

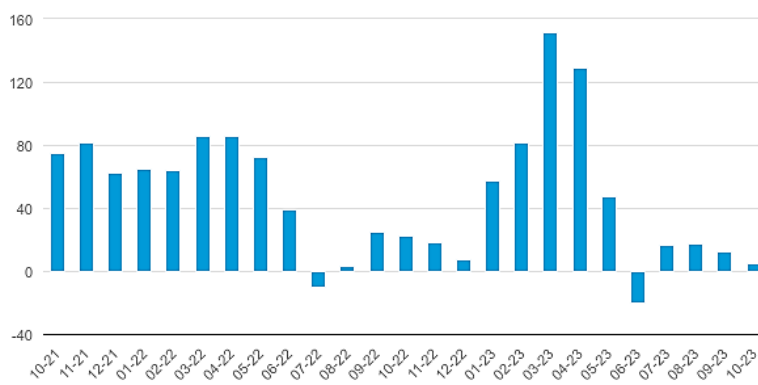
Economia espanyola

El sector industrial a Espanya intensifica la seva debilitat, mentre que el turisme continua donant bones xifres. A l'octubre, l'enquesta de clima industrial PMI per al sector manufacturer va retrocedir des dels 47,7 punts fins als 45,1 punts i es va situar per setè mes consecutiu per sota del llindar que marca creixement (50 punts), marcant el ritme més alt de contracció al sector des de l'octubre de l'any passat. El deteriorament de la demanda, tant interna com externa, és la causa principal que explica la caiguda de l'indicador. Així mateix, el PMI mostra com, en un entorn de feblesa de la demanda, les empreses han optat per ajustar els preus cobrats als clients. Per part seva, al setembre van arribar 8.823.807 turistes internacionals que van gastar 11.215 milions d'euros. Aquestes xifres suposen un augment del 13,6% i del 22,6% interanual, respectivament. D'aquesta manera, en el conjunt del 3T, l'arribada de turistes estrangers ha augmentat un 12,9% respecte al 3T 2022 i la despesa, un 19,4%. Pel que fa al nivell pre-pandèmia del 3T 2019, l'arribada de turistes se situa un 0,7% per sobre mentre la despesa és un 16,0% superior.

La creació d'ocupació a Espanya s'afebleix a l'octubre. De fet, els afiliats a la Seguretat Social, corregits d'estacionalitat, amb prou feines van créixer durant el mes en 5.077 persones, la segona dada més baixa de l'any (després de la caiguda del juny), resultat que mostra un comportament del mercat laboral més feble que el que reflectia l'EPA (vegeu la [Nota Breve](#)). Tot i això, cal valorar positivament que el mercat laboral espanyol continui generant ocupació: la xifra total d'afiliats se situa en 20,818 milions, 533.871 més que fa un any. Per part seva, l'atur registrat augmenta en 36.936 persones (la tercera pujada consecutiva), fins a 2,76 milions, màxims des de l'abril. Tot i això, és habitual que en un mes d'octubre l'atur augmenti (exceptuant els dos últims anys) i el resultat d'enguany és molt inferior a l'increment mitjà registrat el mateix mes del període 2014-2019 (+68.858). A més, en l'acumulat fins a l'octubre els aturats es redueixen en 155.488 persones respecte a fa un any, un descens del 5,3% interanual.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



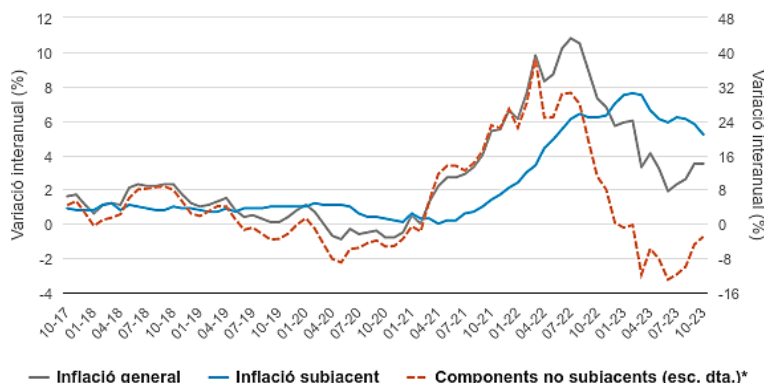
Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

Les dades d'execució pressupostària fins a l'agost situen el dèficit públic espanyol en el 2,0% del PIB. Així, la dada de dèficit consolidada de les Administracions públiques, excloses les Corporacions locals, pràcticament s'igualava a la de l'agost del 2022 i la de l'agost del 2019 (totes dues en el 2,1%). Els ingressos públics consolidats es van recuperar després de la frenada del juliol i van créixer un 7,3% interanual en l'acumulat fins a l'agost. Per la seva banda, la despesa pública consolidada va créixer durant l'acumulat de l'any fins a l'agost un 7,1% interanual, una mica menys que els ingressos.

La inflació general a Espanya s'estabilitza a l'octubre després de mesos de pujades. La inflació general va aconseguir frenar a l'octubre l'escalada iniciada aquest estiu en mantenir-se sense canvis en el 3,5%, mentre que la inflació subjacent va caure 0,6 p. p., fins al 5,2%, en el que és la seva caiguda més forta en sis mesos. L'INE destaca la influència a la baixa dels carburants, que en disminueixen els preus, i dels aliments i les begudes no alcohòliques, que incrementen els preus amb menys intensitat que l'any passat. En conjunt, la dada d'inflació general s'ha situat lleugerament per sota del que tenia previst CaixaBank Research (+3,8%), mentre que la inflació subjacent se situa en línia amb el que s'esperava (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC



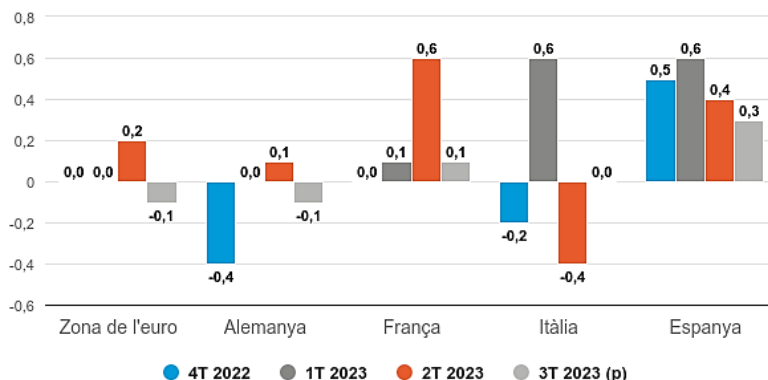
Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

La zona de l'euro confirma la seva debilitat en el 3T alhora que la inflació es modera. De fet, el PIB va caure un 0,1% en el 3T, després de créixer un 0,2% en el 2T (revisat 0,1 p. p. a l'alça). Aquest resultat es veu molt afectat per les dades d'Irlanda (-1,8% intertrimestral vs. +0,5% en el 2T), tot i que, si no s'hi inclouen, la zona de l'euro pràcticament s'hauria estancat en el 3T. Pel que fa a les grans economies, destaca negativament Alemanya, que va caure el 0,1% intertrimestral, després d'estancar-se durant la primera meitat de l'any; França registra un ritme de creixement molt modest (0,1% vs. 0,6%); Itàlia s'estanca després del sotrac del trimestre previ (0,0% vs. -0,4%), i Espanya es confirma com la més dinàmica, tot i desaccelerar-se (0,3% vs. 0,4%). Les perspectives de creixement per a la zona de l'euro ja eren força febles i l'esclat de la guerra a Israel eleva significativament la incertesa. En aquest sentit, els principals indicadors de confiança llancen un missatge de cautela: a l'octubre, el PMI va tornar a caure, consolidant-se per sota del llindar de 50 que indica expansió (46,5 vs. 47,2) i l'índex de sentiment econòmic de la Comissió es va estabilitzar en valors inferiors a la mitjana de llarg termini de 100 punts (93,3 vs. 93,4). En conseqüència, no es poden descartar noves revisions a la baixa en el creixement previst per a la zona de l'euro (0,5% el 2023 i 0,7% el 2024), sobretot per a l'any que ve. En aquest context de debilitat econòmica, la inflació general va caure a l'octubre fins a mínims des de l'estiu del 2021 (-1,4 p. p.; fins al 2,9%), mentre que la inflació nucli (que exclou aliments i energia) va baixar al nivell més baix des de l'estiu del 2022 (-0,3 p. p.; fins al 4,2%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)



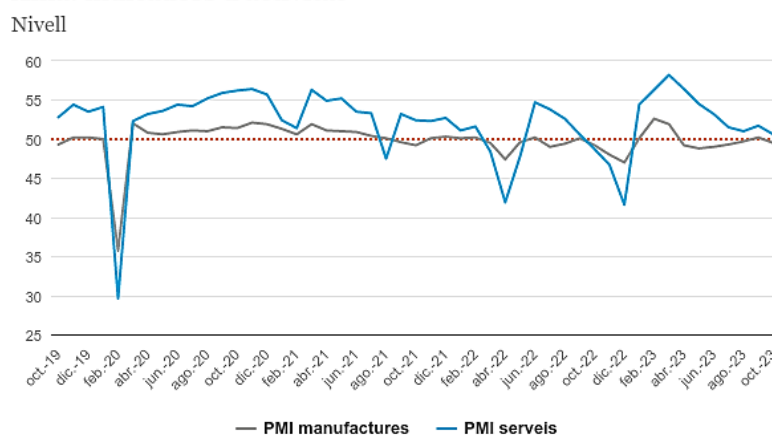
Nota: (p) dada preliminar.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Els EUA arrenquen el 4T amb els indicadors d'activitat més febles i un mercat laboral encara robust. Després del sorprenent creixement del PIB en el 3T (+1,2% intertrimestral, més detalls a la [Nota Breve](#)), l'últim trimestre de l'any ha arrencat amb una mica més de feblesa. De fet, l'indicador de clima empresarial ISM per a manufactures va caure a l'octubre fins a un nivell de 46,7, després del 49 anterior, allunyant-se clarament del llindar de 50 que indica creixement. A més, els subcomponents també incideixen en aquesta debilitat, amb caigudes de les noves comandes i les expectatives d'ocupació. Tot i això, el mercat laboral encara no evidencia esgotament, tal com reflecteix la notable creació d'ocupació privada a l'octubre segons l'enquesta ADP (113.000 vs. 89.000 el mes anterior), que acostuma a anticipar la direcció que mostrarà l'estadística de *payrolls* elaborada pel Bureau of Labor Statistics (que es publicarà el divendres 3). Així mateix, les noves peticions de subsidis de desocupació, malgrat repuntar lleugerament aquesta setmana fins a les 217.000 persones, continuen per sota de la mitjana anual (227.000).

Les dades de sentiment empresarial mostren que les dificultats de l'economia xinesa no han quedat enrere. El PMI compost oficial d'octubre va tornar a caure fins als 50,7 punts (vs. 52,0 al setembre). Així mateix, el PMI manufacturer oficial també va caure per sota dels 50 punts (49,5 vs. 50,2 al setembre), en línia amb el PMI manufacturer Caixin (49,5 vs. 50,6 setembre). La feblesa del sector manufacturer es podria explicar, en part, pel deteriorament de l'activitat al sector de la construcció, el PMI oficial del qual va caure de 56,2 a 53,5 punts a l'octubre. D'altra banda, el PMI de serveis va caure fins als 50,1 punts (vs. 50,9 al setembre), el nivell més baix des de la reobertura. Tot plegat, l'evolució seguida pels PMI il·lustra bé les dificultats de l'economia xinesa per aconseguir una recuperació sostinguda després de la pandèmia, enmig d'una crisi al sector immobiliari que va per llarg. Si ja estem observant mesures de flexibilització al sector immobiliari a tot el país, és probable que les autoritats xineses hagin d'obrir més les «aixetes» fiscals i monetàries per assegurar que es compleix amb l'objectiu oficial de créixer enguany un 5%.

Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

L'economia portuguesa decep en el 3T. De fet, el PIB va sorprendre amb una caiguda del 0,2% intertrimestral (0,1% anterior). Tot i que no s'ha publicat el detall per components, l'INE apunta al fet que aquest resultat és conseqüència de la contribució negativa del sector exterior pel descens de les exportacions, afectades no només per la desacceleració a la zona de l'euro, sinó també per l'impacte puntual que hi hagi pogut tenir el tancament de producció durant 15 dies de la planta Auto-Europa. Més enllà d'aquests efectes transitoris, les evidències de refredament de l'economia portuguesa són evidents, tal com ho reflecteix el deteriorament que continuen mostrant els indicadors de sentiment econòmic per a la majoria dels agents. En aquest context, la inflació general va caure amb força a l'octubre (2,1% vs. 3,6%), i va tornar a l'entorn del 2,0% per primera vegada en gairebé dos anys.

Mercats financers

La Fed manté els tipus, però encara es pregunta: «hem de pujar-los més?». Tal com s'esperava, la Reserva Federal va mantenir els tipus d'interès sense canvis a l'interval 5,25%-5,50%, però no va descartar alguna pujada més en reunions posteriors. La Fed va valorar molt positivament el progrés observat en la inflació (que ha caigut més de 5 p. p. des del seu màxim al juny del 2022) i la distensió gradual del mercat laboral. Tot i això, el president Jerome Powell ha explicat que alguns mesos de bones dades no són encara suficients per donar per superada la lluita contra l'elevada inflació i que, en cas d'observar una pausa en el progrés de normalització al mercat laboral, la Fed consideraria continuar pujant els tipus. Tot i això, en vista de l'agressiva pujada de tipus realitzada els últims 18 mesos i de les incerteses i els riscos a què s'enfronta l'economia els propers mesos, la Fed no es vol precipitar i prefereix actuar amb cautela. Pensem que, atesa la desacceleració que s'espera de l'activitat econòmica els propers mesos, la probabilitat que es produeixi una pujada addicional al desembre o al gener és més aviat reduïda. En qualsevol cas, més enllà de si els tipus d'interès oficials han tocat sostre, és rellevant que la Fed té la intenció de mantenir una política monetària prou restrictiva durant un bon temps per assegurar el retorn de la inflació cap a l'objectiu del 2% (vegeu la [Nota Breve](#)).

El sentiment *risk-on* torna als mercats després de les decisions recents dels bancs centrals. En una setmana dominada per reunions de bancs centrals i publicacions de dades rellevants a les economies desenvolupades, les rendibilitats dels bons sobirans a banda i banda de l'Atlàntic han canviat de rumb i han acumulat marcats descensos després de diverses setmanes a l'alça. Els mercats van interpretar que tant la Fed com el BCE han arribat a la fi dels seus cicles alcistes, després dels anuncis de les dues entitats de mantenir les taxes d'interès als nivells actuals (5,00%-5,25% als EUA; *depo* al 4,00% i *refi* al 4,50% a la zona de l'euro) i després de la dada d'inflació d'octubre a la zona de l'euro (vegeu la notícia d'Economia Internacional). De fet, no s'esperen noves pujades i els mercats ja descompten retallades a partir del 2T 2024 en tots dos casos. Com a conseqüència, les rendibilitats dels bons sobirans han mostrat fortes retallades, amb el *bund* alemany i el *treasury* a 10 anys caient fins a 18 p. b. durant la setmana per tancar en 2,72% i 4,63%, respectivament; i amb caigudes també generalitzades a les TIR dels perifèrics, especialment a Itàlia (el de 10 anys va arribar a caure fins a 24 b. p.). Els principals índexs borsaris van capitalitzar aquesta caiguda de tipus i van mostrar forts repunts de manera generalitzada; i, en aquest context, el dòlar ha perdut una mica de terreny durant la setmana davant dels seus principals parells. D'altra banda, el Banc del Japó va fer petites passes cap al principi de la fi de la seva política de control de la corba de tipus sobirans, permetent que l'1% per al rendiment del bo sobirà a 10 anys no sigui un sostre, sinó una referència. La mesura va semblar ser insuficient per als mercats, que van tornar al ien a mínims des del 1990 i sense generar grans moviments en el tipus a 10 anys, que es va acostar a l'1% però no va arribar a tocar-lo. Pel que fa a les primeres matèries, el preu del petroli ja va esborrar els guanys fruit de les tensions a Gaza i es troba a nivells de 85 dòlars el barril, el mateix preu que a l'inici del conflicte.

		2-11-23	27-10-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,97	3,95	3	184	224
	EUA (SOFR)	5,39	5,38	+1	80	121
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,01	4,10	-9	72	128
	EUA (SOFR)	5,36	5,37	-1	49	53
Tipus 10 anys	Alemanya	2,72	2,83	-12	28	47
	EUA	4,66	4,83	-17	79	51
	Espanya	3,77	3,93	-16	25	45
	Portugal	3,40	3,56	-16	-3	17
Prima de risc (10 anys)	Espanya	105	110	-4	-3	-2
	Portugal	69	73	-4	-31	-30
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.318	4.117	4,9%	12,5%	16,1%
Euro Stoxx 50		4.170	4.014	3,9%	9,9%	16,0%
IBEX 35		9.260	8.918	3,8%	11,3%	17,7%
PSI 20		6.398	6.213	3,0%	11,7%	11,5%
MSCI emergents		931	920	1,2%	-2,7%	8,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,062	1,057	0,5%	-0,8%	9,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,870	0,872	-0,1%	-1,7%	-0,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,314	7,317	0,0%	6,0%	0,2%
USD/MXN	peso per dòlar	17,515	18,114	-3,3%	-10,2%	-10,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		105,0	105,6	-0,6%	-6,9%	-7,5%
Brent a un mes	\$/barril	86,9	90,5	-4,0%	1,1%	-8,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	48,6	50,5	-3,9%	-36,4%	-61,3%

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