

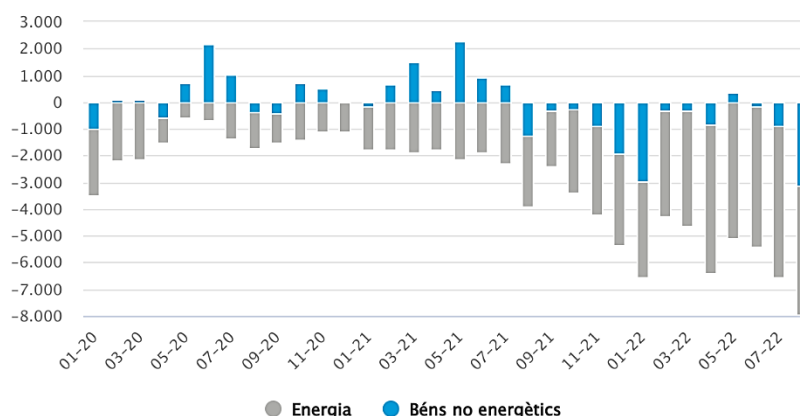
Economia espanyola

El consum privat a Espanya se'n ressent durant el 3T 2022. Les vendes interiors diàries, indicador que publica l'Agència Estatal de l'Administració Tributària, van créixer el 6,5% interanual al setembre (en termes reals i corregit per estacionalitat). Tot i que la taxa interanual va ser positiva, la mitjana de les taxes interanuals del 3T va ser menor a la mitjana del 2T. D'aquesta manera, la variació intertrimestral de l'indicador en el 3T va ser del -2,2%, un registre que apunta a una caiguda del consum durant el trimestre que acabem de finalitzar. Per part seva, a l'agost, les xifres de negoci del sector industrial i de serveis van augmentar un notable 4,1% i 2,0% intermensual, respectivament (27,1% i 22,7% interanual), recuperant-se del sotrac del mes anterior, quan s'havien contret (-3,9% i -1,6% intermensual, respectivament). Tot i això, la lectura de l'indicador de xifres de negoci s'ha de prendre amb cautela, atès que es tracta d'un indicador nominal que no corregeix per l'efecte preu i, per tant, es pot veure afectat pel context d'elevada inflació de la conjuntura actual.

Deteriorament significatiu de la balança exterior de béns a l'agost. Es va registrar un dèficit mensual de 7.937 milions, més del doble que l'agost del 2021. El 57% del dèficit comercial es va deure al dèficit en productes energètics, impulsat per l'increment en les importacions davant la forta pujada dels preus. Per part seva, en l'àmbit dels béns no energètics, va destacar l'intens avenç en les importacions de béns d'equipament i manufactures de consum, així com la resiliència de les exportacions espanyoles (+31,7% interanual), per sobre del creixement mitjà de la UE (29,1%) i de la zona de l'euro (29,0%).

Espanya: saldo comerç exterior de béns

Dades mensuals (milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

El Govern espanyol presenta el Pla Pressupostari a la Comissió Europea. A causa de l'elevada incertesa, el Govern va presentar dos escenaris per als comptes públics, un a partir dels Pressupostos Generals de l'Estat 2023 i un segon que parteix d'11.000 milions més d'ingressos impositius el 2022 (més en línia amb l'execució pressupostària) i estén al 2023 les rebaixes fiscals a l'electricitat. En aquest segon escenari, s'estima que els ingressos públics consolidats del conjunt de les Administracions públiques augmentin el 2023 un 6,2% interanual (22,3% respecte al 2019) gràcies al dinamisme de la recaptació tributària i de les cotitzacions socials (amb un augment de la base màxima del 8,6%). Pel que fa a les despeses, es preveu un creixement de la despesa pública el 2023 del 3,8% (l'augment en relació amb el 2019 és del 24,2%). Així mateix, es revaloraran les pensions amb la inflació mitjana del desembre del 2021 al novembre del 2022 (al voltant del 8,5%). En termes de dèficit, el Pla presentat preveu als dos escenaris un dèficit fiscal del 3,9% el 2023, cosa que representa una reducció d'1,1 p. p. respecte al dèficit previst el 2022.

Espanya: Pla Pressupostari del Govern 2023

Partides	2021 (% PIB)	Esc. 1 2022 (% PIB)	Esc. 1 2023 (% PIB)	Esc. 2 2022 (% PIB)	Esc. 2 2023 (% PIB)
Ingressos públics	43,7	42,1	42,3	42,9	43,0
Impostos indirectes (IVA...)	12,2	12,2	12,2	12,6	12,3
Impostos renda i riquesa	11,9	11,8	12,2	12,2	12,8
Cotitzacions socials	14,2	13,6	13,7	13,6	13,7
Despesa pública	50,6	47,1	46,2	47,9	46,9
Compensació assalariats	12,2	11,6	11,4	11,8	11,4
Transferències socials	21,8	20,6	20,8	20,7	21,1
Interessos	2,2	2,2	2,4	2,2	2,4
Subvencions	1,5	1,8	1,2	2,2	1,4
Saldo públic	-6,9	-5,0	-3,9	-5,0	-3,9

Notes: projeccions que incorporen l'impacte macroeconòmic del pla NGEU, tot i que les transferències NGEU estan excloses dels ingressos i les despeses. L'escenari 2 parteix de previsions més elevades de recaptació el 2022 (+10.800 milions que en l'escenari 1) en línia amb l'execució pressupostària fins a l'agost. També inclou mesures tributàries que es tramiten fora dels PGE 2023 i assumeix que les rebaixes fiscals a l'electricitat es prorroguen el 2023.

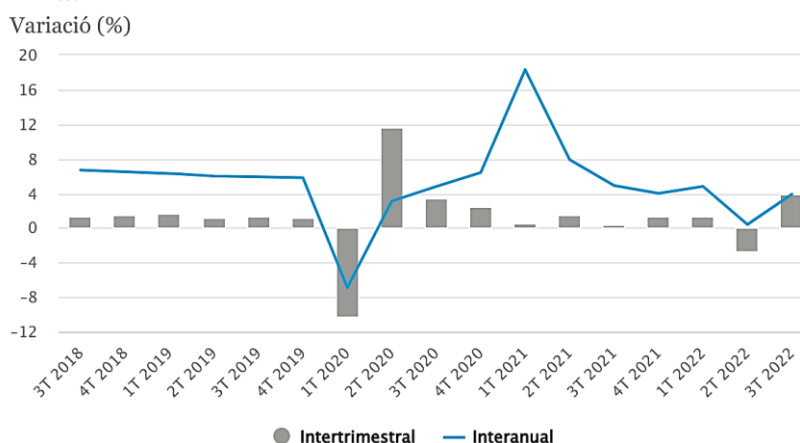
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.

Economia internacional

Les expectatives per a l'economia alemanya continuen anticipant caiguda en l'activitat. Així, l'índex de sentiment econòmic ZEW es manté a l'octubre fregant mínims, amb prop del 68% dels enquestats apostant per un deteriorament addicional de la situació. És possible que aquest pessimisme creixent hagi estat clau perquè Alemanya s'hagi replantejat la negativa a topar els preus del gas, una de les mesures proposades per Brussel·les per frenar l'escalada dels preus de l'energia: ara Alemanya s'obre a debatre els detalls de com funcionaria aquest topall, si bé adverteix que encara queden molts temes per definir. Amb tot, aquest canvi d'actitud augmenta la probabilitat d'assolir un acord en matèria d'energia les properes setmanes. Finalment, al Regne Unit, la primera ministra, Liz Truss, s'ha vist obligada a dimitir després del terratrèmol desfermat pel pla d'estímul fiscal. Ara s'obre un període d'incertesa, fins a conèixer el dia 28 d'octubre el nou primer ministre i quina serà la seva estratègia fiscal.

El XX Congrés Nacional del Partit Comunista de la Xina (PCC) va finalitzar diumenge passat i l'economia xinesa va créixer un 3,9% en el 3T. Aquest congrés quinquennal va oferir algunes llums sobre les prioritats polítiques de la Xina per als propers anys i sobre la divisió de poders dins del partit. Així mateix, l'informe presentat pel president Xi va reforçar els missatges principals de l'agenda de «prosperitat compartida» i del «gran rejuveniment» del país. Va destacar el tema de la seguretat en matèries com l'alimentació, l'energia o la tecnologia, que han guanyat un paper central en el discurs polític (es va afegir un capítol complet dedicat exclusivament al tema). D'altra banda, la nova Constitució del PCC i els canvis de cadires al Politburó demostren el reforç del poder del president, o «príncep», Xi Jinping: els quatre nous noms anunciats al Politburó són tots aliats propers del president Xi, i destaca la nominació de Li Qiang, el líder del partit a Xangai i probable futur primer ministre, després de la «prejubilació» de l'actual primer ministre Li Keqiang, més proper a l'expresident Hu Jintao. Al mateix temps que se celebrava el Congrés s'anunciaven nous tancaments localitzats a Pequín per un rebrot de COVID-19 a la ciutat, afegint-se als tancaments en curs a altres ciutats. Finalment, una de les sorpreses més grans del Congrés va arribar quan l'Institut Nacional d'Estadística de la Xina va anunciar dilluns passat que s'endarreriria la publicació de la dada de PIB (la data inicial de publicació de la qual era dimarts 18 d'octubre). La publicació de la dada (aquest dilluns 24 d'octubre) demostra una recuperació de l'economia xinesa en el 3T 2022, del 3,9% en termes interanuals (el 3,9% també intertrimestral).

Xina: PIB

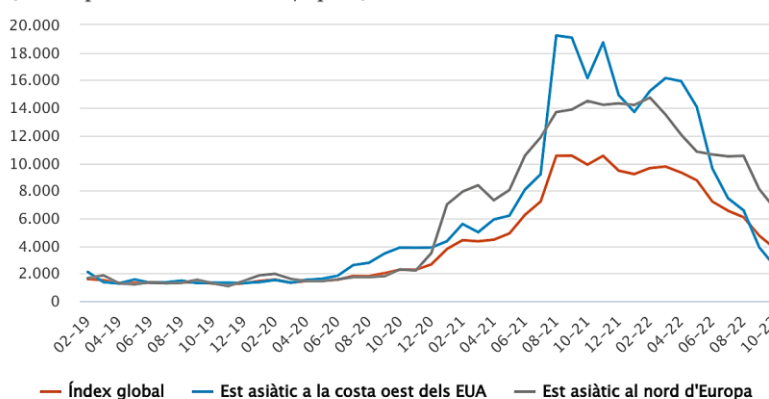


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

Continua la publicació d'indicadors mixtos als EUA, la setmana en què coneixerem la dada de PIB del 3T 2022. L'índex de producció industrial va augmentar per sobre del que s'esperava al setembre (0,4% intermensual), en part, davant la millora en alguns dels colls d'ampolla que estaven afectant nombrosos sectors. Així mateix, l'estudi de camp que elabora regularment la Fed (el *Beige Book*) mostra un avenç modest de l'activitat econòmica del país al setembre i primera setmana d'octubre. Mentrestant, les dades del mercat immobiliari continuen mostrant un considerable alentiment del sector (per exemple, nou deteriorament de l'índex de sentiment del sector NAHB, habitatges iniciats). Un alentiment, d'altra banda, esperat i buscat per part de les autoritats monetàries del país, com a conseqüència de la ràpida i elevada pujada de tipus d'interès.

Global: cost d'enviament d'un contenidor

(Dòlars per un contenidor de 40 peus)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Freightos, via Refinitiv.

A Portugal, els indicadors d'activitat i de sentiment confirmen la desacceleració al final del 3T 2022. Els indicadors coincidents del Banc de Portugal es van alentir novament al setembre, especialment el de consum de les llars. En la mateixa línia, sembla que l'evolució de l'índex de confiança dels consumidors confirma aquest refredament del consum (amb una caiguda de 4,7 punts, fins als -35,8). També al setembre l'indicador de clima econòmic va baixar davant d'un deteriorament del sector serveis, ja que indústria, construcció i comerç van millorar durant el mes.

Mercats financers

La incertesa i volatilitat dominen l'escenari financer. Igual que les setmanes precedents, els giris en les expectatives dels inversors i els vaivens en la cotització dels diferents actius van continuar dominant el terreny dels mercats

financers, amb la complexa situació política i econòmica del Regne Unit al centre de totes les mirades. La reversió de gran part de les mesures fiscals promogudes pel nou ministre de Finances, Jeremy Hunt, i la posterior dimissió de la primera ministra, Liz Truss, van obtenir la reacció favorable dels mercats de deute britànics amb descensos propers als 40 p. b. en la rendibilitat de la corba dels *gilts* i l'apreciació de la lliura esterlina. Als EUA, els comentaris *hawkish* d'alguns membres de la Fed van donar peu al repunt de la rendibilitat de la corba dels *treasuries*, que ja se situa per sobre del 4%. Als mercats de renda variable, la setmana es va saldar amb un balanç mixt a les principals economies avançades. El pessimisme al voltant de l'enduriment més gran de les condicions financeres es va interposar a l'optimisme amb què va començar la campanya de resultats empresarials del 3T, on les sorpreses positives van batre les ajustades previsions dels marges empresarials del consens de mercat. Per part seva, el dòlar a penes va capitalitzar l'augment dels tipus d'interès del seu deute, mentre que el ien es va mantenir pressionat a la baixa, per sota dels 150 iens per dòlar, testejant la possibilitat d'una nova intervenció del Banc del Japó. Al mercat de matèries primeres energètiques, el preu del barril de Brent es va situar sobre els 93 dòlars malgrat la propera liberalització de reserves estratègiques de cru dels EUA. Per la seva banda, el preu del gas natural va concloure la tercera setmana consecutiva de caigudes (-39% entre el 30 de setembre i el 21 d'octubre, fins als 114 €/MWh a finals de la setmana passada, referència TTF) davant el propòsit de la Comissió Europea d'aconseguir un acord per establir un límit en el preu del gas.

El BCE mantindrà el ritme de pujades dels tipus d'interès. Creiem que a la reunió d'aquesta setmana el BCE apujarà els tipus d'interès oficials en 0,75 p. p., com ja va fer al setembre, per intentar abandonar la política monetària acomodaticia el més ràpid possible. A més, és probable que en el comunicat oficial es reiteri el missatge que el Consell de Govern espera continuar pujant els tipus d'interès en les reunions següents, tot i que deixant clar que el ritme de pujada es decidirà reunió a reunió en funció de l'evolució de les dades macroeconòmiques. En concret, nosaltres pensem que el BCE realitzarà pujades consecutives a cada reunió fins a finals del 1T 2023 i portarà el tipus *depo* al 2% al desembre i al 2,5% al març. Més enllà dels tipus d'interès oficials, és probable que aquest dijous el BCE anunciï algun canvi en la remuneració de l'excés de liquiditat dipositat al banc central. D'altra banda, no creiem que Lagarde anunciï cap modificació en la política de reinversions d'actius, si bé no descartem que doni algunes pistes sobre com està evolucionant el debat al Consell de Govern sobre el tema (vegeu la [Nota Breve](#)).

		21-10-22	14-10-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	1,54	1,40	14	212	209
	EUA (Libor)	4,36	4,19	+17	415	424
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,78	2,68	+10	328	325
	EUA (Libor)	5,48	5,28	+20	490	516
Tipus 10 anys	Alemanya	2,42	2,35	7	259	252
	EUA	4,22	4,02	20	271	259
	Espanya	3,53	3,52	2	297	301
	Portugal	3,46	3,43	2	299	305
Prima de risc (10 anys)	Espanya	112	117	-5	37	48
	Portugal	104	109	-5	40	53
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		3.753	3.583	4,7%	-21,3%	-17,4%
Euro Stoxx 50		3.477	3.382	2,8%	-19,1%	-17,0%
IBEX 35		7.546	7.383	2,2%	-13,4%	-15,3%
PSI 20		5.492	5.340	2,8%	-1,4%	-4,9%
MSCI emergents		865	863	0,2%	-29,8%	-33,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	0,986	0,972	1,4%	-13,3%	-15,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,873	0,870	0,3%	3,8%	3,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,231	7,193	0,5%	13,8%	13,2%
USD/MXN	peso per dòlar	19,932	20,081	-0,7%	-2,9%	-1,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		111,3	113,7	-2,1%	12,2%	7,2%
Brent a un mes	\$/barril	93,5	91,6	2,0%	20,2%	10,5%
Gas n. a un mes	€/MWh	113,6	142,0	-20,0%	61,5%	10,4%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.