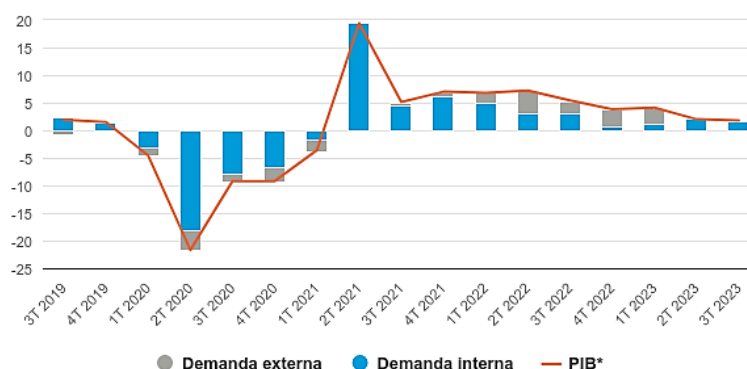


## Economia espanyola

**El creixement del PIB d'Espanya es modera en el 3T 2023 davant la desacceleració de la demanda externa.** Així, en el 3T 2023 el PIB va créixer el 0,3% intertrimestral (1,8% interanual), després del 0,4% del 2T (revisat 0,1 p. p. a la baixa). Per components, el consum privat va créixer un notable 1,4% intertrimestral (1,0% interanual), i supera per primer cop el nivell pre pandèmia del 4T 2019 (en un 0,3%). Així mateix, el consum públic va avançar el 0,6% intertrimestral, mentre que la inversió va recular el 0,4% intertrimestral. La caiguda de la inversió es deu, principalment, a la inversió en construcció, que va baixar un 2,2% intertrimestral, davant l'avenç del 2,2% de la inversió en equipament. Per la seva banda, tant les exportacions com les importacions van recular, tot i que les primeres més que les segones (-4,0% intertrimestral les exportacions, davant d'un -3,1% les importacions). D'aquesta manera, en el 3T 2023 el PIB va créixer esperonat per la demanda interna, que va aportar 0,7 p. p. al creixement del PIB, davant d'una demanda externa que va restar 0,4 p. p.

### Espanya: PIB i demanda

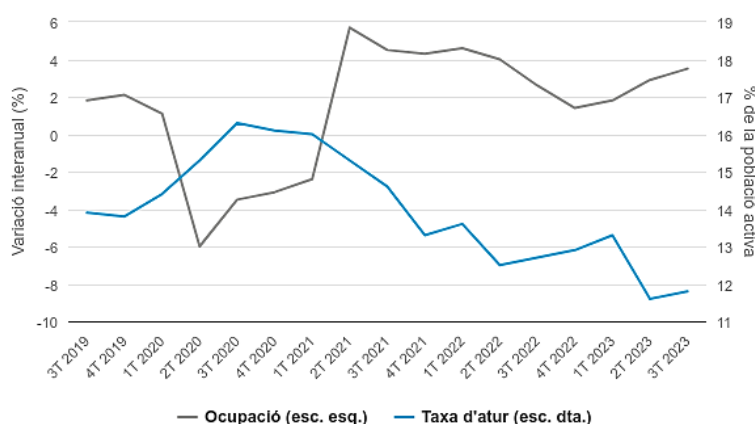
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: \*Variació interanual, %.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Sorpresa positiva a l'EPA del 3T.** Segons l'EPA, l'ocupació va augmentar en el 3T 2023 en 209.000 persones, millorant els registres del 3T de l'any passat (+78.000) i la mitjana dels 3T del període 2014-2019 (+175.000). A més, en termes desestacionalitzats, l'ocupació creix un 0,75% intertrimestral, davant l'1,3% anterior, una desacceleració més moderada del que esperàvem i del que mostrava l'afiliació (0,2% vs. 1,4%). Per part seva, continua creixent la contractació indefinida i la taxa de temporalitat es manté en mínims històrics (17,3%). Pel que fa a l'atur, augmenta en 93.000 persones, davant de l'habitual caiguda que es registra en un 3T (-185.000 de mitjana del 2014-2019), fruit de l'extraordinari augment d'actius (+302.000, un 2,5% interanual); per tant, el total d'aturats puja fins a 2,85 milions, l'11,8% de la població activa (11,6% anterior) (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: mercat de treball



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

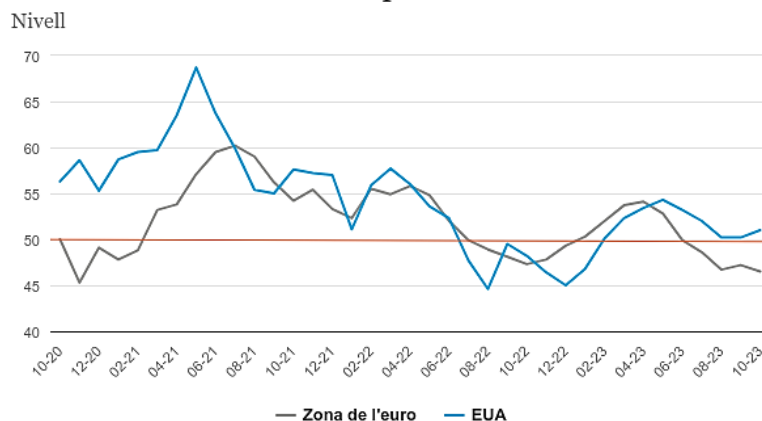
**El mercat immobiliari espanyol comença a acusar de manera més marcada la pujada de tipus.** A l'agost es van fer 49.252 compravendes d'habitatge, un 14,4% menys que el mateix mes de l'any anterior. Per segments, les compravendes han caigut en termes interanuals, tant en habitatge nou com, de manera més intensa, en el de segona mà (-7,3% i -15,9%, respectivament). Després d'un primer semestre amb descensos moderats a les compravendes (-4,5% interanual), a la mitjana del juliol i l'agost les caigudes s'han intensificat fins a ritmes del -12,5% interanual. Aquesta evolució pot estar reflectint que la pujada de tipus comença a filtrar-se al mercat.

**La morositat a Espanya va continuar continguda a l'agost.** La taxa de morositat del sector privat amb prou feines va augmentar a l'agost respecte al juliol (3,56% vs. 3,50% al juliol). Aquest comportament és degut al descens de l'estoc de crèdit (-11.200 milions d'euros respecte al juliol), així com a un petit repunt del volum de dubtosos (+327 milions d'euros respecte al juliol), que, no obstant, cau en termes interanuals un 10,9%.

## Economia internacional

**La desacceleració econòmica de la zona de l'euro s'intensifica a l'inici del 4T.** De fet, l'enquesta de clima empresarial PMI per a la zona de l'euro va tornar a caure a l'octubre i es reafirma en valors compatibles amb caigudes de l'activitat (46,5 vs. 47,2), a causa de la intensificació de la crisi en manufactures (43,0 vs. 43,4) i al progressiu deteriorament del sector serveis (47,8 vs. 48,7). Per països, l'activitat tant a Alemanya (45,8 vs. 46,4) com a França (45,3 vs. 44,1) es mostra força debilitada, si bé el deteriorament patit per l'activitat des de l'estiu ha estat més intens en el cas d'Alemanya, on l'Ifo, a més, continua instal·lat a l'octubre en nivells compatibles amb una economia en recessió (86,9 vs. 85,8). En conseqüència, aquestes dades augmenten el risc que vegem una caiguda del PIB a la zona de l'euro a finals d'any, arrossegat per la feblesa d'Alemanya.

### Zona de l'euro i EUA: PMI compost

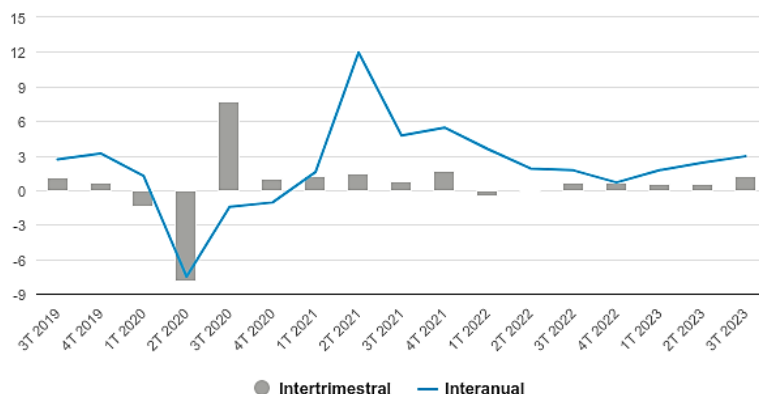


Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació flash.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

**De moment, l'economia dels EUA es mostra immune a l'entorn d'elevats tipus d'interès.** Segons dades preliminars, el PIB va créixer un notable 1,2% intertrimestral en el 3T 2023, més del doble que la mitjana de la primera meitat de l'any (+0,5%) i lleugerament per sobre del que esperava el consens d'analistes (+1,1%). Aquest impuls implica un creixement anualitzat del 4,9%, confirmant el dinamisme de l'economia i, a més, la composició del PIB llença un missatge de solidesa (el consum privat va créixer un 1,0%; el consum públic, un 1,1 %, i la inversió residencial va augmentar un 1,0%, després de nou trimestres consecutius de reculades). Així mateix, les dades disponibles per al 4T apunten que l'economia podria continuar creixent al tancament de l'any, tot i que a un ritme més moderat. En concret, l'indicador de clima industrial PMI repunta a l'octubre, tant al sector de serveis com al de manufactures, superant, en tots dos casos, el llindar de 50, fins a nivells compatibles amb creixements positius però febles. L'evolució seguida pel PMI els darrers mesos, especialment l'esgotament que està patint el sector serveis, ens porta a anticipar una certa desacceleració del creixement econòmic als EUA com a conseqüència d'unes condicions financeres que s'han tensionat de manera abrupta des de la primera meitat del 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)).

**EUA: PIB**

Variació (%)



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

## Mercats financers

**El BCE manté els tipus i reitera la perspectiva d'una política restrictiva durant un bon temps.** El BCE va exhibir un to relativament positiu a la reunió d'octubre en què, per primera vegada des del juliol del 2022, no va tocar els tipus d'interès i els va mantenir als nivells fixats al setembre (*depo* al 4,00% i *refi* al 4,50%). Tampoc va fer, ni va insinuar, canvis en altres eines, com el PEPP o els requisits mínims de reserves: de fet, a la roda de premsa Lagarde va dir que ni es va arribar a discutir sobre ajustar aquests instruments. Aquest relatiu optimisme del BCE va ser reflex d'una confiança més gran en la lluita contra la inflació, mentre que, respecte a l'activitat econòmica, el BCE va apuntar a debilitat i pobres perspectives per als propers mesos. Tot i que el banc central també va valorar positivament la transmissió del seu enduriment monetari, va recordar que les previsions d'inflació continuen apuntant a inflacions massa elevades durant massa temps i va reiterar la intenció de mantenir una política monetària restrictiva durant un bon període. Finalment, i pel que fa a la guerra de Gaza, el BCE va reconèixer un augment de la incertesa, però també va remarcar que, ara, en una economia europea amb tipus d'interès alts i activitat debilitada, l'impacte sobre la inflació d'un possible xoc energètic no seria comparable al patit per la guerra a Ucraïna (vegeu la [Nota Breve](#)).

**El repunt mostrat pels tipus d'interès al llarg de la corba redueix la probabilitat de noves pujades de tipus d'interès per part de la Fed.** De fet, els membres del FOMC en les darreres aparicions públiques s'han mostrat més favorables a mantenir-los en el seu interval actual (5,25%-5,50%), animats, principalment, pel repunt que els tipus d'interès sobirans han mostrat les darreres setmanes. Segons declaracions del president Jerome Powell, secundades per altres membres del FOMC, aquest augment de la rendibilitat sobirana redueix la necessitat d'endurir més la política monetària. Pensem, a més, que la finestra que té la Fed per pujar una mica més els tipus d'interès oficials és cada cop més petita. Amb una inflació que continua baixant i amb perspectives que l'activitat econòmica es desacceleri els propers mesos, creiem que la probabilitat de veure noves pujades de tipus és cada cop menor (els mercats també s'estan ajustant a la baixa i la probabilitat assignada a una pujada de tipus per al que resta d'any amb prou feines supera el 20%). En qualsevol cas, sembla clar que l'entorn de tipus d'interès elevats es mantindrà durant un bon temps, un missatge en què, segur, Jerome Powell voldrà insistir a la roda de premsa de dimecres (vegeu la [Nota Breve](#)).

**Volatilitat als mercats financers en espera de la decisió de la Fed a la reunió de l'1 de novembre.** Als EUA els moviments alcistes dels *treasuries* han reflectit l'expectativa dels inversors que la Fed mantingui els tipus d'interès elevats davant de dades econòmiques fortes (vegeu la notícia d'Economia internacional), però amb dubtes quant a la durada. Més enllà del «més altes per més temps», potser ara la pregunta és «com més d'altres i quant de temps més». Així, les rendibilitats dels sobirans americans van tenir un repunt important durant la setmana, especialment als trams mitjans de la corba, amb el *treasury* a 10 anys arribant a superar el 5% i experimentant moviments de fins a 15 p. b. en una sola sessió, si bé a final de setmana aquest moviment es va revertir en part. Aquests tipus a l'alça, sumats a uns resultats pitjors del que s'esperava de les grans companyies tecnològiques americanes, van llastar les borses

americanes, que tanquen la setmana en vermell. A la zona de l'euro, al contrari, les rendibilitats sobiranes van mostrar una tendència a la baixa en resposta a les evidències d'alentiment a la regió, si bé les caigudes de les TIR es van veure contingudes després de la decisió del BCE de mantenir tipus i les posteriors declaracions que apuntaven a tipus més alts durant el temps que calgui (vegeu la notícia de bancs centrals). En aquest context, el dòlar va continuar enfortint-se davant les principals contraparts, mantenint l'euro per sota dels 1,06 dòlars per euro. A Àsia, la fràgil situació financera del sector immobiliari xinès continua arrossegant les borses xineses a la baixa i van arribar a cotitzar al nivell més baix des d'abans de la pandèmia. L'anunci del Govern d'un pla fiscal per 1 bilió de iuans (137.000 milions de dòlars) va servir com a impuls a les borses, que van aconseguir tancar la setmana en positiu. Per la seva banda, les perspectives de desaceleració global continuen pesant en la cotització del cru que, malgrat les tensions a l'Orient Mitjà, acumula una caiguda durant la setmana propera al 5,0%.

		26-10-23	20-10-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,95	3,97	-2	182	235
	EUA (SOFR)	5,39	5,40	-1	80	130
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,13	4,19	-6	84	146
	EUA (SOFR)	5,40	5,44	-4	53	70
Tipus 10 anys	Alemanya	2,86	2,89	-3	42	90
	EUA	4,84	4,91	-7	97	92
	Espanya	3,97	4,00	-3	45	96
	Portugal	3,58	3,61	-3	15	64
Prima de risc (10 anys)	Espanya	111	111	0	3	6
	Portugal	72	72	0	-28	-26
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.137	4.224	-2,1%	7,8%	8,7%
Euro Stoxx 50		4.049	4.025	0,6%	6,7%	12,3%
IBEX 35		8.963	9.029	-0,7%	7,7%	13,2%
PSI 20		6.185	6.039	2,4%	8,0%	9,0%
MSCI emergents		911	926	-1,6%	-4,8%	6,0%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,056	1,059	-0,3%	-1,3%	6,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,871	0,871	0,0%	-1,6%	1,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,317	7,315	0,0%	6,1%	1,2%
USD/MXN	peso per dòlar	18,154	18,238	-0,5%	-6,9%	-8,5%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		104,6	105,8	-1,1%	-7,3%	-7,6%
Brent a un mes	\$/barril	87,9	92,2	-4,6%	2,4%	-9,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	50,8	51,1	-0,6%	-33,4%	-52,7%

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