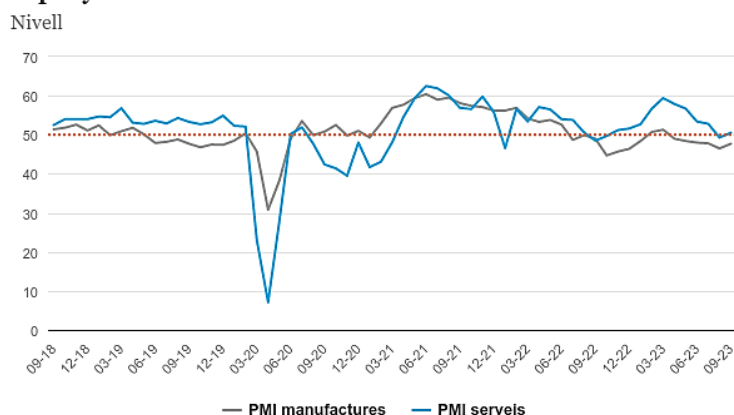


Economia espanyola

Senyals mixtos d'activitat a Espanya amb vista al 3T. Al setembre, l'índex PMI del sector manufacturer va repuntar 1,2 punts fins als 47,7, encara per sota del llindar dels 50 punts (que assenyalava creixement al sector), fet que indica que l'activitat al sector continua caient, tot i que amb menor intensitat. Per part seva, el PMI de serveis també ha repuntat 1,2 punts, fins als 50,5 punts, recuperant referències compatibles amb augments de l'activitat, però molt modestos. Les dades d'activitat confirmen aquesta dicotomia entre manufactures i serveis. De fet, a l'agost l'índex de producció industrial va caure un 0,8% intermensual, de manera que la reculada mitjana entre el juliol i l'agost s'eleva a l'1,0% respecte al 2T. En contraposició, el sector turístic va mantenir un bon to: a l'agost, van arribar 10.076.734 turistes estrangers i van gastar 13.529 milions d'euros, un creixement del 13,9% i del 19,9%, respectivament, respecte a l'agost del 2022. Comparant amb els nivells pre pandèmia, l'arribada de turistes se situa només un 0,4% per sota de l'agost del 2019, mentre que la despesa se situa un 15,6% per sobre.

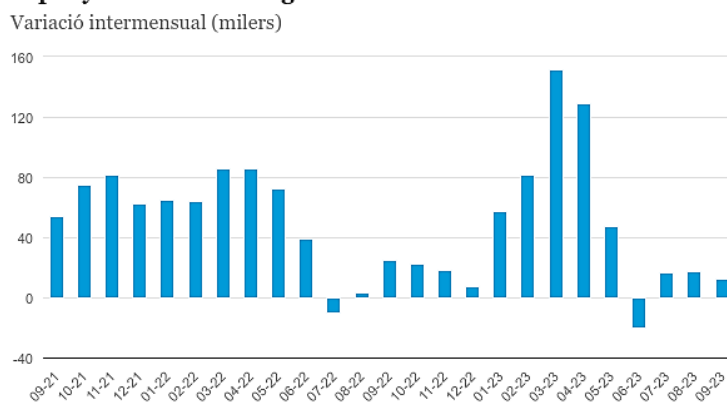
Espanya: indicadors d'activitat



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

La creació de llocs de treball a Espanya es frena al setembre. L'afiliació a la Seguretat Social va créixer al setembre en 18.295 persones, un ritme una mica inferior al de l'any passat (+29.286), però que encara se situa per sobre dels registres pre pandèmia d'un mes de setembre (+14.300 el 2014-2019). En termes desestacionalitzats, anota una pujada de 12.921 afiliats, l'avanç més feble en els tres últims mesos. En el conjunt del 3T, l'ocupació efectiva (afiliats desestacionalitzats que no són en ERTO) amb prou feines creix un 0,2% intertrimestral, davant l'1,4% del trimestre anterior, fet que confirma la pèrdua de dinamisme del mercat laboral. Pel que fa a l'atur registrat, va augmentar en 19.768 persones, per sota de la mitjana del 2014-2019 (+21.801) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITEs.

La concessió de crèdit a llars i empreses continua caient a l'agost. Tot i això, el descens en la nova producció de crèdit a llars (sense renegociacions) va perdre intensitat a l'agost (-8,1% interanual vs. -12,8% al juliol). Això situa l'acumulat de l'any en el -11,6% (vs. -12% fins al juliol). La caiguda es concentra exclusivament en el segment d'habitatge: la nova concessió d'hipoteques (sense renegociacions) va caure en l'acumulat fins a l'agost un 22,2% interanual (-22,4% fins al juliol). Per contra, en l'acumulat de l'any, l'import del crèdit concedit amb finalitat consum creixia un 8,3% interanual, tot i que encara registra un volum inferior a l'assolit en el mateix període del 2019. Pel que fa a empreses, la nova concessió va tornar a caure, de manera que en l'acumulat de l'any fins a l'agost ja retrocedeix un 9,2% (vs. -7,8% fins al juliol).

El fort increment de la renda bruta disponible de les llars en el 2T afavoreix l'augment de la taxa d'estalvi espanyola. De fet, el creixement de la renda bruta disponible en el 2T (12,2% interanual, dada sense ajustar) va ser molt superior a la despesa de les famílies (5,2%), fet que va permetre que la taxa d'estalvi assolís el 20,1% de la renda disponible, molt per sobre de la seva mitjana pre pandèmia (17,1% en la mitjana dels 2T 2015-2019; el 2T és el període de l'any amb més estalvi).

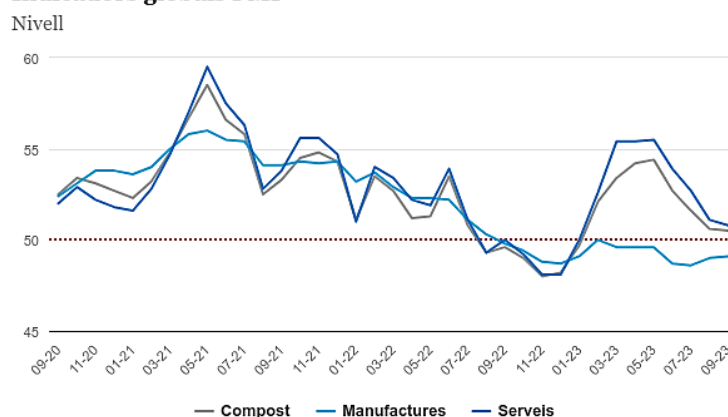
Les dades d'execució pressupostària fins al juliol situen el dèficit públic espanyol en el 2,2% del PIB. Així, la dada del dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser similar a la del juliol del 2022 i a la del juliol del 2019 (totes dues en el 2,0%). La despesa pública consolidada, per la seva banda, va repuntar en l'acumulat fins al juliol un notable 7,7% interanual i va superar l'augment dels ingressos públics (6,7%). Cal destacar la desacceleració dels ingressos tributaris (+4,6% interanual en l'acumulat fins al juliol, davant del +6,1% fins al juny) per la caiguda en la recaptació d'impostos indirectes al juliol (-6,6% interanual).

La Comissió Europea dona llum verd a l'Addenda del Pla de Recuperació. La Comissió Europea ja ha aprovat l'Addenda per la qual entre el 2024 i el 2026 es transferiran a Espanya 83.160 milions d'euros en préstecs; 7.700 milions en forma de transferències no reemborsables addicionals i 2.600 milions de transferències del RePowerEU. Sumant aquests fons als 69.500 milions de desemborsaments inicials (dels quals Espanya ja n'ha rebut 37.000), se'n rebran 163.000 milions entre el 2021 i el 2026. Ara, el Consell Europeu té un mes per a l'aprovació definitiva. L'Addenda introdueix noves inversions i reformes, així com esmenes a 52 mesures del pla inicial (entre les quals s'eliminen els peatges a autopistes). Pel que fa al calendari de desemborsaments, Espanya sol·licitarà enguany un pagament de 10.000 milions d'euros lligat a inversions i reformes ja realitzades i estan programats desemborsaments (entre transferències i préstecs) de fins a 25.600 milions el 2024, 44.600 milions el 2025 i 44.300 milions el 2026, en cas de complir-se les fites i reformes marcades al Pla de Recuperació.

Economia internacional

L'activitat econòmica mundial es desaccelera davant del descens de les noves comandes. Al setembre, el PMI compost d'activitat global es va situar en els 50,5 punts, 0,1 punts menys que a l'agost, marcant un mínim de vuit mesos. L'afebliment de la demanda es va percebre com la raó principal del menor creixement de l'activitat, i els

Indicadors globals PMI



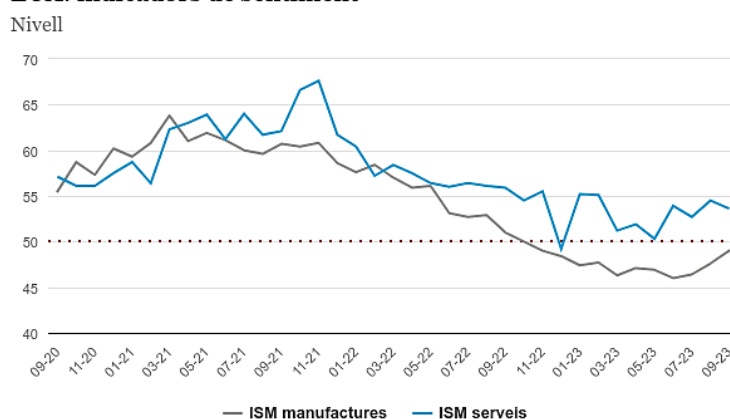
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

empresaris del sector manufacturer van apuntar que aquest aspecte va ser el responsable que els nivells de producció es continuessin minorant. Precisament, aquest empitjorament es va deixar notar amb més incidència a la zona de l'euro, on els indicadors per a Alemanya i França es van situar en els nivells més baixos. Addicionalment, els empresaris es van mostrar prudents sobre la possibilitat d'una millora de l'activitat a curt termini, a causa del lleuger repunt de les pressions inflacionistes, en un context de tipus d'interès alts durant més temps.

S'intensifica el deteriorament de les expectatives per a Alemanya. De fet, al seu nou escenari, els cinc grans instituts econòmics d'Alemanya retallen en 0,9 p. p. la previsió de creixement per al 2023 respecte al seu informe de primavera i apunten que el país entrarà en recessió (-0,6%). Per al 2024, l'ajust de previsions és més moderat i confirma una reactivació relativament modesta de l'economia germànica (-0,2 p. p., fins a l'1,3%). La forta retallada de previsions del 2023 s'explicaria per una indústria i un consum privat força febles, en línia amb l'evolució de les dades: a l'agost, les comandes industrials van créixer més del que s'esperava (3,9%), però gairebé sense compensar la reculada del 12% del mes previ; i les vendes al detall van caure un 1,2%, després d'estancar-se en el mes previ. Tampoc pel costat de la demanda externa cal esperar una empenta significativa en el 3T: les exportacions de béns van caure un 3,1% entre el juliol i l'agost, mentre que les importacions retrocedeixen un 1,7% en el mateix període.

Als EUA la incertesa política centra l'atenció mentre els indicadors econòmics continuen oferint senyals mixtos. Els membres del Senat dels EUA van assolir un acord a l'últim moment per prorrogar 45 dies el pressupost federal evitant així el *government shutdown*, almenys, fins al 17 de novembre. Tot i això, aquest acord bipartidista, impulsat pel portaveu del Senat, el republicà Kevin McCarthy, va provocar que els membres més radicals del seu propi partit (afins a les tesis de Trump) iniciessin una moció de censura que destituiria McCarthy dimarts mateix. A nivell econòmic, les dades van llançar senyals mixtos per al mercat de treball. D'una banda, l'augment de les vacants d'ocupació a l'agost va superar les expectatives i va confirmar el bon to del mercat laboral (690.000 vacants noves, fins a 9,6 milions). De l'altra, el creixement de l'ocupació al sector privat, segons l'enquesta ADP, es va frenar substancialment al setembre per tercer mes consecutiu (89.000 llocs de treball vs. 177.000 a l'agost). Finalment, els ISM del setembre van confirmar l'afebliment de l'activitat econòmica: l'índex de manufactures va repuntar però es va mantenir per sota dels 50 punts (49,0) i el de serveis va aconseguir mantenir-se per sobre d'aquest llindar, tot i caure (-0,9 punts, fins als 53,6 punts).

EUA: indicadors de sentiment



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

L'enquesta Tankan del 3T suggereix que l'economia nipona es continua expandint a bon ritme. De fet, la confiança de les grans empreses manufactureres, mesurades per l'índex Tankan, va millorar (+5 punts fins a un nivell de 10); com també va augmentar la confiança entre les grans empreses no manufactureres, que arriba a màxims des dels anys noranta (+4 punts, fins als 27). Considerant el dinamisme de les últimes dades d'activitat econòmica i el descens que mostra la inflació en els últims mesos (al setembre, 2,8% la general i 3,8% la subjacent, encara per sobre de l'objectiu oficial) s'espera que el Banc del Japó es mantingui atent a les pressions inflacionistes internes i a l'evolució del ien.

El Banc de Portugal apunta a ritmes de creixement menors amb inflacions més elevades. Les evidències de desacceleració de l'economia portuguesa (la producció industrial va recular el 4,0% interanual a l'agost), en un context de deteriorament econòmic de la zona de l'euro expliquen la retallada substancial del creixement previst pel Banc de Portugal: -0,6 p. p., fins al 2,1% el 2023, i -0,9 p. p., fins a l'1,5% el 2024. Segons l'autoritat monetària, els riscos estan esbiaixats a la baixa destacant una desacceleració més gran del que s'esperava de la Xina i del comerç internacional, i un impacte més gran de l'estimat de l'enduriment de les condicions monetàries. Pel que fa a la inflació, el Banc de Portugal eleva la seva previsió per al 2023 (+ 0,2 p. p., fins al 5,4%) i per al 2024 (0,3 p. p., fins al 3,6%).

Mercats financers

La volatilitat reprèn el protagonisme als mercats financers. La incertesa sobre les properes decisions de tipus d'interès dels bancs centrals va augmentar després de la publicació de diverses dades econòmiques a banda i banda de l'Atlàntic, fet que va provocar un moviment d'anada i tornada als mercats. A les primeres sessions va prevaler la idea de *higher for longer*, esperonada per comentaris *hawkish* d'alguns membres de la Fed i del BCE. S'hi van unir noves dades que semblaven confirmar la resiliència del mercat laboral als EUA i que semblen coherents amb la hipòtesi d'un aterratge suau de l'economia. En aquest context, els rendiments dels bons sobirans van augmentar notablement, portant els tipus d'interès del *treasury* a 10 anys al nivell màxim en 22 anys a prop del 4,80%, i al *bund* alemany per sobre del 3%. Els principals índexs borsaris van caure de manera generalitzada, i en especial els tecnològics. No obstant això, a mitjan setmana, la publicació als EUA d'unes dades d'ocupació privada pitjor del que s'esperava (vegeu la secció d'Economia internacional) van reduir les expectatives de noves pujades de tipus i van donar un cert respir als principals índexs de renda variable. Per part seva, el dòlar va capitalitzar el repunt de la corba de tipus als EUA i va mantenir la seva posició davant l'euro en cotitzacions al voltant d'1,05 euros/dòlars. La mateixa narrativa dels mercats financers va afectar les matèries primeres i especialment el cru. Els dubtes sobre l'efecte d'uns tipus d'interès elevats durant més temps, el descens de la demanda de gasolina als EUA i la fortalesa del dòlar van arrossegar el preu del barril de Brent, que ha caigut durant la setmana més d'11 dòlars i, al tancament d'aquest informe, ja cotitza per sota dels 84 dòlars.

		5-10-23	29-9-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,97	3,95	2	184	272
	EUA (SOFR)	5,41	5,40	+1	82	169
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,21	4,23	-2	92	174
	EUA (SOFR)	5,43	5,47	-4	56	112
Tipus 10 anys	Alemanya	2,88	2,84	4	44	79
	EUA	4,72	4,57	15	85	90
	Espanya	4,00	3,93	7	48	72
	Portugal	3,65	3,60	4	21	48
Prima de risc (10 anys)	Espanya	112	109	3	4	-8
	Portugal	77	76	1	-23	-32
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.258	4.288	-0,7%	10,9%	13,7%
Euro Stoxx 50		4.100	4.175	-1,8%	8,1%	19,4%
IBEX 35		9.158	9.428	-2,9%	10,1%	21,9%
PSI 20		5.863	6.090	-3,7%	2,4%	8,4%
MSCI emergents		930	953	-2,4%	-2,7%	2,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,055	1,057	-0,2%	-1,4%	7,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,865	0,867	-0,2%	-2,3%	-1,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,298	7,298	0,0%	5,8%	2,6%
USD/MXN	peso per dòlar	18,261	17,423	4,8%	-6,4%	-9,3%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		101,6	104,8	-3,0%	-9,9%	-12,9%
Brent a un mes	\$/barril	84,1	95,3	-11,8%	-2,1%	-11,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	36,2	41,9	-13,5%	-52,6%	-79,4%

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