



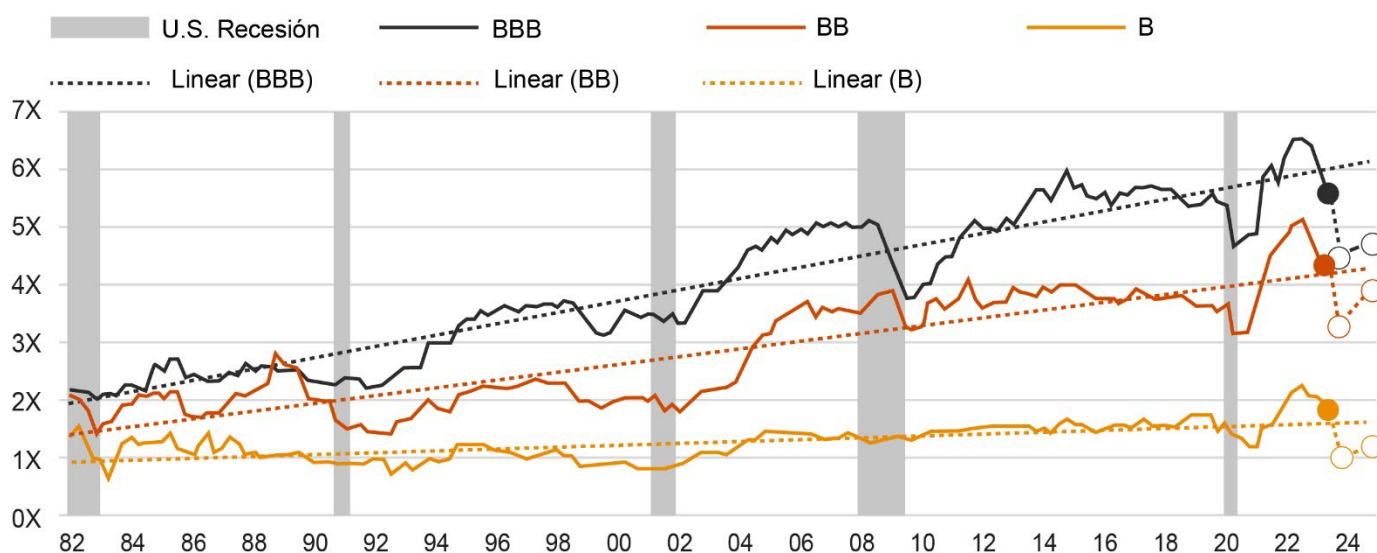
Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #Noviembre 2023



La economía resiste aunque las subidas de tipos ya muestran su impacto

Aumento de coste de deuda: Tasa de cobertura de intereses por EBITDA de los principales emisores según calificación crediticia



Fuente: SP Global

Estados Unidos acelera el crecimiento impulsado por factores temporales

Los datos de las agencias de calificación empiezan a reflejar un empeoramiento en la capacidad de repago de la deuda de los emisores con menor rating. Sin embargo, la tasa de cobertura de intereses por EBITDA continúa a niveles que no indican una crisis de deuda. El gran reto se encuentra en 2024 y 2025 que es cuando aumentan en más de \$7 billones los vencimientos de deuda pública y corporativa que se refinanciarán a tipos significativamente más altos, hasta cuatro veces superiores a la deuda que vence, según Moody's.

El gran factor de preocupación de los bancos centrales es la inflación, que no termina de reducirse como esperaban. Ante una inflación persistente y el riesgo de aumento de quiebras, aunque sea remoto, los bancos centrales han decidido mantener los tipos y no continuar con las subidas. El entorno macroeconómico en Estados Unidos justifica la expectativa de un "aterrizaje suave", ya que el PIB crecía un 4,9% anualizado en el tercer trimestre y el desempleo se sitúa en el 3,8%. Con una inflación del 3,7%, es lógico que la Reserva Federal mantenga los tipos de interés.

Sin embargo, en el crecimiento de EE.UU. hay factores temporales que se revertirán en el cuarto trimestre, en particular la revalorización de inventarios y un aumento de consumo financiado con más deuda, ya que la renta disponible ha caído. En cualquier caso, EE.UU. liderará el crecimiento de los países desarrollados, aunque preocupa que el aumento de deuda suponga que con un aumento de PIB de \$414 mil millones en los últimos cuatro trimestres crezca la deuda pública más de \$1,3 billones.

La eurozona continúa reflejando una debilidad preocupante. El Flash del Índice de gestores de compras PMI Compuesto de la Actividad Total de la Zona Euro se situó en 46.5 (que indica fuerte contracción), registrando su mínima de los últimos treinta y cinco meses, según SP Global. El sector servicios, que mantuvo el crecimiento de la eurozona durante los últimos 18 meses, se sitúa en contracción y el nivel más bajo en treinta y dos meses, pero no indica riesgo de crisis y el empleo sigue repuntando, por lo que el BCE también mantiene los tipos de interés sin cambios.

Cinco claves económicas



A pesar de los ataques en Israel y la guerra, el petróleo se mantiene por debajo de los \$100/barril.

La debilidad del crecimiento de demanda global mantiene el precio del petróleo (Brent) por debajo de los \$100/barril a pesar del riesgo geopolítico creciente. El índice de materias primas global de Bloomberg también refleja riesgo geopolítico pero no entorno de shock de precios.



La inversión extranjera en China se desploma, pero la economía crece más que la media.

La caída de la inversión extranjera directa en septiembre fue del 34% comparado con el mismo mes del año anterior, según el Financial Times. A pesar de la caída de inversión y los retos del sector inmobiliario, la economía china crecerá en 2023 un 5,1%, más que la media global del 2,7%, según la OCDE.



La inflación en Argentina alcanza el 138% y aumenta la escasez de alimentos y gasolina.

La tasa de variación anual del IPC en septiembre de 2023 alcanzó el 138,3%, aumentando un 13,9% en un mes. Con el impacto de los controles de precios y la intervención estatal, además se ha entrado en escasez de gasolina porque la petrolera estatal no cubre costes.



Latinoamérica mantendrá bajo crecimiento en 2024 y 2025.

Según el Banco Mundial, la región crecerá un 2% en 2023, un 2,3% en 2024 y un 2,6% en 2025. Estas tasas de crecimiento no son suficientes para que las economías de la región avancen en inclusión y reducción de la pobreza, y el desequilibrio monetario es muy elevado.

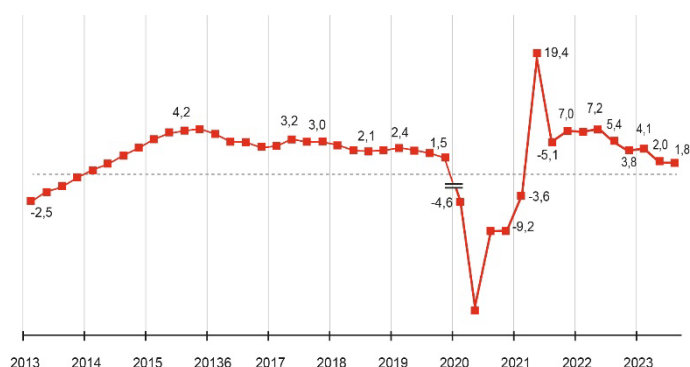


El coste de los fletes se modera.

Tras una subida del 68% en el año, el índice de fletes de carga seca (Baltic Dry Index) se ha corregido más de un 14% y, al igual que la moderación en el riesgo inflacionista de las materias primas, evita un problema de shock adicional en los precios de las importaciones.

Outlook España

Producto Interior Bruto. Tasa de variación interanual (%)



Fuente: INE

El PIB mantuvo el crecimiento en el tercer trimestre, con un 0,3% de avance. Aunque se percibe ralentización, en términos interanuales el PIB repuntó un 1,8%, dos décimas menos que el trimestre anterior. El PIB se sitúa un 2,3% por encima del nivel de 2019.

La fortaleza del consumo y el gasto público compensan la ligera caída de la inversión, un 0,4% en el trimestre, y de las exportaciones, que caen un 4% trimestral (aunque crecen un 2,4% interanual).

Las nuevas estimaciones de la OCDE asumen un crecimiento del 2,3% en 2023 y un 1,9% en 2024. Estas estimaciones son similares a las que ha presentado el Gobierno de España en su Plan Presupuestario.

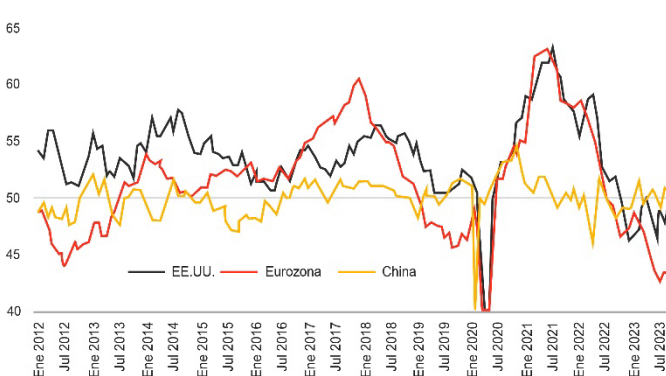
El Índice de comercio al por menor (ICM) cayó un 1,3% en septiembre, pero mantiene un 0,2% de crecimiento si se eliminan los efectos estacionales y de calendario. La tasa anual corregida se sitúa en el 6,5%.

La Encuesta de Población Activa muestra que el número de ocupados aumenta en 209.100 personas en el tercer trimestre de 2023 respecto al trimestre anterior y se sitúa en 21.265.900.

Las estimaciones del FMI asumen un crecimiento del PIB del 2,5% en 2023 y del 1,7% en 2024, con una tasa de paro en 2024 del 11,3% e inflación del 3,9%.

Outlook Internacional

Indicador sector manufacturero global



Fuente: Caixin, Morgan Stanley, SP Global, Haver

A pesar de los retos del sector inmobiliario y menos exportaciones, China mantiene un importante impulso en el sector manufacturero. Los indicadores de este sector en las principales economías se mantienen por debajo del nivel de expansión, aunque mejorando en septiembre.

La Reserva Federal y el BCE se unen a 50 bancos centrales y mantienen tipos de interés. Esta política es coherente con una visión de aterrizaje suave y, a pesar de los riesgos geopolíticos, no estiman un entorno de crisis. La masa monetaria global se ha moderado de \$108 billones a \$104, según el índice de Citi, lo que indica que no hay un gran riesgo de ruptura en el mercado de crédito ni de una crisis financiera.

Aunque los bancos centrales han reducido su balance, sigue muy por encima de los niveles de 2008. El balance del BCE supone el 50,9% del PIB de la eurozona y el de la Reserva Federal el 30% del PIB de EE. UU. La política monetaria se ha restringido, pero permanece a un nivel acomodaticio, en el que los bancos centrales han evitado episodios de crisis de liquidez que generasen contagio. Gracias a ello, la oferta de crédito en las economías desarrolladas se mantiene elevada.

El riesgo geopolítico reduce el potencial de crecimiento y el avance del comercio, como reflejan las últimas estimaciones de crecimiento de la OCDE, que esperan un 2,7% global en 2023. Sin embargo, el impacto en los mercados financieros es muy modesto gracias a la política monetaria flexible.