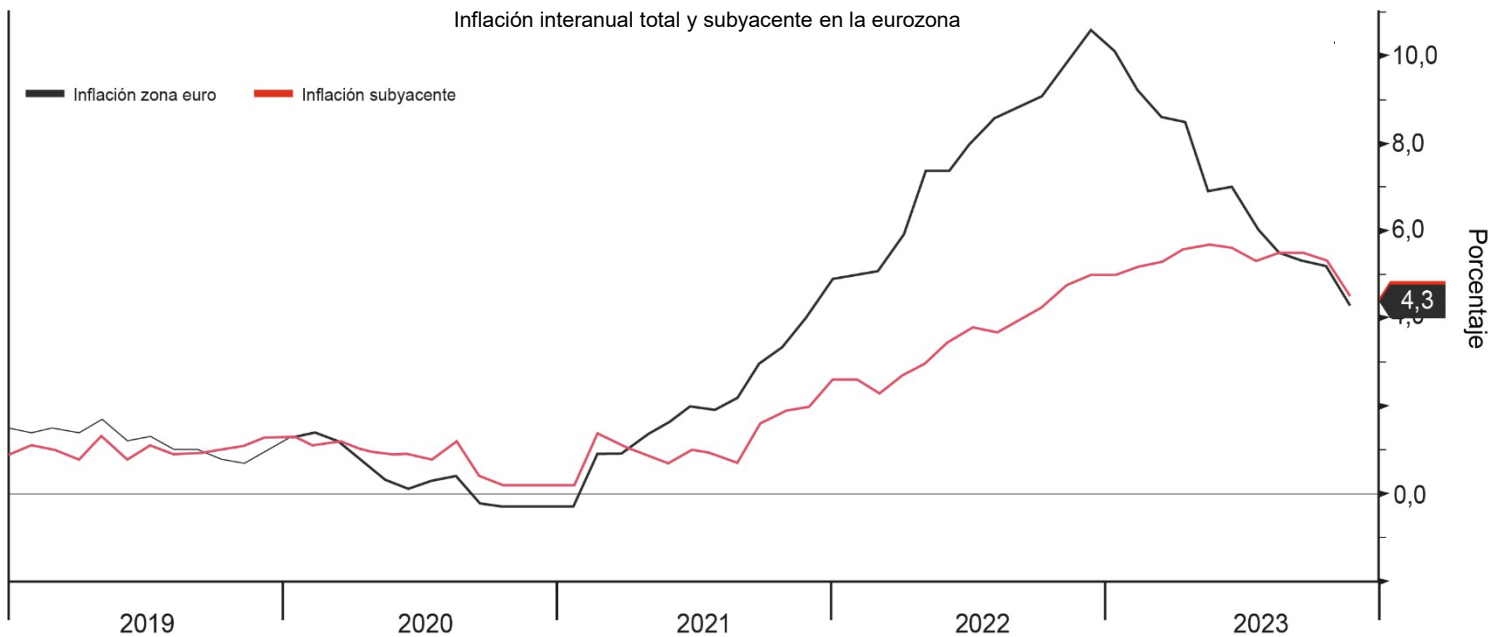


Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #Octubre 2023



La inflación baja, pero los tipos no lo harán.



Fuente: Bloomberg

Los bancos centrales mantendrán la política restrictiva.

A pesar de la mejora de los datos de inflación en la eurozona en septiembre, no podemos esperar una bajada de tipos. Eurostat espera que la inflación interanual de la zona del euro sea del 4,3% en septiembre de 2023, frente al 5,2% en agosto.

Si tenemos en cuenta los principales componentes de la inflación de la zona del euro, los alimentos, el alcohol y el tabaco continúan con los niveles más altos en tasa interanual en septiembre (8,8%, frente al 9,7% en agosto), seguida de servicios (4,7%, frente al 5,5% de agosto), bienes industriales no energéticos (4,2%, frente al 4,7% en agosto) y energía (-4,7%, frente al -3,3% en agosto).

Estos indicadores son coherentes con la reducción en los agregados monetarios que ha promovido el Banco Central Europeo, pero la reducción de la inflación es insuficiente ya que los precios agregados seguirán subiendo un 0,3% en septiembre a pesar de la caída del 0,9% en el componente de energía, según Eurostat. No podemos olvidar que los precios de la energía ya han empezado a subir, como reflejamos en el Claves Económicas del mes pasado, y puede complicar el escenario de inflación a medio plazo.

Si atendemos a la evolución de los agregados monetarios, la inflación debería haber bajado más rápido y por ello el Banco Central Europeo ha recordado que la política de tipos de interés no va a cambiar. Efectivamente, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario más amplio (M3) fue del -1,3% en agosto de 2023, último dato publicado, frente al -0,4% de julio. La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario más limitado (M1, que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista) fue del -10,4% en agosto, frente al -9,2% de julio. Con esa caída de los agregados monetarios, la inflación interanual debería estar más cerca del 2,5%, lo que demuestra que el riesgo de un alza persistente de los precios no ha cambiado.

El mercado se adapta bien a la nueva política de tipos de interés y eso se refleja en los préstamos. La tasa de crecimiento anual de los préstamos a hogares en la zona euro se sitúa en el 1,0% en agosto, y para las sociedades no financieras está en un +0,6%.

Cinco claves económicas



Arabia Saudí podría revertir los recortes de producción antes de lo esperado.

La fuerte subida de los precios del petróleo desde mayo de 2023 y la recuperación de la demanda china podrían llevar a Arabia Saudí a inyectar más producción, tras el recorte de 1,5 millones de barriles al día anunciado por OPEP+. La caída de los inventarios comerciales de crudo en EE. UU es un factor clave para que la OPEP decida equilibrar el mercado, según Rapidan y la IEA.



Estados Unidos trata de evitar un cierre de Gobierno.

El aumento de la deuda y el déficit ha hecho que la amenaza de un cierre gubernamental en octubre sea mayor. Por ello, la Administración Biden ha firmado un protocolo de financiación de 45 días que evitaría el cierre de servicios esenciales. Un cierre de Gobierno hasta fin de año puede reducir el crecimiento de EE.UU. hasta un 0,5% del PIB, según JP Morgan.



Los datos macro de China se estabilizan.

Según Bloomberg, los datos de pedidos empresariales podrían recuperarse con fuerza en septiembre agregando los datos que llegaron de

puertos y comercios. Adicionalmente, los envíos de materias primas, particularmente cobre, petróleo y mineral de hierro, también indican una revitalización de la actividad.



La inflación en Argentina

El fantasma de la hiperinflación vuelve a Argentina, donde la inflación mensual aumenta un 12% y la interanual ya supera el 124%. La base monetaria ha aumentado un 121% en dos años y un 1.877% en diez años, reavivando el debate sobre la posible dolarización tras las elecciones presidenciales.

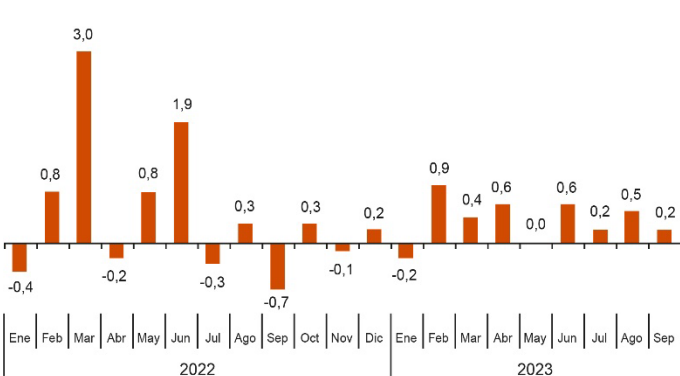


El crecimiento de Latinoamérica se frena.

Las previsiones para Latinoamérica apuntan a una ralentización en 2023, con un crecimiento del 1,8%, menos de la mitad del que tuvo en 2022 (3,8%), según el consenso de economistas recopilado por Focus Economics. En 2024 se estima un crecimiento del 1,6%. Sin embargo, hay algunos indicadores que se están revisando al alza, como es el caso del turismo, que parece estar recuperándose a un nivel más alto de lo esperado.

Outlook España

Tasa mensual del IPC



Fuente: INE

Nuevas estimaciones indican un crecimiento de PIB del 2,2% en 2023 y del 1,8% en 2024. Aunque el alza de tipos de interés tiene un impacto sobre la economía, no se perciben riesgos de crisis de crédito.

La revisión al alza del INE de las estimaciones de crecimiento de 2020, 2021 y 2022 ponen la economía española en una recuperación de 2% entre 2019 y el segundo trimestre de 2023, por encima de Francia y Alemania. La economía española recuperó el PIB de 2019 a final de 2022, tras esta revisión.

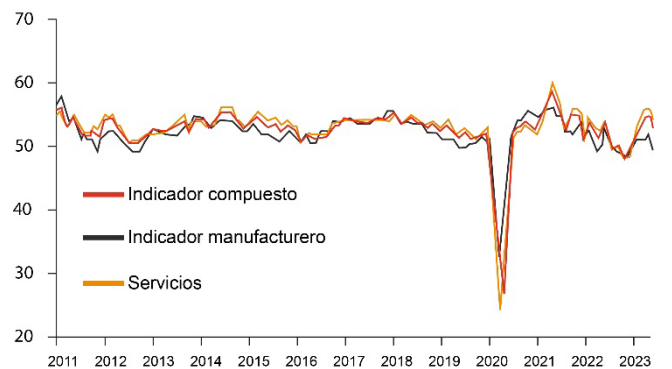
La inflación repunta ligeramente. La inflación anual estimada del IPC en septiembre de 2023 es del 3,5% según el INE, un aumento de nueve décimas en su tasa anual. Se debe, principalmente, al incremento de los precios de la electricidad, que disminuyeron en septiembre de 2022.

La cifra de negocios de las empresas registra una caída anual del -3,5% entre enero y junio de 2023, según la estadística del INE. En industria, la caída interanual es del 5,2%. Y en el sector servicios, la tasa de crecimiento anual se contrae al 1,2%, cuando en marzo se situaba en un 10,2%.

La morosidad bancaria permanece en niveles muy bajos a pesar de la contracción monetaria. Aunque la morosidad hipotecaria ha repuntado, se sitúa en un 3,9%, a niveles de 2014 y lejos de situación de crisis.

Outlook Internacional

Indicador compuesto, manufacturero y servicios



Fuente: JP Morgan, SP Global

Los indicadores adelantados reflejan una ligera desaceleración en la economía global, debido al proceso de recuperación de China y a los peores datos de la eurozona. El sector servicios, que ha sostenido el crecimiento económico durante los últimos dos años, parece enfriarse, aunque sigue en expansión moderada.

La fase de subidas de tipos a nivel mundial llega a su fin y la mayoría de los bancos centrales del mundo se preparan para monitorizar si la inflación baja a nivel agregado. Se espera que el 80% de los bancos centrales mantengan los tipos de interés en los próximos doce meses, según Goldman Sachs, aunque la inflación mundial no bajaría del 4,5% en 2024, según Bloomberg.

El año 2023 cerrará sin la temida recesión, según las expectativas de Focus Economics, EE. UU. podría evitar la recesión incluso con el riesgo de cierre de Gobierno. Sin embargo, conviene mantener la cautela dentro del optimismo. El FMI alerta sobre los riesgos a la baja en 2024 y 2025 ya que son los años en los que se concentran más vencimientos de deuda.

El mayor riesgo es el gran nivel de vencimientos en deuda especulativa, que aumenta de 106.000 millones de dólares en 2023 a 386.000 millones en 2025, según SP Global.