

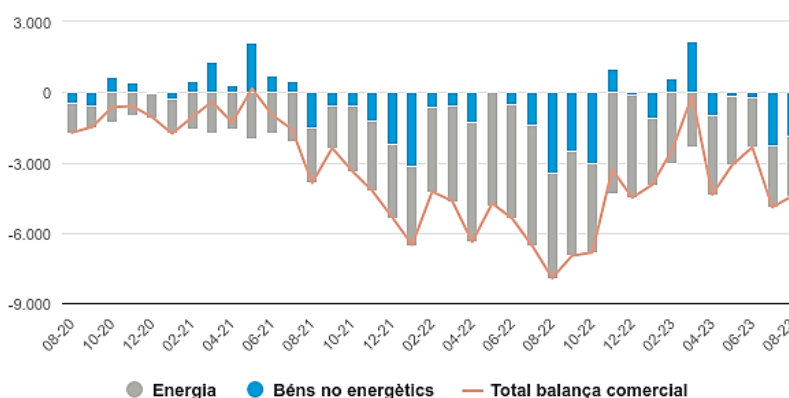
Economia espanyola

Lleuger avanç de la facturació a indústria i serveis i bones dades de mercat de treball a Espanya a l'octubre. La xifra de negocis al sector industrial va créixer el 0,7% intermensual a l'agost, però en termes interanuals continua caient (-6,3% vs. -4,9%). Per destinació econòmica, energia i béns de consum duradors van augmentar (8,7% i 0,4% intermensual, respectivament), mentre que béns d'equipament i béns intermedis van caure (-3,1% i -1,1% intermensual, respectivament). Pel que fa al sector serveis, la xifra de negocis va créixer a un ritme més modest del 0,1% intermensual (-0,4% interanual). Per part seva, les dades avançades d'octubre d'afiliació a la Seguretat Social mostren una evolució favorable, amb un increment de l'ocupació de 39.000 persones en termes desestacionalitzats, superant l'augment de l'ocupació que es registrava en el 3T (16.000 de mitjana mensual).

El dèficit comercial va millorar a l'agost, però les exportacions no energètiques van perdre impuls. A l'agost, les exportacions de béns van disminuir el 10,0% interanual i les importacions ho van fer el 17,3%. Aquest comportament dels fluxos comercials va permetre una reducció del dèficit comercial fins als 4.435,1 milions d'euros, respecte als 7.932,2 milions d'euros registrats l'agost de l'any anterior. En l'acumulat de l'any fins a l'agost, el dèficit comercial va arribar a 25.758,1 milions d'euros, davant el dèficit de 46.461,1 milions del mateix període de l'any anterior. Aquesta millora s'atribueix sobretot a una reducció de les importacions de productes energètics (-31,6%), que van caure tant en volum (-18,4%) com en preu (-16,3%). De fet, si ens fixem en els béns no energètics, en excloure l'efecte preu, veiem que la caiguda de les exportacions (-11,6% interanual) va superar la de les importacions (-8,5% interanual).

Espanya: saldo comerç exterior de béns

Dades mensuals (milions d'euros)



Nota: Desagregació CUCI.

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

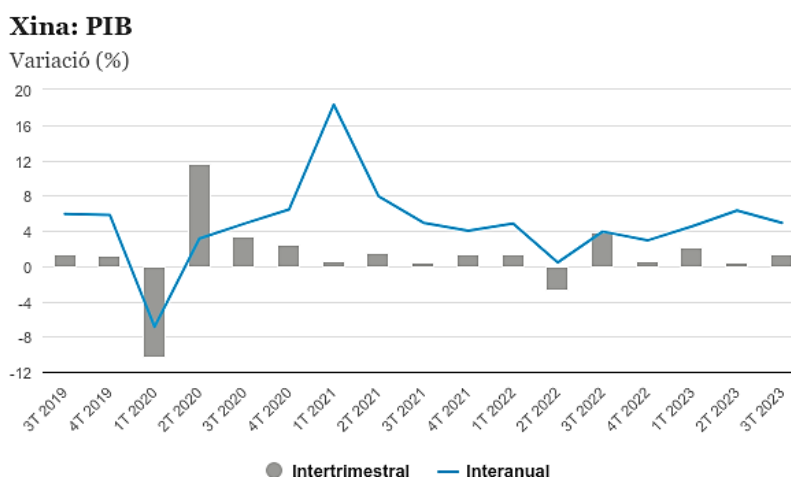
El Govern espanyol presenta a la Comissió Europea el seu Pla Pressupostari del 2024. El pla es basa en un escenari inercial (sense noves mesures de política econòmica en espera que el nou Govern faci la seva proposta de pressupostos) que suposa que el 2024 finalitzaran les mesures extraordinàries d'Ucraïna (principalment, rebaixes d'IVA i d'impostos energètics i polítiques de despesa de suport a alguns col·lectius afectats). En el pla s'estima que els ingressos públics consolidats del conjunt de les Administracions públiques augmentin el 2024 el 5,8% interanual, gràcies al dinamisme de la recaptació tributària i de les cotitzacions socials. Pel que fa a les despeses, es preveu un creixement del 3,7% el 2024. Així mateix, es revaloraran les pensions amb la inflació mitjana del desembre del 2022 al novembre del 2023 (entorn del 4,0%). En termes de dèficit, el pla presentat preveu un dèficit fiscal del 3,0% el 2024, fet que representa una reducció de 0,9 p. p. respecte al dèficit previst el 2023.

Economia internacional

La guerra de Gaza representa un nou xoc a l'escenari. El conflicte entre Israel i Hamàs és, sobretot, una tragèdia humanitària. L'impacte en l'economia global de l'escalada bèl·lica a Israel és difícil de quantificar en aquests moments: és una situació molt volàtil amb massa actors implicats. En aquest punt s'obren diversos escenaris. De moment, el conflicte està localitzat, però la incertesa sobre la seva evolució és elevada. Pot tenir incidència local, regional o estendre's internacionalment. El potencial desestabilitzador és molt elevat. El risc més gran és que l'Iran es vegi implicat en el conflicte, per la seva influència a la regió i la capacitat de dur a terme mesures que poden impactar en l'economia global (tancament de l'estret d'Ormuz, etc.). I que això porti a una desestabilització més elevada de tota la regió de l'Orient Mitjà i Nord d'Àfrica i/o a una implicació més directa de tercers països, com els EUA, Rússia o la Xina.

Els canals de contagi principals en l'economia es produiran via expectatives i preus de l'energia. És massa aviat per fer-ne una valoració, però, de moment, la resposta dels mercats financers davant el conflicte entre Israel i Hamàs ha estat moderada. No s'han observat grans moviments als preus dels actius, ni tampoc una fugida de pànic cap a actius de refugi (vegeu la secció de Mercats). Tot i això, aquest nou focus d'inestabilitat s'obre en un moment en què l'economia global ja estava iniciant un punt d'inflexió cap a una nova fase del cicle econòmic, en què l'activitat ja donava senyals de feblesa. Aquesta nova situació fins i tot pot complicar el paper dels bancs centrals: una desacceleració econòmica més gran del que s'esperava, en un context de menor descens de la inflació per més tensions al mercat d'energia, portaria nous dubtes sobre el rumb de la política monetària. De moment, mantenim sense canvis els nostres escenaris centrals en espera de veure com evoluciona el conflicte.

L'economia xinesa va créixer més del que s'esperava en el 3T. El PIB de la Xina va créixer un notable 1,3% intertrimestral en el 3T 2023, després del 0,5% del 2T (revisat 0,3 p. p. a la baixa). En termes interanuals, el creixement es va desaccelerar fins al 4,9% (vs. 6,3% en el 2T), reflex de l'esvaïment dels efectes base que estaven presents en el trimestre previ com a conseqüència dels confinaments al país en el 2T 2022, però superant les expectatives tant del consens d'analistes (4,5%) com de CaixaBank Research (4,6%). A més, els indicadors d'activitat mostren un trimestre que ha anat «de menys a més». Les vendes al detall van créixer el 5,5% interanual al mes de setembre (vs. 4,6% a l'agost), apuntant a una recuperació del consum privat. La producció industrial es va expandir un 4,5% al setembre (vs. 4,5% a l'agost), esperonada per la robustesa de la demanda externa. Per la seva banda, el senyal negatiu ve del costat de la inversió, que intensifica la seva desacceleració (+3,1% interanual des de començament d'any vs. 3,8% fins al 2T), afectada per la debilitat persistent del sector immobiliari. En balanç, les darreres dades apunten que l'objectiu oficial de creixement del Govern per a enguany (del 5%) podrà ser assolit, o fins i tot superat (vegeu la [Nota Breve](#)).



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

Mercats financers

Els mercats financers reaccionen amb cautela al conflicte d'Israel i es mostren més sensibles als senyals que envien els bancs centrals. Enmig d'elevades tensions geopolítiques al Pròxim Orient, els mercats continuen interpretant que, de moment, el conflicte a Gaza és de caràcter local i que la seva repercussió en l'economia global és limitada. La resposta dels inversors ha estat segmentada i els actius directament afectats per l'escalada bèl·lica s'han mostrat més sensibles, tot i que de manera «continguda», sense mostrar moviments extrems; mentre que la resta dels actius mantenen les tendències. El mercat de l'energia és el que s'ha vist més afectat, amb un barril de cru que s'ha encarit gairebé un 10% des de l'inici del conflicte i ja es paga per sobre dels 90 dòlars. La cotització de les companyies del sector energètic, tant als EUA com a la zona de l'euro, van pujar esperonades per l'evolució del preu del petroli (a més de les empreses de defensa), mentre que els sectors relacionats amb el turisme (hotels i companyies aèries) experimentaven correccions. L'or, actiu refugi per excel·lència, s'ha revalorat més d'un 2,5% durant una setmana (gairebé un 9,0% al mes). Però el mercat de renda fixa sobirana, usualment considerat un destí refugi, s'està veient més afectat per la incertesa sobre el curs de la política monetària. La fortalesa mostrada per les dades dels EUA publicades durant la setmana, sumat a unes declaracions de Powell que ressaltaven que les condicions financeres actuals estan molt tensionades, han reforçat el sentiment dels inversors envers que seran aquestes condicions dels mercats les que «facin» bona part de la feina als bancs centrals. De fet, les rendibilitats dels bons sobirans continuen pujant, amb una *yield* del *treasury* a 10 anys que va augmentar gairebé 40 p. b., vorejant el 5% (màxim en 16 anys); i amb un *bund* alemany que va tornar a aproximar-se al 3%. En aquest context, la publicació d'uns resultats per al 3T pitjor del que s'esperava a banda i banda de l'Atlàntic van acabar d'arrossegar la renda variable, que tanca la setmana vermella en la majoria dels casos.

El BCE es reuneix amb els tipus d'interès de referència al cim. La reunió del BCE del 26 d'octubre servirà per confirmar que els tipus del BCE van tocar sostre al setembre (quan va pujar el *depo* al 4,00% i el *refi* al 4,50%). Tant des de CaixaBank Research com des del consens d'analistes i els mercats financers, s'espera que el BCE no toqui els tipus d'interès el proper dia 26, sinó que els deixi en els nivells actuals i reiteri la voluntat de mantenir-los en aquesta cota restrictiva durant un bon període de temps (segons les expectatives implícites als mercats financers, això seria almenys fins a l'estiu del 2024). La raó és que, mentre que, d'una banda, s'acumulen senyals de bona transmissió de la política monetària (l'activitat econòmica de la zona de l'euro es manté en l'atonía i les pressions de preus van afluixant); de l'altra, la inflació continua instal·lada encara en registres massa alts (4,3% al setembre) i, en un context de robustesa del mercat laboral, el BCE tem trigar massa temps a assolir l'objectiu del 2% (mitjan 2025, segons les darreres projeccions). Amb tot, l'altiplà que, després d'arribar al cim, encaren els tipus d'interès no suposa la fi de la discussió monetària al BCE. De fet, amb els tipus ben assentats, el debat es desplaçarà cap a la reducció del balanç (ja en marxa, però que es podria accelerar el 2024 amb els venciments del PEPP). Octubre encara és aviat per prendre decisions en aquest sentit, però la discussió serà informativa sobre el sentir del BCE i la inquietud que li pugui generar la incertesa generada per la guerra de Gaza (vegeu la [Nota Breve](#)).

		19-10-23	13-10-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	4,00	3,99	2	187	250
	EUA (SOFR)	5,41	5,40	+1	82	137
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,18	4,17	+1	89	145
	EUA (SOFR)	5,47	5,42	+5	60	72
Tipus 10 anys	Alemanya	2,93	2,74	19	49	53
	EUA	4,99	4,61	38	112	76
	Espanya	4,04	3,88	16	52	51
	Portugal	3,65	3,50	14	21	20
Prima de risc (10 anys)	Espanya	111	114	-4	3	-2
	Portugal	72	77	-5	-28	-33
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.278	4.328	-1,2%	11,4%	16,7%
Euro Stoxx 50		4.090	4.136	-1,1%	7,8%	17,1%
IBEX 35		9.147	9.233	-0,9%	10,0%	19,7%
PSI 20		6.111	6.043	1,1%	6,7%	11,8%
MSCI emergents		931	951	-2,2%	-2,7%	7,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,058	1,051	0,7%	-1,1%	8,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,871	0,865	0,7%	-1,6%	0,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,310	7,305	0,1%	6,0%	1,3%
USD/MXN	peso per dòlar	18,325	18,090	1,3%	-6,0%	-8,6%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		106,1	105,3	0,8%	-6,0%	-4,8%
Brent a un mes	\$/barril	92,4	90,9	1,6%	7,5%	0,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	50,2	54,0	-7,1%	-34,3%	-60,5%

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