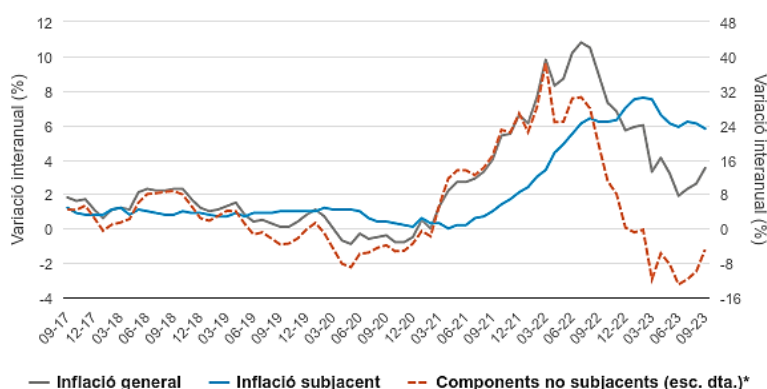


## Economia espanyola

**El consum a Espanya manté un camí de creixement moderat.** Així, a l'agost, les vendes al detall van créixer el 0,4% intermensual (7,2% interanual), un registre lleugerament superior al dels dos mesos anteriors. Si se n'exclouen les estacions de serveis, l'avanç va ser del 0,6% intermensual. Per components, estacions de serveis i equipament de la llar van caure (−2,9% i −1,8% intermensual, respectivament), mentre que alimentació i altres béns van pujar (0,2% i 1,7% intermensual, respectivament). A la mitjana del juliol i l'agost, les vendes al detall han crescut un 0,8% respecte a la mitjana del 2T 2023 (+1,9% intertrimestral en el 2T), fet que suggereix que el consum ha continuat creixent en el 3T, tot i que a un ritme més modest que en el trimestre anterior.

**La inflació general a Espanya repunta al setembre, però la subjacent continua moderant-se.** Les dades preliminars mostren que la inflació general va pujar al setembre 0,9 p. p., fins al 3,5%, mentre que la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) va baixar 0,3 p. p., fins al 5,8%. Les dades provisionals de l'INE destaquen que la pujada de l'índex general és deguda als preus de l'electricitat i, en menor mesura, dels carburants. En conjunt, la dada d'inflació general s'ha situat lleugerament per sobre del rang esperat per CaixaBank Research, mentre que la inflació subjacent se situa en línia amb allò que s'esperava (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC



Notes: \*Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**La morositat a Espanya continua força continguda.** De fet, la taxa de morositat al juliol es va mantenir estable en el 3,50%, el valor més baix des de finals del 2008, i molt a prop del 3,54% del tancament del 2022. D'aquesta manera, la taxa de morositat acumula una caiguda de 132 p. b. respecte al seu valor pre pandèmia del febrer del 2020. Cal destacar la reducció del volum de dubtosos al juliol (−400 milions d'euros respecte al juny, cosa que representa una caiguda interanual del 12%), que va compensar la caiguda registrada al saldo viu del crèdit (−11.100 milions d'euros respecte al juny). Per sectors, la taxa de morositat de les llars en el 2T va ser del 3,02% (2,99% en el 1T 2023) i del 4,09% per a les empreses (4,13% en el 1T 2023).

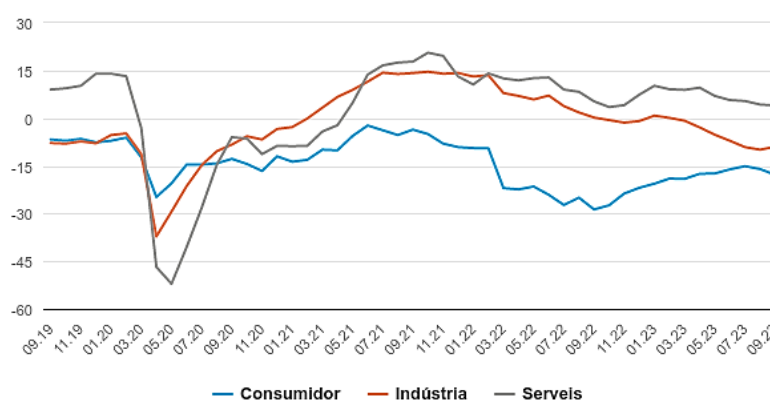
## Economia internacional

**La feblesa econòmica que s'anticipa per a la zona de l'euro dificultarà el procés de consolidació fiscal.** Els darrers indicadors de clima empresarial i confiança dels agents continuen caient al setembre i es consoliden en nivells compatibles amb un estancament de l'activitat, i fins i tot caigudes, els propers mesos. Així, l'Ifo per a Alemanya va caure per cinquè mes consecutiu, per la qual cosa es va mantenir al voltant dels mínims dels últims tres anys. També l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea per a l'agregat de la zona de l'euro porta caient cinc mesos i va marcar mínims des del novembre del 2020. Aquesta feblesa econòmica continuarà condicionant la política fiscal dels governs de la zona de l'euro, que han de començar a normalitzar les seves polítiques fiscals, atès que el 2024 es tornaran a activar les regles fiscals, que introdueixen novetats però que continuen establint com a valors objectius un

3,0% del PIB per al dèficit públic i un 60% per al deute. La nova proposta de la Comissió (actualment en fase d'aprovació pels parlaments nacionals) pretén donar als països membres més control sobre el grau de compliment d'aquests objectius mitjançant l'elaboració de plans a quatre anys, però en què hauran d'ajustar el dèficit fiscal un mínim del 0,5% del PIB cada any, fins a situar-lo en el 3,0%. Els projectes de pressupostos per al 2024 ja recullen aquesta filosofia de pla plurianual i confirmen la dificultat d'assolir els objectius. Així, Itàlia estima un dèficit fiscal del 5,3% del PIB el 2023 (4,5% estimat a l'abril); del 4,3% el 2024 (3,7% previst a l'abril), i del 3,0% el 2026. En conseqüència, el 2026 el seu deute públic encara es mantindria al voltant del 140% del PIB actual. Per la seva banda, França estima un dèficit del 4,9% del PIB enguany, del 4,4% el 2024 i encara del 3,2% el 2026. Això condicionarà les seves dinàmiques de deute, que el 2026 gairebé no s'hauria reduït des del 109,7% del PIB estimat per al 2023. Finalment, la inflació de la zona de l'euro va disminuir al setembre, tant la general (4,3 % vs. 5,2%), com la nucli (4,5% vs. 5,3%; que exclou energia i aliments), gràcies al descens de gairebé tots els seus components, entre els quals destaca serveis, després de la desaparició d'un efecte base que els havia impulsat a l'estiu (4,7% vs. 5,5%).

### Zona de l'euro: confiança per sectors

Balanç de respostes



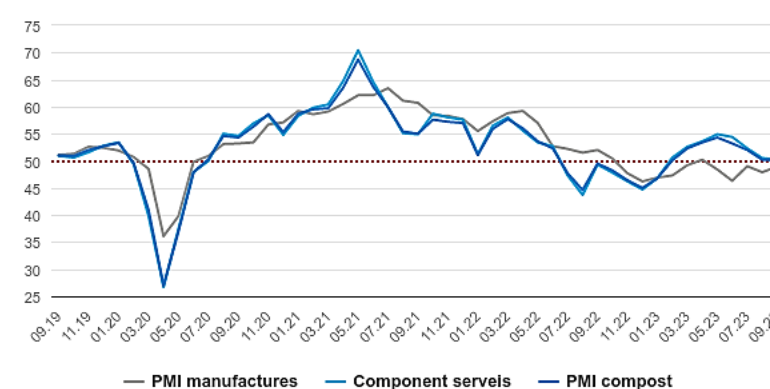
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

### L'economia dels EUA resisteix en el 3T, però els darrers indicadors econòmics apunten a una certa desacceleració.

Al setembre, el PMI compost dels EUA va baixar 0,1 punts, fins als 50,1, un nivell compatible amb un estancament de l'activitat, a causa del lleuger descens de l'índex del sector serveis (-0,3 punts, fins als 50,2), que no es va contrarestar amb l'augment d'1 punt del de manufactures (fins als 48,9). Per la seva banda, les dades del sector immobiliari continuen oferint senyals mixtes: segons l'índex de Case-Shiller, els preus van pujar al juliol un 0,8%, la cinquena pujada consecutiva; tot i que les compravendes van caure un 8,7% a l'agost. Finalment, la BEA va confirmar la dada de creixement del PIB del 2T (un notable +0,5% intertrimestral) i va revisar la sèrie històrica deixant el creixement del PIB el 2020, 2021 i 2022 en -2,2%, 5,8 % i 1,9%, respectivament (-2,5%, 5,9% i 2,1% abans de la revisió).

### EUA: indicadors d'activitat

Nivell



Notes: Dades flash per a l'últim mes.

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

## Mercats financers

**Els tipus sobirans, el petroli i el dòlar no donen treva als actius de risc.** Durant la setmana, els inversors van prolongar l'ajust a l'escenari de tipus d'interès més elevats durant més temps. Així, els tipus sobirans a mitjà i llarg termini van repuntar intensament a les principals economies desenvolupades, apuntant el pendent de la corba de tipus, especialment el dels EUA. A la zona de l'euro, va destacar el fort repunt dels tipus sobirans italians, amb una prima de risc que es va ampliar comparativament més que la de la resta dels països perifèrics, impulsada per les males perspectives fiscals del país el 2024, quan el dèficit públic es podria situar al voltant del 4% del PIB. El dòlar americà, per la seva banda, va continuar capitalitzant les expectatives més grans de tipus als EUA i es va apreciar durant la setmana davant dels seus principals parells i amb especial intensitat davant de l'euro. L'apreciació del dòlar es va veure beneficiada, a més, per la cada vegada menor apetència pel risc inversor davant la probabilitat d'una ocurrència de riscos més elevada, com el tancament d'algunes activitats del Govern nord-americà a principis d'octubre. D'altra banda, aquesta setmana la fortalesa del dòlar no ha impedit al petroli recuperar la tendència alcista, després que Rússia anunciés noves retallades a l'exportació de combustibles. Pel que fa a la resta de matèries primeres, destaca la caiguda dels metalls preciosos motivada per les expectatives més elevades de tipus. En aquest context, les borses internacionals van continuar patint pèrdues, més intenses entre aquells sectors més sensibles a les pujades de tipus, com el selectiu tecnològic Nasdaq als EUA.

		28-9-23	22-9-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,96	3,96	0	182	280
	EUA (SOFR)	5,39	5,40	-1	80	183
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,22	4,21	+1	93	164
	EUA (SOFR)	5,47	5,49	-2	60	126
Tipus 10 anys	Alemanya	2,93	2,74	19	49	75
	EUA	4,57	4,43	14	70	78
	Espanya	4,02	3,82	20	50	65
	Portugal	3,69	3,50	19	25	44
	Espanya	109	108	1	1	-10
Prima de risc (10 anys)	Portugal	76	76	0	-24	-31
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.300	4.320	-0,5%	12,0%	18,1%
Euro Stoxx 50		4.162	4.207	-1,1%	9,7%	26,9%
IBEX 35		9.427	9.502	-0,8%	13,3%	29,1%
PSI 20		6.052	6.169	-1,9%	5,7%	14,4%
MSCI emergents		944	964	-2,1%	-1,3%	8,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,057	1,065	-0,8%	-1,3%	7,7%
EUR/GBP	lliures per euro	0,866	0,870	-0,4%	-2,2%	-1,9%
USD/CNY	yuan per dòlar	7,298	7,299	0,0%	5,8%	2,4%
USD/MXN	peso per dòlar	17,541	17,201	2,0%	-10,0%	-13,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		105,9	106,2	-0,3%	-6,1%	-5,9%
Brent a un mes	\$/barril	95,4	93,3	2,3%	11,0%	7,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	39,7	39,8	-0,1%	-47,9%	-78,8%

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