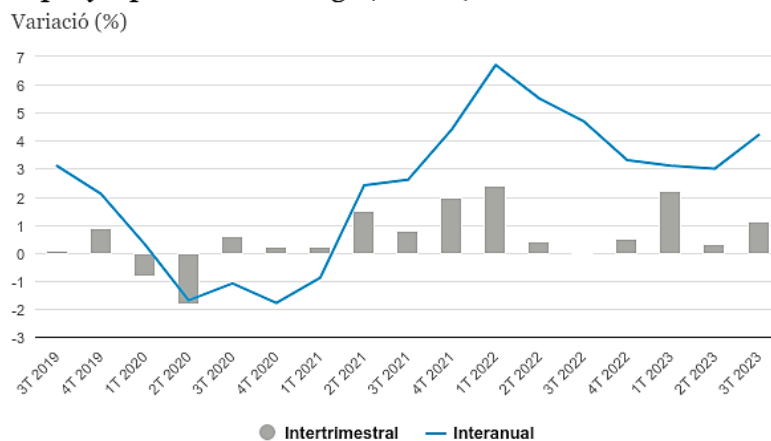


Economia espanyola

La facturació del sector industrial i de serveis avança al setembre. D'aquesta manera, la xifra de negocis a la indústria va créixer un 1,2% intermensual al setembre, si bé en termes interanuals continua caient (-2,3%). Cal tenir en compte, però, que en termes interanuals el registre es pot veure afectat per la moderació que hem presenciat a la inflació aquest darrer any, atès que l'indicador es presenta en termes corrents i no corregeix per l'efecte preu. Alhora, la xifra de negocis als serveis va avançar un 0,7% intermensual (+0,6% interanual), esperonada per avanços en els sectors d'informació i comunicacions (+2,4% intermensual), comerç a l'engròs i intermediaris del comerç (1,8%) i hostaleria (1,7%). Transport i emmagatzematge i activitats administratives i serveis auxiliars van presentar uns lleugers descensos (-0,7% i -0,2% intermensual, respectivament).

El preu de l'habitatge accelera el pas en el 3T 2023. El valor de taxació de l'habitatge lliure va continuar anotant creixements positius en el 3T 2023 i va accelerar el pas respecte al trimestre precedent (1,1% intertrimestral vs. 0,3% del 2T). La variació interanual va augmentar respecte al trimestre anterior (per primera vegada des que es va començar a moderar a inicis del 2022) i va passar de créixer a un ritme del 3,0% en el 2T al 4,2% en el 3T. El preu de l'habitatge està mostrant una resistència notable a curt termini malgrat la forta alça dels tipus d'interès, actualment en màxims de 15 anys. És més evident l'impacte de la pujada de tipus sobre la demanda d'habitatge, el ritme de descens del qual s'està accentuant. El setembre del 2023, el nombre de compravendes va disminuir un 23,7% interanual, davant un descens més moderat (del 8,5%) en l'acumulat de l'any fins al setembre, si bé aquests resultats estan condicionats per comparar-se amb un 2022 que va ser un any de registre rècord. Si comparem amb el període pre-COVID, s'observa que les compravendes entre el gener i el setembre del 2023 van ser un 15,2% superiors a les del mateix període del 2019 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



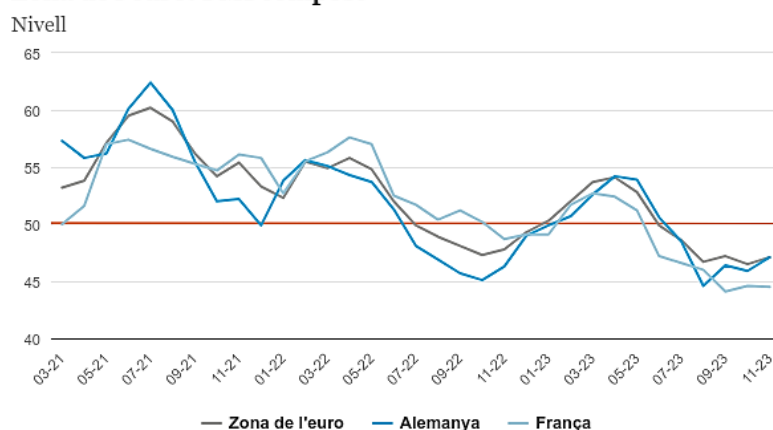
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

Economia internacional

La zona de l'euro s'encamina a un final d'any de gran debilitat. De fet, aquest és el missatge que llança l'enquesta de clima empresarial PMI per a la zona de l'euro que, malgrat la modesta millora del novembre, es manté per sisè mes consecutiu per sota del llindar de 50 (47,1 vs. 46,5 a l'octubre), reflex de la crisi que continua patint la indústria (43,8 vs. 43,1) i de l'esgotament del sector serveis (48,2 vs. 47,8). Aquesta debilitat de l'economia es reflecteix, així mateix, en la nova caiguda de les comandes en la indústria i de nous negocis en serveis; així com en l'ocupació que, per primera vegada en tres anys, cau, si bé marginalment. Pel que fa a les dues grans economies de la regió, els indicadors PMI confirmen que totes dues mostren una gran debilitat, especialment a França (44,5 vs. 44,6), alhora que el deteriorament a Alemanya podria haver tocat sostre (47,1 vs. 45,9 el PMI i 87,3 vs. 86,9, l'Ifo). Tot i això, la decisió del Tribunal Constitucional alemany de declarar inconstitucional la reassignació a projectes relacionats amb el canvi climàtic, dotats inicialment amb 60.000 milions d'euros per pal·liar les conseqüències de la pandèmia així com la de

reactivar la regla constitucional del «fre de deute» (prohibeix endeutar-se a l'any per sobre del 0,35% del PIB), suposen un vent important de cara per a una economia que ja es troba en recessió (el PIB va caure un 0,1% intertrimestral en el 3T). Conscients de la fragilitat de la seva economia, el Govern presentarà l'última setmana de novembre un pressupost complementari per al que resta del 2023, apel·lant al Parlament que persisteix una «situació d'emergència» el 2023, fet que permetria mantenir la suspensió del límit de deute en el que resta de l'any.

Zona de l'euro: PMI compost



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

Mercats financers

Torna la paciència i la prudència als bancs centrals. Les actes de les darreres reunions de la Reserva Federal i el BCE coincideixen a mostrar consens en el fet de ser cautelosos amb els ajustaments dels tipus d'interès els propers mesos. En el cas de la reunió de la Reserva Federal de l'1 de novembre, on es va decidir mantenir els tipus d'interès en l'interval objectiu 5,25%-5,50%, tots els membres van coincidir a assenyalar que la Fed ha d'avançar amb compte en les següents reunions. Les actes també reflecteixen un lleuger biaix *hawkish*, en apuntar que es continua veient un creixement dinàmic de l'activitat, amb un mercat laboral encara tensionat i una inflació encara per sobre de l'objectiu del 2%. Per aquest motiu, els membres del FOMC creuen que la política monetària s'hauria d'endurir una mica més si s'observa un progrés insuficient de la inflació cap al 2%. A Europa, les actes de la reunió del BCE del 26 d'octubre (tipus estables, amb el *depo* al 4,00% i el *refi* al 4,50%) destil·len un to semblant al de la Fed. D'una banda, recullen cert optimisme, en reconèixer indicis generalitzats de descens en la inflació subjacent i admetre que el BCE feia mesos que esperava aquest senyal. Però, per l'altra banda, les actes també reiteren que la inflació continua «tossudament alta» i que el BCE ha d'estar preparat per tornar a pujar tipus si cal, «tot i que no sigui l'escenari base». En aquest context, les expectatives dels inversors implícites als mercats financers van tancar la setmana apuntant a una possible primera retallada dels tipus per part de la Fed i el BCE prop de l'estiu del 2024.

Continua l'apetència pel risc d'uns inversors que no perden de vista els bancs centrals. La narrativa d'aterratge suau de les economies avançades, i en particular dels EUA, continua dominant el mercat i afavorint una setmana més els actius de risc. Així, els principals índexs borsaris mundials van registrar avanços, entre els quals destaquen l'índex Nasdaq i l'S&P 500 dels EUA i l'IBEX 35. Al costat negatiu, destaca la debilitat de l'índex CSI 300 de Xangai, davant dels dubtes persistents sobre el dinamisme de l'economia xinesa. Pel que fa als tipus sobirans, unes bones dades del mercat laboral als EUA han afavorit un petit repunt de la rendibilitat del deute als trams curts: de fet, el de 2 anys va superar el 4,9%. Al mercat de divises destaquen les apreciacions del iuan, després que el banc central de la Xina fixés el tipus de canvi oficial amb el dòlar en el nivell més fort des del juny, i de l'esterlina, impulsada per un repunt de tipus causat per l'anunci de rebaixes impositives del Govern i per unes dades d'activitat positives. Finalment, en les matèries primeres, el preu del barril de petroli Brent tanca la setmana amb un magre avanç després que l'OPEP+ retardés a final de mes la reunió en què hauria de decidir si es mantenen, o augmenten, les retallades actuals a la producció.

		23-11-23	17-11-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,96	3,98	-3	182	205
	EUA (SOFR)	5,38	5,37	+1	79	99
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,03	3,99	+4	74	116
	EUA (SOFR)	5,23	5,20	+3	36	31
Tipus 10 anys	Alemanya	2,62	2,59	3	18	77
	EUA	4,40	4,44	-4	53	71
	Espanya	3,62	3,60	2	10	82
	Portugal	3,27	3,25	1	-17	54
Prima de risc (10 anys)	Espanya	100	101	-1	-8	5
	Portugal	65	67	-2	-35	-23
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.557	4.514	0,9%	18,7%	13,1%
Euro Stoxx 50		4.361	4.341	0,5%	15,0%	10,1%
IBEX 35		9.906	9.761	1,5%	19,1%	18,1%
PSI 20		6.313	6.281	0,5%	10,2%	7,4%
MSCI emergents		988	977	1,2%	3,3%	4,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,091	1,092	-0,1%	1,9%	4,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,870	0,876	-0,7%	-1,7%	1,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,148	7,214	-0,9%	3,6%	-0,1%
USD/MXN	peso per dòlar	17,188	17,232	-0,3%	-11,9%	-11,3%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		102,2	101,9	0,3%	-9,4%	-12,3%
Brent a un mes	\$/barril	81,4	80,6	1,0%	-5,2%	-4,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,8	45,1	3,9%	-38,6%	-62,2%

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