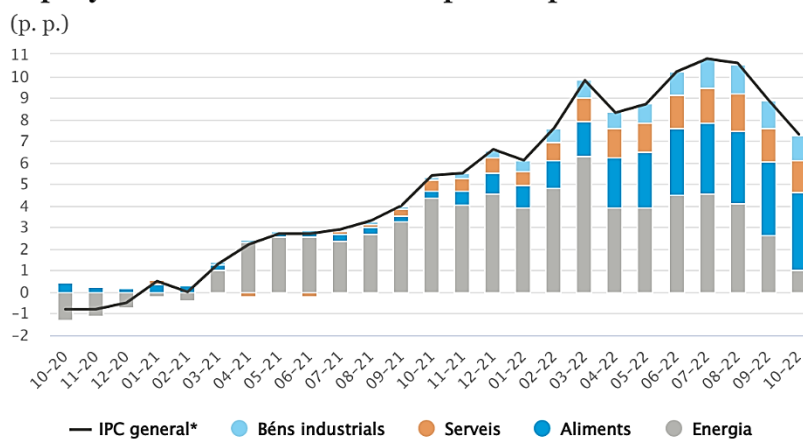


Economia espanyola

La inflació general a Espanya es va moderar fins al 7,3% a l'octubre (8,9% al setembre), gràcies al creixement més baix del preu de l'electricitat. La forta caiguda dels preus de l'electricitat va fer que el component energètic de l'IPC registrés una inflació interanual del 8,0%, 14,4 p. p. menys que al mes de setembre. La inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) es va mantenir sense canvis en el 6,2%. Per la seva banda, la inflació d'aliments va repuntar amb força, fins a situar-se en el 14,0% (0,9 p. p. més que al setembre), empenya pels aliments frescos, molt afectats per unes collites que estan sent relativament pobres a causa d'uniques condicions climàtiques més adverses del que és habitual. Per contra, la inflació nucli (la que afegeix preus de serveis i béns industrials) es va moderar 2 dècimes fins al 4,2%, gràcies a la desacceleració en els preus dels béns duradors. En balanç, la propagació de les pressions inflacionistes al conjunt de la cistella de l'IPC es manté elevada però estable. La proporció de la cistella amb inflació igual o superior al 10% va ser del 33%, amb prou feines 0,1 p. p. per sobre de la dada de setembre (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: contribució a la inflació per components



Nota: *Variació interanual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

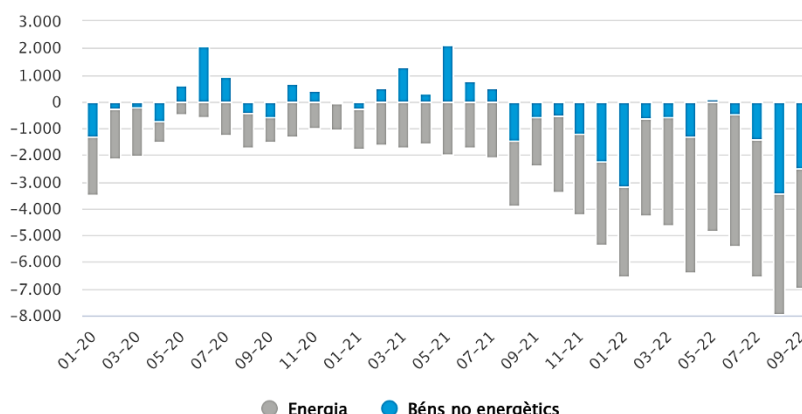
L'activitat immobiliària a Espanya s'alenteix gradualment. Així, al setembre es van realitzar 57.333 compravendes d'habitatge, un 6,9% més que el setembre del 2021. Aquest registre, tot i que positiu, accentua el camí de moderació observat des del juliol: durant el primer semestre de l'any, les compravendes van créixer, de mitjana, a taxes interanuals del 23,1%; i entre el juliol i l'agost van augmentar un 11,5%. Per segments, les compravendes d'habitatge usat van créixer al setembre un 10,7% interanual, però les d'habitatge nou van caure un 7,8%.

El deute públic espanyol arriba a un nou màxim històric en el 3T. Al setembre va augmentar un 1,9% respecte al juny, i ja va superar els 1,5 bilions d'euros. Aquesta xifra equival a un 116% del PIB, enfront del 118,3% al tancament del 2021, i confirma un camí de reducció molt gradual de la ràtio de deute (la Comissió Europea preveu que se situï en el 114,0% del PIB al tancament del 2022).

El dèficit comercial exterior continua augmentant. Al setembre, el dèficit va pujar a 6.976 milions d'euros, gairebé el triple que el setembre del 2021. El 64% s'explica pel deteriorament de la balança energètica, castigada per unes importacions que creixen un 102,2% interanual davant la forta pujada dels preus (80,6%). La resta es deu al deteriorament del saldo de béns no energètics, amb un dèficit de 2.481 milions d'euros (enfront dels 598 milions el setembre del 2021), per unes importacions que creixen més que les exportacions (25,7% vs. 19,1%), degut sobretot a l'«efecte preu». Destaca l'empitjorament del saldo comercial en béns d'equipament i manufactures de consum a causa de l'avenç intens de les importacions d'aquests béns (20% i 30%, respectivament). També cal destacar la debilitat del sector automobilístic, amb un superàvit tres vegades inferior al del mateix mes de l'any passat.

Espanya: saldo comerç exterior de béns

Dades mensuals (milions d'euros)



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

Economia internacional

Alemanya mostra la preocupació per l'impacte de l'entrada en vigor del veto al cru rus. El Govern alemany ha advertit de la possibilitat que es produeixin episodis d'escassetat de subministrament de petroli i fortes pujades del preu quan s'apliqui, a partir del 5 de desembre, la prohibició d'importar cru rus. Aquestes declaracions reforcen el missatge de cautela llançat per l'institut ZEW, que presenta un escenari alternatiu per al 2023, en què el PIB alemany retrocediria un 2,0% i la inflació arribaria a un 9,5% (-0,6% i 6,9%, respectivament, a l'escenari central). Per la seva banda, al Regne Unit el nou Govern ha presentat el seu esperat pla fiscal a mitjà termini que preveu una consolidació fiscal d'uns 55.000 milions de lliures a l'any els propers cinc anys. Per aconseguir-ho, preveu retallar la despesa en 30.000 milions i augmentar la recaptació tributària a 25.000 milions. En aquest sentit, destaca la pujada de l'impost de societats al 25% (19% actual) i la implementació d'un impost temporal sobre beneficis extraordinaris del 35% per als productors d'energia fòssil i del 45% per als generadors d'energia renovable.

Els indicadors econòmics dels EUA arrenquen el 4T amb un to mixt. Tot i el deteriorament dels indicadors de confiança del consumidor i les pujades dels tipus d'interès per part de la Fed, les vendes al detall van augmentar un sòlid 1,3% intermensual a l'octubre, després d'estancar-se el mes anterior. Així mateix, les peticions inicials de subsidi de desocupació van sorprendre en moderar-se lleugerament la setmana passada fins a les 222.000 persones. D'altra banda, al mercat immobiliari, els nous permisos d'obres van caure un 2,4%, i la producció industrial va caure un 0,1% respecte al mes anterior. En aquest context d'indicadors mixtos, la Fed seguirà atentament les properes dades d'inflació. De moment, la correcció que s'aprecia en indicadors clau és encara força modesta: a l'octubre, el creixement interanual dels preus de producció es va moderar fins al 8,0%, després del 8,4% anterior.

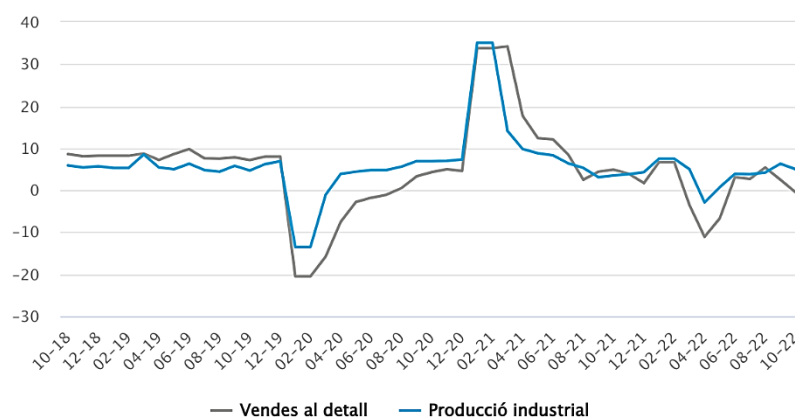
L'economia russa s'enfonsa per segon trimestre consecutiu. El PIB del 3T 2022 va caure un 4,0% interanual, després de la reculada del 4,1% del 2T. L'efecte de la guerra i de les sancions imposades per Occident estan afectant negativament les exportacions russes i la demanda domèstica. Per la seva banda, el PIB del Japó es va contreure un 0,3% intertrimestral en el 3T (+1,8% interanual, pel millor exercici dels trimestres anteriors), i va truncar el rebot experimentat en el 2T (+1,1%). Amb tot, la caiguda de l'economia nipona en el 3T reflecteix un fort augment de les importacions, fruit d'elements puntals, com ara la depreciació del ien, mentre que el gruix dels components (consum privat, exportacions, inversió) va donar xifres positives.

Les dades d'activitat del mes d'octubre confirmen les sospites d'alentiment de l'economia xinesa. La producció industrial va créixer el 5,0% interanual a l'octubre, després del 6,3% al setembre, i va acusar el refredament de la demanda global. També, la demanda interna dona senyals clars d'estancament, al bell mig d'una nova onada de contagis COVID i les conseqüents restriccions a la mobilitat. Així, les vendes al detall han caigut un 0,5% en termes interanuals (vs. +2,5% al setembre). La situació a Guangzhou, una de les ciutats més grans del país, és particularment preocupant, amb índexs de contagi fins i tot superiors als observats en el confinament de Xangai, en el 2T. En aquest

entorn, les autoritats xineses han anunciat importants ajustaments en la seva política de COVID zero, en relaxar algunes de les regles principals de confinament i de rastreig de contactes. A més, el sector immobiliari podria veure millorada la seva liquiditat gràcies a les noves orientacions del Banc Central de la Xina i dels reguladors, cosa que els permetria la construcció de projectes suspesos després de l'onada d'impagaments i la crisi de confiança al sector. En suma, mesures que tindrien un impacte positiu sobre el creixement, malgrat els importants reptes que encara s'afronten a curt i mitjà termini.

Xina: indicadors d'activitat

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

A Portugal s'intensifica el camí de desacceleració de l'activitat a l'inici del 4T. Així, a l'octubre, es va reduir el creixement interanual de l'indicador d'activitat global (5,4% vs. 5,7%) i de consum (2,4% vs. 2,9%). El refredament mostrat pels dos indicadors es pot accentuar els propers mesos, en línia amb la caiguda que tornen a registrar a l'octubre tant l'índex de sentiment econòmic com el de confiança del consumidor. En aquest context de pèrdua de dinamisme econòmic, els preus de producció van moderar a l'octubre el ritme de creixement interanual per quart mes consecutiu (16,2% vs. 19,7% al setembre), gràcies, novament, a l'abaratiment de la rúbrica d'energia (21,7% vs. 34,9%). Per la seva banda, no s'aprecien pressions inflacionistes rellevants al mercat de treball: l'índex de costos d'ocupació modera en el 3T el seu creixement interanual fins al 4,1%, després del 5,9% del 2T.

Mercats financers

Les alarmes de recessió econòmica aviven els temors dels inversors. Setmana d'alts i baixos als mercats financers. Si bé al terreny geopolític les tensions van donar certs senyals d'estabilització, després de la reunió entre Joe Biden i Xi Jinping i el desafortunat accident del míssil ucraïnès que va impactar a Polònia, al terreny financer els dubtes i la incertesa van tornar a incrementar-se. Els comentaris d'alguns membres de la Fed en clau *hawkish* van fer que el *driver* de les dues darreres setmanes, el pivot de la política monetària de la Fed, perdés força i s'encenguessin novament les alarmes de recessió econòmica. El president de la Fed de St. Louis, James Bullard, va apuntar que, en el millor dels casos, els tipus haurien de pujar fins al rang del 5%-5,25% per aconseguir controlar la inflació, aspecte que va ser reforçat pel seu homòleg a Mineàpolis en insistir que les dades d'inflació d'un mes no són suficients per pausar les pujades de tipus, mentre no hi hagi evidències que la demanda subjacent es refreda. Aquestes declaracions van desencadenar l'ascens de la rendibilitat dels *treasuries*, des dels mínims en sis setmanes, i van accentuar la inversió de la corba (diferencial entre les rendibilitats del bo a 2 i 10 anys) a nivells de començaments de la dècada dels vuitanta. A la zona de l'euro, també van pujar els tipus d'interès sobirans, tot i que en menor mesura pels comentaris menys agressius des del BCE, i les primes de risc de la perifèria es van mantenir en rang. De fet, el primer repagament anticipat de TLTRO des que es van reajustar les condicions va ser menor del que s'esperava (296.000 milions d'euros, amb prou feines un 15% de la suma total). A la renda variable, la menor apetència pel risc va penalitzar els índexs borsaris nord-americans, que van acabar la setmana plans. Per part seva, l'euro es va depreciar lleugerament respecte al dòlar, mentre que la lliura esterlina va capitalitzar amb alces el nou pla fiscal anunciat pel Govern britànic. Als mercats de

primeres matèries, els preus del barril de Brent van retrocedir davant la perspectiva d'una menor demanda mundial a conseqüència tant de l'enduriment monetari als EUA com del continu augment dels casos de COVID a la Xina. El preu del gas natural europeu (TTF holandès) es va mantenir al voltant dels 115 €/MWh, la setmana en què la Comissió Europea va presentar el primer esborrany sobre l'establiment d'un límit al preu del gas natural.

| | | 18-11-22 | 11-11-22 | Var. setmanal | Acumulat 2022 | Var. interanual |
|--------------------------|---------------------|----------------|----------|---------------|---------------|-----------------|
| Tipus | | (punts bàsics) | | | | |
| Tipus 3 mesos | Zona euro (Euribor) | 1,82 | 1,76 | 6 | 239 | 238 |
| | EUA (Libor) | 4,66 | 4,61 | +5 | 445 | 450 |
| Tipus 12 mesos | Zona euro (Euribor) | 2,84 | 2,81 | +3 | 334 | 333 |
| | EUA (Libor) | 5,51 | 5,45 | +6 | 493 | 512 |
| Tipus 10 anys | Alemanya | 2,01 | 2,16 | -15 | 219 | 236 |
| | EUA | 3,83 | 3,81 | 2 | 232 | 228 |
| | Espanya | 3,01 | 3,20 | -19 | 244 | 262 |
| | Portugal | 2,93 | 3,11 | -18 | 247 | 263 |
| Prima de risc (10 anys) | Espanya | 99 | 104 | -5 | 25 | 27 |
| | Portugal | 92 | 95 | -4 | 28 | 28 |
| Renda variable | | (percentatge) | | | | |
| S&P 500 | | 3.965 | 3.993 | -0,7% | -16,8% | -15,6% |
| Euro Stoxx 50 | | 3.925 | 3.869 | 1,5% | -8,7% | -9,9% |
| IBEX 35 | | 8.128 | 8.098 | 0,4% | -6,7% | -7,1% |
| PSI 20 | | 5.766 | 5.739 | 0,5% | 3,5% | 4,8% |
| MSCI emergents | | 943 | 936 | 0,8% | -23,5% | -25,7% |
| Divises | | (percentatge) | | | | |
| EUR/USD | dòlars per euro | 1,033 | 1,035 | -0,2% | -9,2% | -8,5% |
| EUR/GBP | lliures per euro | 0,868 | 0,875 | -0,7% | 3,2% | 3,5% |
| USD/CNY | yuans per dòlar | 7,120 | 7,097 | 0,3% | 12,0% | 11,5% |
| USD/MXN | peso per dòlar | 19,442 | 19,503 | -0,3% | -5,3% | -6,7% |
| Matèries Primeres | | (percentatge) | | | | |
| Índex global | | 114,8 | 116,9 | -1,8% | 15,8% | 12,2% |
| Brent a un mes | \$/barril | 87,6 | 96,0 | -8,7% | 12,7% | 9,9% |
| Gas n. a un mes | €/MWh | 115,5 | 97,9 | 18,0% | 64,2% | 26,4% |

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