

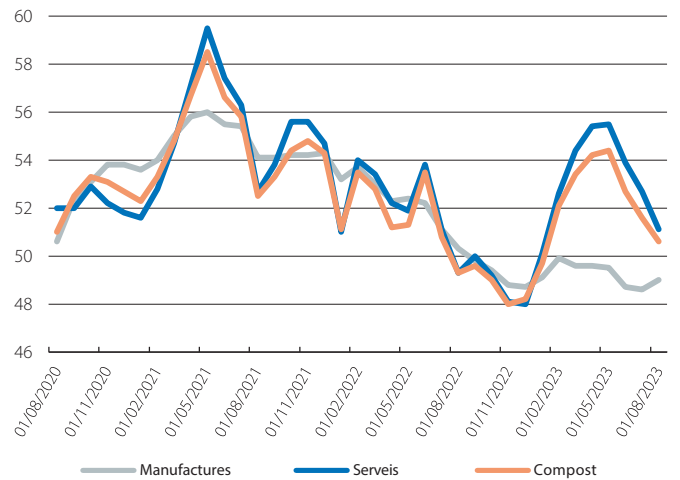
## Un final d'any amb més dubtes que certeses a l'economia internacional

Es revisa a l'alça el creixement mundial per al 2023, fins al 3,0%, i es retalla el del 2024, fins al 2,9%. D'una banda, les perspectives macroeconòmiques per a les economies desenvolupades continuaran pressionades per l'enduriment de les condicions monetàries, al qual se sumarà l'impacte d'unes polítiques fiscals menys expansives. En aquest sentit, hem retallat les perspectives de creixement a la zona de l'euro per al 2023 i per al 2024, fins al 0,5% i el 0,7% (-0,3 p. p. en els dos casos), situació que contrasta amb el major optimisme per a l'economia nord-americana, on ara esperem un creixement del 2,0% per al 2023 (+0,3 p. p.) i del 0,8% per al 2024 (+0,3 p. p.). A les economies emergents, la principal rebaixa de les previsions de creixement afecta la Xina (-0,5 p. p., fins al 5,2% el 2023, i -0,3 p. p., fins al 4,6% el 2024), la qual cosa contrasta amb un millor funcionament d'altres grans economies emergents, com el Brasil, Rússia, l'Índia, Sud-àfrica o Indonèsia. En conjunt, de cara als propers trimestres, les perspectives venen marcades per un alentiment del creixement, al mateix temps que s'espera una moderació generalitzada de la inflació. Tot plegat en un entorn de riscos, entre els quals destaquen la incertesa sobre els efectes de la política monetària i la persistència de la inflació, les vulnerabilitats financeres latents en diversos països i les preocupacions sobre la recent «senda proteccionista», que podria afectar els fluxos globals de comerç. En el mateix sentit, l'OCDE ha revisat a l'alça el creixement mundial per al 2023 en 0,3 p. p., fins al 3,0%, i ha retallat el del 2024 en 0,2 p. p., fins al 2,7%.

**Els últims mesos han estat de refredament del creixement mundial.** Així ho recull l'índex PMI compost global, que se situa en els 50,6 punts a l'agost, el nivell més baix des del gener (49,7 punts), empès, principalment, per la pèrdua d'embranchada del sector serveis, que acumula tres mesos consecutius de forts descensos, des dels 55,5 punts del maig fins als 51,1 de l'agost. D'una banda, algunes grans economies emergents (com el Brasil, Rússia, l'Índia i la Xina) han registrat recentment millores pel costat del sector manufacturer. No obstant això, la zona de l'euro continua presentant una feblesa particularment visible i persistent. De fet, malgrat la millora del PMI compost de la zona de l'euro al setembre, encara es manté en zona de contracció (va pujar 0,5 punts, fins a situar-se en 47,2), pressionat per la fragilitat del sector manufacturer (-0,1 punts, fins a 43,4) i per la falta d'impuls als serveis (+0,8 punts, fins a 48,7). Les dificultats del sector manufacturer europeu queden també reflectides en els PMI de les dues economies més grans: a França, va caure al setembre fins a un mínim des de l'inici de la pandèmia (-1,8 punts, fins a 44,2) i, a Alemanya, malgrat la recuperació, es manté en territori àmpliament contractiu (+0,5 punts, fins a 39,6).

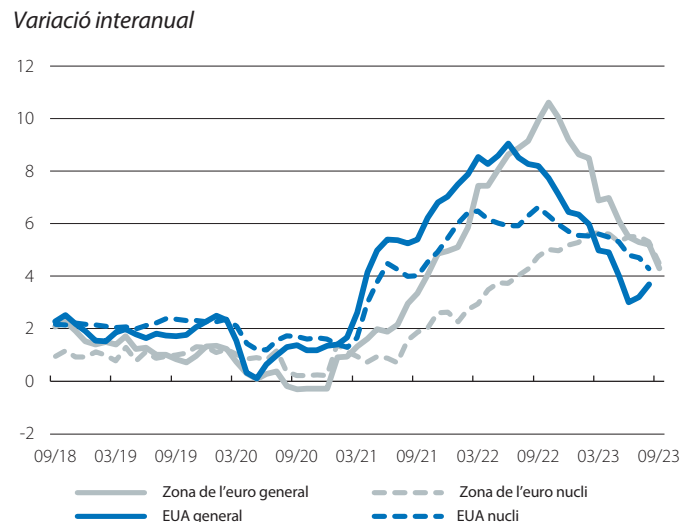
**Les dinàmiques (des)inflacionistes continuaran marcant l'escenari macroeconòmic a les economies avançades.** A l'agost, la inflació general va pujar fins al 3,7% (+0,5 p. p.) als EUA, esperonada pel preu dels combustibles, mentre que, a la zona de l'euro, on ja es disposa de les dades del setembre, va recular fins

### Global: PMI Índex



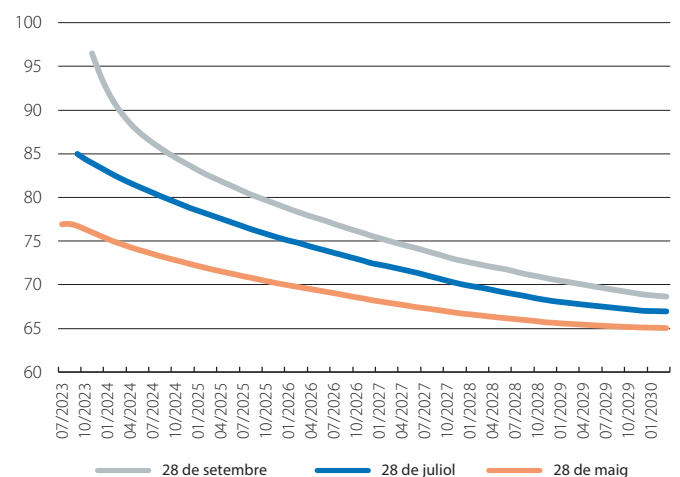
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global, via Refinitiv.

### EUA i zona de l'euro: IPC Variació interanual



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Bureau of Labor Statistics.

### Futurs del preu del Brent (Dòlars per barril)



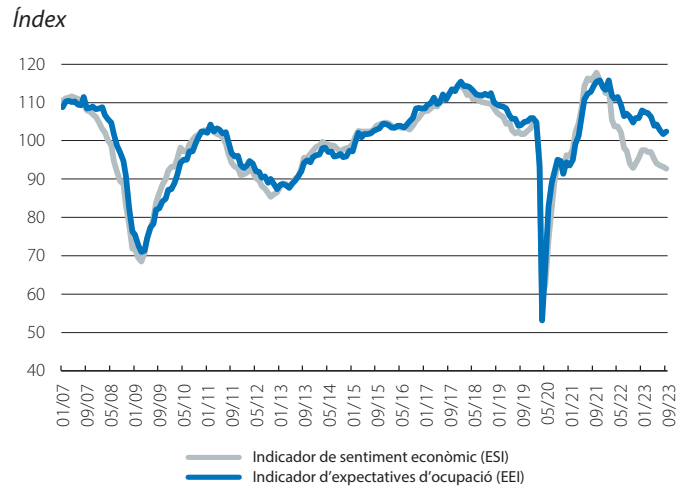
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

al 4,3%. D'altra banda, el ritme de descens de la inflació nucli (que exclou l'energia i els aliments) als dos costats de l'Atlàntic, fins al 4,3% als EUA i el 4,5% a la zona de l'euro, encara no donarà treva als bancs centrals. Als riscos de persistència de la inflació i a la intensificació dels efectes de segona ronda, s'afegeixen els temors als efectes de l'augment del preu del cru. Des del final de maig, el Brent acumula una pujada del 30% i s'apropa als 95 dòlars per barril. El tensionament recent d'aquest mercat, que s'explica per un deteriorament clar de les condicions de l'oferta i per una demanda global de cru més resistent del que s'esperava a les condicions macroeconòmiques, es reflecteix també en unes perspectives de preus a mitjà termini substancialment superiors al que s'havia observat abans de l'estiu.

**Persisteix la dualitat entre el mercat de treball i les altres dades macroeconòmiques, i el focus torna a la política fiscal.** L'índex de sentiment econòmic (ESI) de la Comissió Europea per a la UE va caure fins als 92,8 punts (en relació amb una mitjana històrica de 100 punts), un nou mínim des de l'agost del 2020, la qual cosa evidencia la feblesa econòmica del conjunt de l'economia europea. No obstant això, l'índex d'expectatives d'ocupació (EEI) s'ha mantingut significativament per damunt, en concret uns 10 punts en l'últim any (en relació amb una diferència pràcticament nul·la en el període pre-pandèmia). Això sí, en els últims mesos, ha compartit la mateixa tendència de descens de l'ESI, que es va situar, al setembre, en els 102,4 punts. D'altra banda, l'economia també continuarà condicionada per la política fiscal, ja que els Estats membres hauran de començar a normalitzar les polítiques fiscals, tenint en compte la reactivació de les regles fiscals europees el 2024. Precisament, malgrat que continuïn les negociacions entre els Estats membres, s'espera que el nou marc fiscal europeu mantingui les metes fiscals vigents (com l'objectiu de dèficit en el 3,0%), tot i que s'ofereixi un major control a nivell nacional sobre com complir aquests objectius, mitjançant, per exemple, l'elaboració de plans pluriennals.

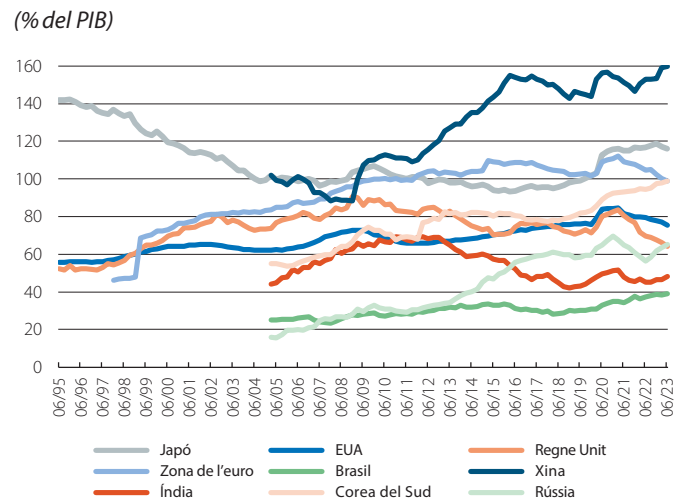
**Si el comportament dels BRICS ha estat una de les bones sorpreses dels últims mesos, la Xina queda amb tasques pendents.** La sortida de la pandèmia està sent particularment tortuosa per al gegant asiàtic, que acumula reptes estructurals i les «cicatrics econòmiques» de la pandèmia. D'una banda, el nivell de deute corporatiu no financer ha arribat a un nou màxim, el 160% del PIB, concentrat, en particular, en sectors com l'immobiliari i en els vehicles de finançament dels governs locals. De l'altra, el comportament «estel·lar» de les exportacions xineses durant la pandèmia s'està revertint mentre s'acumulen tensions geoeconòmiques i el consum intern no s'acaba d'enlairar, malgrat la bossa d'estalvis acumulada per moltes llars durant els anys de pandèmia. No obstant això, no tot són males notícies. Les dades del mes d'agost van ser millors del que s'esperava, i, en aquest sentit, destaca el creixement de la producció industrial (el +4,5% vs. el 3,7% del juliol) i de les vendes al detall (el +4,6% vs. el 2,5% del juliol). En part, aquesta millora és deguda a la intervenció de les autoritats xineses, d'una banda, amb el relaxament de la política monetària i la posada en marxa de la «màquina fiscal». De l'altra, el relaxament recent de regulacions a l'immobiliari hauria d'ajudar a sostenir el sector en els propers mesos. Així i tot, la falta de confiança dels inversors i dels consumidors a la Xina continuarà pressionant les perspectives econòmiques del país a mitjà termini.

**Zona de l'euro: sentiment econòmic i expectatives d'ocupació**



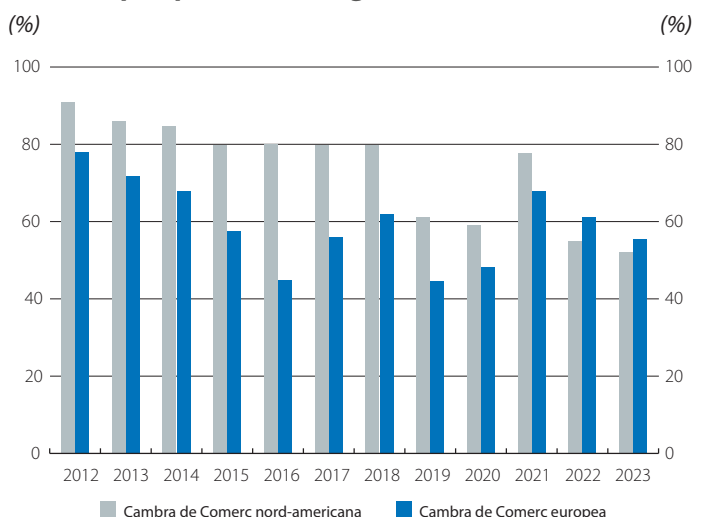
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

**Global: deute corporatiu d'institucions no financeres**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institute of International Finance.

**Proporció d'empreses que se senten optimistes sobre les perspectives de negoci a la Xina**



Font: Capital Economics.