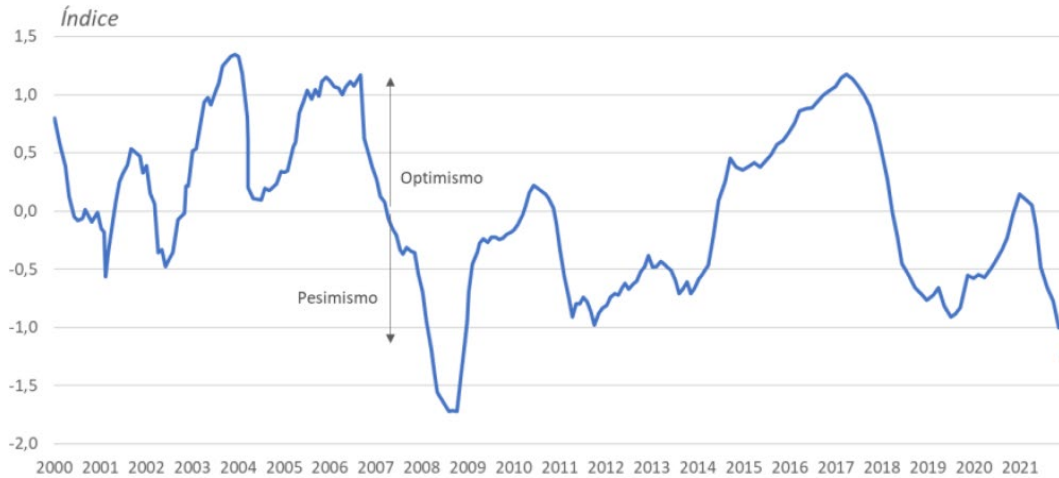
Global: PMI compuestos

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de PMI Markit, vía Refinitiv.

Sentimiento económico del BCE

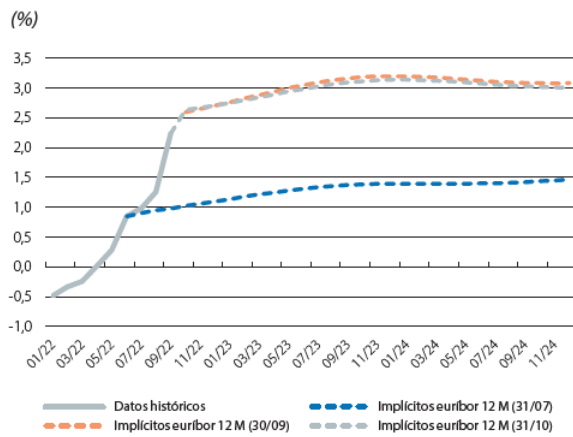


2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021

Nota: El índice mide el pesimismo o el optimismo que desprenden los comunicados leídos por el presidente del BCE en la rueda de prensa posterior a cada reunión de política monetaria. El punto naranja corresponde al 27 de octubre de 2022. Pueden consultarse más detalles en el artículo *El «sentido y sensibilidad» de los mensajes del BCE, IM11/2019*, disponible en www.caixabankresearch.com.

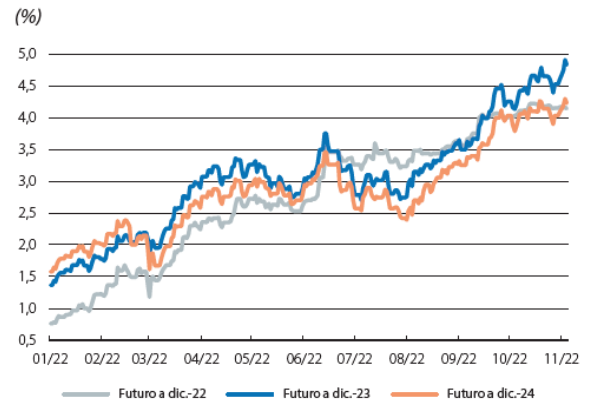
Fuente: CaixaBank Research.

Euríbor 12 meses, datos históricos y tipos implícitos en los mercados monetarios



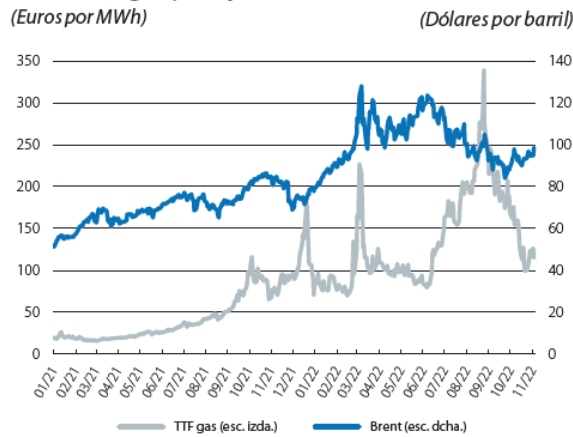
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal



Nota: Datos a 4 de noviembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

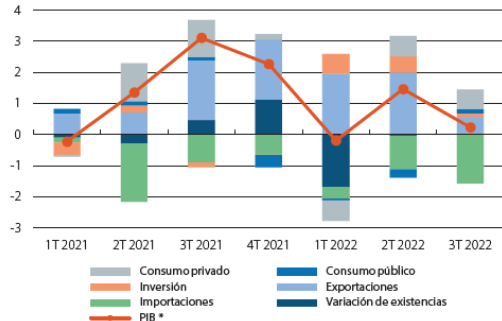
Precios del gas y del petróleo



Nota: Datos a 4 de noviembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

España: contribución al crecimiento del PIB por componentes

Contribución a la variación intertrimestral del PIB (p. p.)

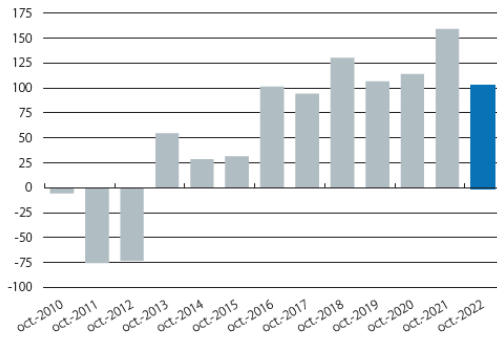


Nota: * Variación intertrimestral (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (CNTR).

España: afiliados a la Seguridad Social en los meses de octubre

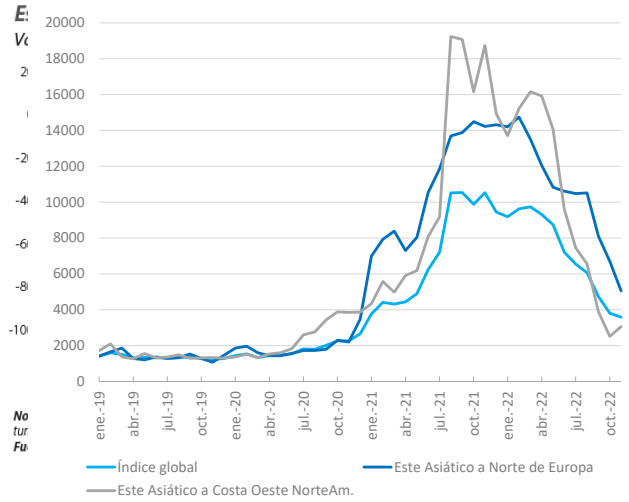
Variación intermensual (miles de personas)



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

Coste contenedores

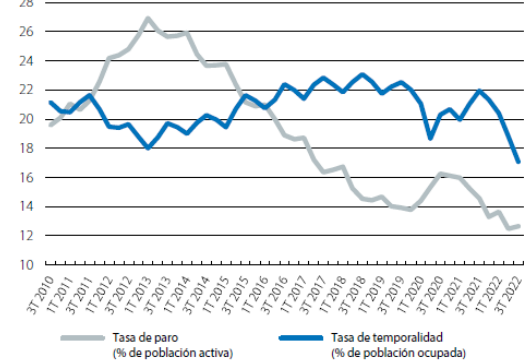
Dólares por contenedor de 40 pies



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos (vía Refinitiv).

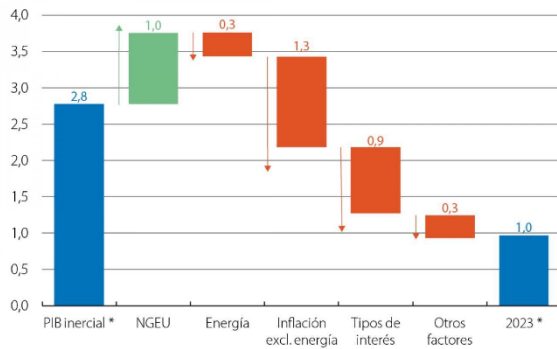
España: tasa de paro y tasa de temporalidad

(%)



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

PIB 2023: desglose del crecimiento (p.p.)

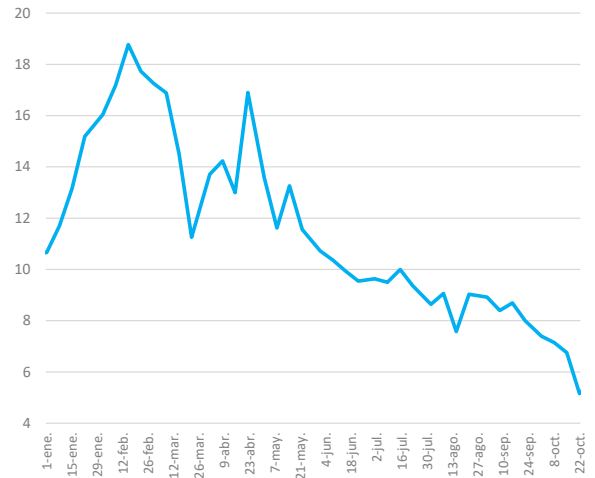


Notas: * Variación anual (%). El PIB inercial se calcula mediante una regresión de la variación anual del PIB frente al primer retardo de este y la brecha de producción del año anterior. El retardo captura la inercia habitual del PIB, mientras que la brecha de producción captura el impulso del que goza la economía según el punto cíclico en el que se encuentra.

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

Gasto tarjetas españolas¹

Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas



Variación interanual total tarjetas española: 8,0% en septiembre y 5,2% en octubre. En el conjunto del 2T y 3T 2022: 13,3% y 8,9%, respectivamente.

Nota: (1) Gasto y reintegros con tarjetas emitidas por CaixaBank y gasto y reintegros con tarjetas extranjeras en TPV y cajeros de CaixaBank.

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