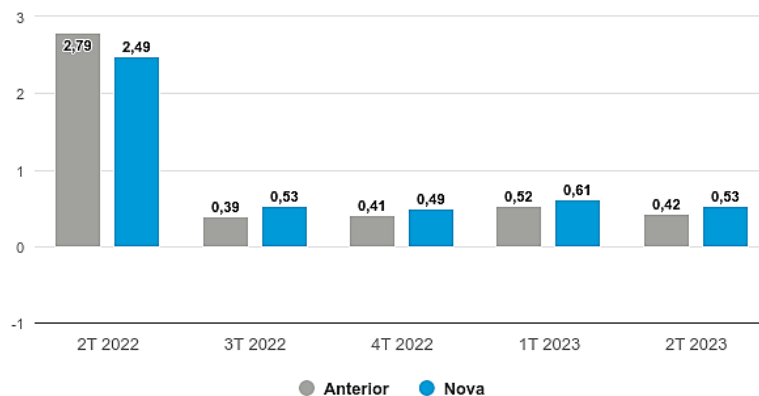


Economia espanyola

L'INE revisa a l'alça el creixement del PIB d'Espanya el 2021, el 2022 i els dos primers trimestres del 2023. Després de la revisió, el PIB va créixer el 2021 un 6,4%, 0,9 p. p. més del que s'estima anteriorment; i el 2022 un 5,8%, 0,3 p. p. més. Amb les noves dades, l'economia hauria recuperat el nivell prepanidèmia ja en el 3T 2022, i no en el 2T 2023, com assenyalava l'estadística abans de la revisió. Així mateix, l'INE ha revisat a l'alça a 0,1 p. p. el creixement intertrimestral del PIB del 1T 2023 i del 2T 2023, fins al 0,6% i el 0,5%, respectivament. D'aquesta manera, en el 2T 2023 el PIB supera en un 2,0% el nivell del 4T 2019, davant de tot just un 0,4% que mostrava l'estadística prèvia. Per components, i atès que l'INE ha modificat tota la sèrie des del 1T 2020, resulta més informatiu analitzar les revisions en termes de creixement acumulat respecte al 4T 2019. D'aquesta manera, destaca la revisió a l'alça del consum privat, que en el 2T 2023 es va situar un 1,0% per sota del nivell del 4T 2019, davant del -3,4% previ; i la del consum públic, que passa a un +9,1% respecte al 4T 2019 (+7,5% previ). Per contra, la inversió es revisa a la baixa en 1 p. p., fins al -1,8%. També es revisen a la baixa, en -0,2 p. p., tant les exportacions com les importacions, situant-se en el 2T 2023 un 8,0% i un 6,0% per sobre dels seus nivells prepanidèmia, respectivament.

Espanya: creixement del PIB

Variació intertrimestral (%)



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

Les noves previsions del Banc d'Espanya recullen que l'elevat dinamisme del primer semestre no tindrà continuïtat.

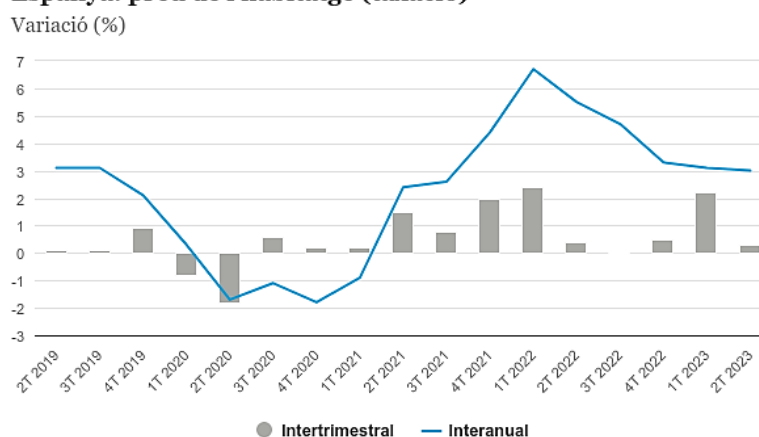
L'evolució de diversos indicadors apunta a una pèrdua d'empenta de l'activitat els propers mesos, en un context d'inflacions encara elevades. En aquest sentit, el Banc d'Espanya ha presentat el seu nou escenari, en què manté sense canvis la previsió de creixement per al 2023 en el 2,3%, però rebaixa en 0,4 p. p. la seva estimació per al 2024, fins a un 1,8%, i retalla en 0,1 p. p. el 2025, fins a un 2,0%. L'ajust del 2024 es deu a una debilitat més gran del que s'esperava en la segona meitat del 2023, a l'augment del preu de petroli i al deteriorament en les expectatives de creixement de la zona de l'euro. Així mateix, va revisar a l'alça la previsió d'inflació del 2023 en 0,4 p. p. fins al 3,6% i en 0,7 p. p. la del 2024 fins al 4,3%, a causa de l'impacte de l'augment del preu del petroli.

El dèficit comercial espanyol continua disminuint al juliol, tot i que el dèficit no energètic empitjora.

Al juliol, les exportacions de béns van caure el 5,0% interanual i les importacions ho van fer el 8,4%. Aquesta evolució dels fluxos comercials explica que el dèficit comercial disminuís fins als 4.902,6 milions d'euros, respecte dels 6.560,6 milions d'euros del mateix mes de l'any anterior. La millora del dèficit comercial s'explica, íntegrament, per la balança energètica, ja que el dèficit no energètic es va ampliar significativament (2.283,5 milions d'euros enfront dels 1.409,1 milions el juliol del 2022), a causa del descens de les exportacions no energètiques (-0,9% interanual), mentre que les importacions van augmentar (2,1% interanual). En l'acumulat de l'any fins al juliol, el dèficit comercial presenta una millora notable en situar-se en els 21.323 milions d'euros, pràcticament la meitat que en el mateix període de l'any anterior (38.523,9 milions d'euros). Aquesta millora es deu a una caiguda de les importacions energètiques del 30,4% interanual, degut tant a una reducció del volum (-18,7% interanual) com del preu (-14,4%). Per la seva banda, les exportacions no energètiques van augmentar el 5,9% interanual, resultat que s'explica únicament a un efecte preu (+7,9% interanual), atès que en volum van caure (-1,9% interanual).

El preu de l'habitatge avança un 0,3% intertrimestral en el 2T 2023. El valor de taxació de l'habitatge lliure va continuar anotant creixements positius en el 2T 2023, tot i que el ritme d'avanç va ser més modest que en el trimestre previ (0,3% intertrimestral vs. 2,2% del 1T). En termes interanuals, el creixement pràcticament es va mantenir (3,0% vs. 3,1% del 1T). El preu de l'habitatge està mostrant una resistència notable a curt termini malgrat la forta alça dels tipus d'interès, un aspecte que estaria lligat a l'escassa oferta d'habitatge al mercat. Però, malgrat la bona evolució recent, de cara als propers trimestres seguim esperant que el preu de l'habitatge mantingui un camí de desaceleració a mesura que es transmeti completament l'impacte de l'augment dels tipus d'interès a l'economia. De fet, l'impacte d'aquest augment del cost de finançament és cada cop més evident en la demanda d'habitatge, que n'està accentuant el ritme de descens: segons l'INE, al juliol, el nombre de compravendes va baixar el 10,5% interanual, davant d'un descens més moderat en el primer semestre (4,5%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



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

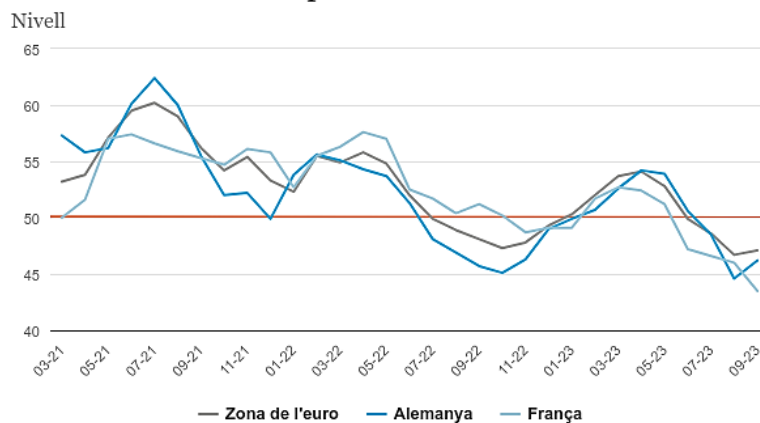
Economia internacional

L'OCDE presenta un escenari de creixements febles i inflacions a la baixa però per sobre dels objectius. Al seu nou escenari, l'OCDE revisa a l'alça el creixement mundial per al 2023 en 0,3 p. p., fins al 3,0%, si bé retalla en 0,2 p. p. el del 2024, fins al 2,7%. L'OCDE assenyala que les economies desenvolupades continuaran acusant l'enduriment de les condicions monetàries per combatre la inflació, així com l'impacte de la normalització de les polítiques fiscals per tornar les finances públiques a un camí sostenible. Amb tot, destaca el major optimisme envers els EUA (+0,6 p. p., el 2023, fins al 2,2%; i +0,3 p. p., el 2024 fins al 1,3%), en línia amb el nou escenari elaborat per la Fed (vegeu la secció de Mercats). Per la seva banda, i com ja van fer el BCE i la Comissió Europea, retalla el creixement per a la zona de l'euro (-0,3 p. p., fins al 0,6% el 2023; i -0,4 p. p., fins al 1,1% el 2024). Pel que fa a les economies emergents, destaca la revisió a la baixa del creixement a la Xina (-0,3 p. p., fins al 5,1% el 2023; i -0,5 p. p., fins al 4,6% el 2024), reflex de problemes estructurals del seu sector residencial. En aquest context de creixement global per sota de la mitjana, la inflació continuarà moderant-se, però a un ritme molt lent i, en el grup d'economies desenvolupades, no s'espera que convergeixi el seu objectiu en tot l'horitzó de previsió en cap cas.

La debilitat econòmica de la zona de l'euro persisteix al setembre. Els PMI per a les dues grans economies de la regió i de l'agregat continuen incidint en la situació delicada de l'economia al tancament del 3T. De fet, a França, la caiguda als PMI va ser més gran del que s'esperava i apunta a un escenari de contracció de l'activitat en tots els àmbits: en manufactures, cau fins a mínims de 40 mesos (-2,4 punts, fins a 43,6); en serveis, retrocedeix fins a mínims de 34 mesos (-2,1 punts, fins a 43,9), i el total baixa a mínims també de 34 mesos (-2,5 punts, fins a 43,5). Per part seva, a Alemanya, el PMI total va aconseguir recuperar al setembre part del terreny perdut els mesos previs (+1,6 punts, fins a 46,2), si bé segueix instal·lat en referències compatibles amb caigudes de l'activitat, degut sobretot a la crisi que afecta la manufactura (+0,7 punts, fins a 39,8), en un context en què el sector serveis intenta reactivar-se (+2,5 punts,

fins a 49,8). En conseqüència, el PMI per a l'agregat de la zona de l'euro es manté al setembre en referències compatibles amb caigudes moderades de l'activitat al sector privat (+0,4 punts, fins a 47,1), a causa de la crítica situació de les manufactures (-0,1 punts, fins a 43,4), en un context de manca d'impuls en serveis (+0,5 punts, fins a 48,4).

Zona de l'euro: PMI compost



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

Mercats financers

La Fed apunta una pujada més i reitera el *high for longer*. Tal com s'esperava, la Reserva Federal va mantenir a la reunió de setembre els tipus d'interès sense canvis en l'interval 5,25%-5,50%. Tot i això, el to de la reunió, juntament amb l'actualització del quadre macroeconòmic i el *dot plot*, suggereix que encara podríem observar alguna pujada més en el que resta d'any. En concret, els membres del FOMC van revisar a l'alça el creixement del PIB el 2023 i el 2024, en vista de la sorprenent resistència dels indicadors econòmics aquest 3T. Pel que fa als tipus d'interès, la majoria dels membres segueixen projectant una pujada addicional abans de desembre i el votant mitjà situa ara els tipus d'interès a finals del 2024 i del 2025 mig punt per sobre del projectat al juny (en el 5,1% i el 3,9%, respectivament). I és que la Fed veu necessari mantenir la política monetària restrictiva per força temps (*high for longer*), per la qual cosa el president Jerome Powell va intentar allunyar l'expectativa de baixades de tipus el 2024 (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: previsions macroeconòmiques de la Fed

	2024	2025	2026	Llarg termini
Creixement del PIB	1,5 (1,1)	1,8 (1,8)	1,8	1,8 (1,8)
Taxa d'atur	4,1 (4,5)	4,1 (4,5)	4,0	4,0 (4,0)
Inflació general	2,5 (2,5)	2,2 (2,1)	2,0	2,0 (2,0)
Tipus d'interès	5,1 (4,6)	3,9 (3,4)	2,9	2,5 (2,5)

Notes: Entre parèntesis, previsions al juny del 2023. El PIB i la inflació s'expressen en variació interanual respecte al 4T. La inflació correspon al PCE. La taxa d'atur correspon a la mitjana del 4T.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

La reunió de la Fed ha marcat el comportament dels mercats. Així, la rendibilitat del deute sobirà va repuntar a banda i banda de l'Atlàntic, tot i que més intensament en les referències a mitjà termini (5 anys) dels EUA, després que la Fed publicés un *dot plot* preveient tipus d'interès elevats per més temps. A Europa, el repunt dels tipus sobirans es va donar després que nombrosos membres del Consell de Govern del BCE reiteressin, des de la reunió de dijous passat, que els tipus d'interès no tenen perquè haver tocat sostre encara. Aquestes alces de tipus han llastat els actius de risc, amb els principals índexs borsaris registrant pèrdues generalitzades, més acusades al Nasdaq, atesa la sensibilitat de les empreses tecnològiques als tipus d'interès més elevats, i al Hang Seng de Hong Kong, que continua cotitzant els dubtes sobre l'economia xinesa. També el preu del cru s'ha vist afectat i acaba la setmana pla, tot i que en l'entorn de màxims de l'any. En aquest context, el dòlar va perllongar el *rally* estiuenc i es va apreciar especialment davant el iuan i davant l'esterlina, afeblida per un BoE que va mantenir inesperadament els tipus d'interès sense canvis, una pausa *dovish* esperonada per la sorpresa a la baixa de la dada d'inflació de l'agost. El dòlar, malgrat això, es va mantenir pla davant de l'euro i amb una lleu apreciació davant d'un ien que se situa ja en nivells en què el Govern va intervenir per sostenir-lo en el passat, frenat per un BoJ que va mantenir sense canvis els tipus d'interès.

		21-9-23	15-9-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,96	3,88	8	182	284
	EUA (SOFR)	5,40	5,40	+0	81	186
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,22	4,17	+6	93	178
	EUA (SOFR)	5,47	5,42	+5	60	120
Tipus 10 anys	Alemanya	2,74	2,68	6	30	77
	EUA	4,49	4,33	16	62	78
	Espanya	3,80	3,74	5	28	71
	Portugal	3,48	3,42	6	4	51
Prima de risc (10 anys)	Espanya	106	107	-1	-2	-6
	Portugal	74	75	-1	-26	-26
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.330	4.450	-2,7%	12,8%	15,2%
Euro Stoxx 50		4.213	4.295	-1,9%	11,0%	22,9%
IBEX 35		9.549	9.550	0,0%	14,8%	22,8%
PSI 20		6.163	6.204	-0,7%	7,6%	8,5%
MSCI emergents		956	985	-2,9%	0,0%	3,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,066	1,066	0,0%	-0,4%	8,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,867	0,861	0,7%	-2,1%	-0,8%
USD/CNY	yuanos per dòlar	7,306	7,276	0,4%	5,9%	3,2%
USD/MXN	peso per dòlar	17,233	17,078	0,9%	-11,6%	-13,6%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		106,1	107,5	-1,3%	-6,0%	-8,6%
Brent a un mes	\$/barril	93,3	93,9	-0,7%	8,6%	3,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	39,1	36,5	7,2%	-48,8%	-79,1%

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