

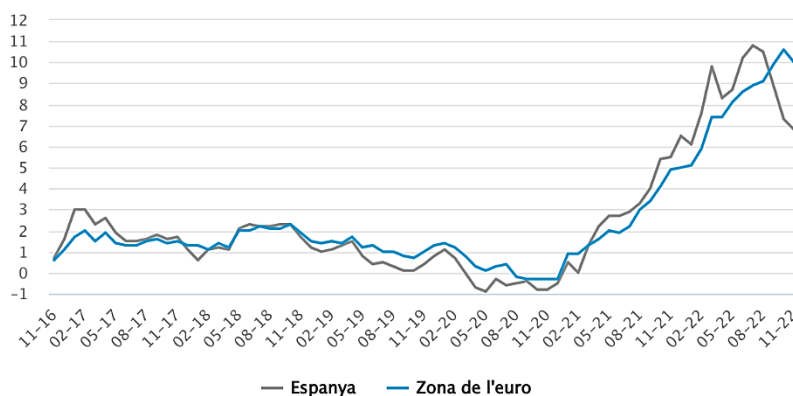
Economia espanyola

La indústria espanyola continua llastada per la crisi energètica, mentre que el consum aguanta. Al novembre, l'índex PMI per al sector manufacturer va repuntar lleugerament, 1,0 punts, fins als 45,7 punts, nivell que, tot i això, continua apuntant a una contracció de l'activitat industrial, és a dir, per sota del llindar que marca creixement (50 punts). En positiu, les empreses del sector van esmentar una moderació del ritme d'augment de costos. Per part seva, a l'octubre, l'índex de comerç al detall en termes reals va registrar el tercer avenç mensual consecutiu, del 0,4% intermensual. D'aquesta manera, la taxa interanual es va accelerar del 0,4% a l'1,0%. En termes nominals, l'indicador va reduir el ritme de creixement (10,2% interanual a l'octubre després del 14,1% registrat de mitjana en el 3T), possiblement reflex de la desacceleració que s'ha produït a la inflació des del mes de setembre. Finalment, els indicadors d'activitat del sector turístic van donar senyals positius en el mes d'octubre. Així, es van registrar 7,2 milions d'arribades de turistes estrangers, que van efectuar una despesa d'uns 8.300 milions d'euros. Aquestes xifres se situen un 5,9% i 0,8%, respectivament, per sota del mateix mes del 2019.

La inflació general a Espanya va mantenir la tendència a la baixa al novembre, empenya pels preus de l'energia. Segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE, la inflació general es va situar en el 6,8% al novembre (7,3% a l'octubre). Per contra, la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, va créixer 1 dècima respecte a l'octubre i es va situar en el 6,3%. A falta del detall per components, l'INE apunta que la moderació de la inflació a l'octubre va ser deguda, principalment, a la caiguda dels preus de l'electricitat i, en menor mesura, a l'evolució dels preus de carburants (vegeu la [Nota Breve](#)). En la mateixa línia, la inflació a la zona de l'euro es va moderar respecte a l'octubre gràcies al descens en els preus de l'energia. Concretament, l'IPC harmonitzat es va situar en el 10,0%, 6 dècimes menys que a l'octubre (vegeu la secció d'Economia internacional per a més detall).

Espanya i zona de l'euro*: IPC

Variació interanual (%)

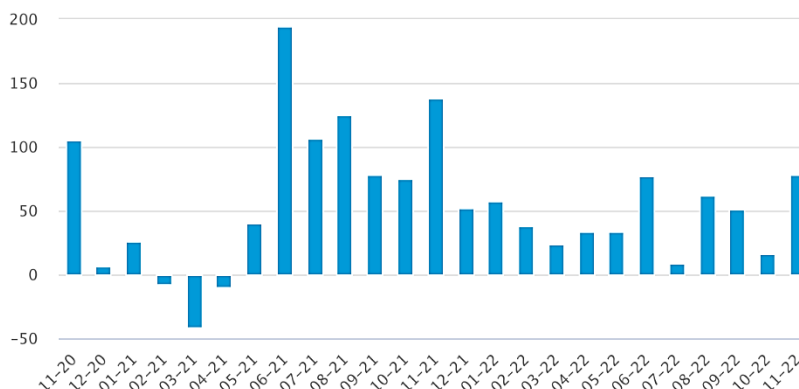


Nota: *Les dades per a la zona de l'euro corresponen a l'IPCA.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i Eurostat.

El comportament del mercat laboral a Espanya continua sent molt positiu, malgrat el context advers. L'afiliació mitjana a la Seguretat Social es va pràcticament mantenir al novembre, amb una mínima caiguda mensual de 155 persones, davant d'una reculada mitjana de 23.200 persones en aquest mes durant el període 2014-2019. A més, en termes desestacionalitzats es registra el creixement més intens del darrer any (+78.695). Així, des de començament del 4T, els afiliats desestacionalitzats que no són en ERTO creixen un 0,54% davant el 0,69% en el 3T, una desacceleració inferior a la que es preveia. Pel que fa a l'atur registrat, torna a sorprendre amb una caiguda de 33.512 persones (-61.595, dada desestacionalitzada), el descens més important en un mes de novembre de l'última dècada, a excepció del 2021, període caracteritzat per la forta recuperació després de la fase més aguda de la pandèmia (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: sèrie desestacionalitzada.

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

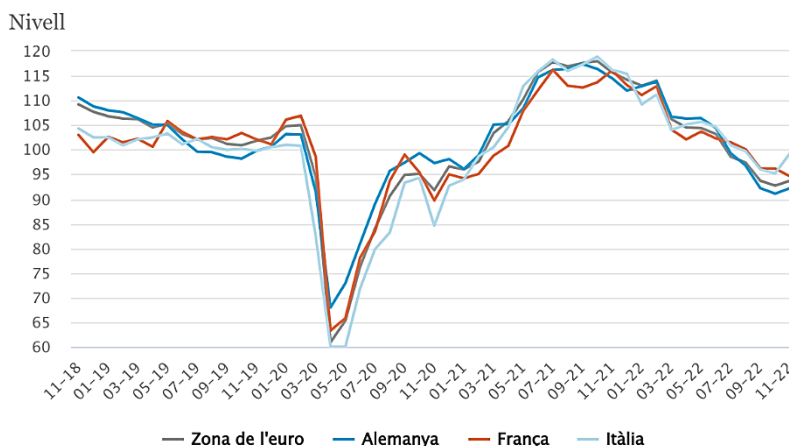
Les dades d'execució fins al 3T mostren una reducció important del dèficit públic a Espanya. Així, el dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, en l'acumulat del gener al setembre va ser de l'1,6% del PIB, per sota del 4,7% de setembre del 2021 i, fins i tot, de l'1,7% del setembre del 2019. La millora es deu a l'elevat dinamisme dels ingressos tributaris (+16,4% interanual en l'acumulat fins al setembre, cosa que representa 30.400 milions més que el 2021), afavorits per l'efecte de l'increment dels preus a les bases imposables i la resiliència del mercat de treball. La despesa pública va repuntar molt menys, un 1,9% interanual fins al setembre. Aquestes dades apunten a un dèficit públic el 2022 clarament menor que el 2021 (va ser un 6,9% del PIB). Tot i això, cal ser molt prudents a l'hora d'extrapolar aquestes dades al conjunt de l'any, ja que només reflecteixen una part de les mesures per mitigar els efectes de l'elevada inflació i, a més, hi ha una estacionalitat molt marcada, ja que una part important de les despeses no es materialitza fins a finals d'any (vegeu la [Nota Breve](#)).

El nou crèdit a Espanya creix en habitatge, consum i empreses a l'octubre. El nou crèdit a les llars va augmentar el 10,6% interanual en l'acumulat del gener a l'octubre. La nova concessió d'hipoteques a l'octubre (dada estanca) va créixer el 3,4% interanual, una moderació respecte al creixement del 12,5% en el 3T. En l'acumulat de l'any, l'import de noves hipoteques es va elevar fins als 54.390 milions d'euros (+13,4% interanual) i va superar àmpliament els nivells pre-pandèmia. Per la seva banda, la nova concessió de crèdit amb finalitat consum va créixer un 7,6% a l'acumulat de l'any respecte al mateix període del 2021 (8,3% fins al setembre), però encara se situa un 16,1% per sota de l'acumulat el 2019. Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses va augmentar un 33,9% interanual en l'acumulat fins a l'octubre, situant-se un 6,5% per sobre dels nivells pre-COVID.

Economia internacional

El deteriorament de l'activitat a la zona de l'euro no serà tan abrupte com es temia en el 4T. De fet, l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea va aconseguir avançar el novembre (1,0 punts, fins a 93,7), fet que apunta a una caiguda del PIB més modesta l'últim trimestre de l'any. Paral·lelament, les expectatives de preus es continuen reduint, especialment al sector manufacturer i entre les famílies. En aquest sentit, al novembre la moderació dels preus energètics va propiciar un descens en la inflació general a gairebé totes les grans economies de la zona de l'euro, tot i que aquesta encara es manté en cotes molt elevades, alhora que les pressions alcistes en els preus del component subjacent mantenen una major inèrcia. En concret, la inflació general a la zona de l'euro va baixar a un 10,0% interanual, després del 10,6% de l'octubre, mentre que la inflació nucli (que exclou energia i tots els aliments) es va mantenir en el 5,0% (vegeu la [Nota Breve](#)). Encara és aviat per afirmar que la inflació europea ha tocat sostre, però, més enllà de la volatilitat en les dades, sí que cal esperar un camí de moderació gradual el 2023.

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic

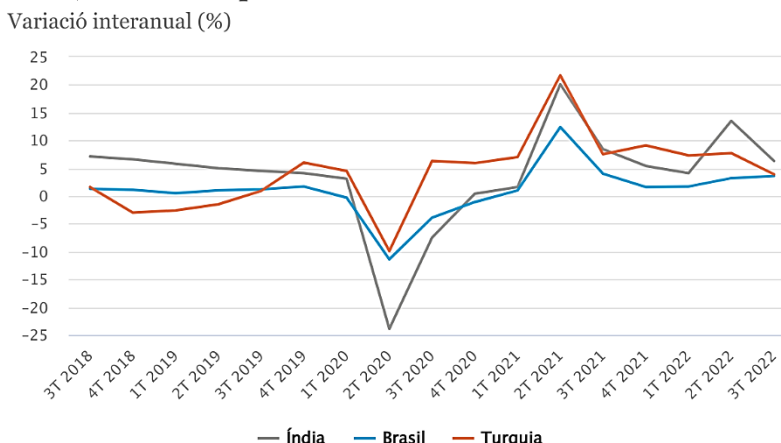


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Als EUA es revisa a l'alça el PIB del 3T, però l'activitat econòmica es modera en el 4T. La segona estimació de la dada de PIB dels EUA va mostrar una lleugera revisió a l'alça des del 0,6% intertrimestral al 0,7% (2,6% al 2,9% en termes anualitzats). Tot i això, la resta de les dades publicades durant la setmana van mostrar clars senyals de refredament en l'activitat. D'una banda, l'ISM de manufactures es va situar al novembre per sota dels 50 punts (que separa el terreny expansiu del contractiu) per primera vegada des del maig del 2020. Pel que fa al mercat laboral, al novembre la taxa d'atur es va mantenir estable en el 3,7%, mentre que el ritme de creació d'ocupació es va moderar fins als 263.000 llocs de treball (284.000 a l'octubre). Això mostra una distensió del mercat laboral, ja que és una xifra inferior a la mitjana observada el 2022 (392.000) però encara una mica superior a la mitjana entre el 2017 i el 2019 (177.000), fet que suggereix que la Fed probablement continuarà augmentant els tipus d'interès els propers mesos.

Els PMI xinesos apunten a un alentiment en el 4T mentre altres economies emergents es recuperen en el 3T. El PMI compost oficial de la Xina va patir la seva cinquena caiguda consecutiva fins als 47,1 punts al novembre (49,0 a l'octubre), situant-se al nivell més baix des del confinament de Xangai. El deteriorament ha estat particularment intens al sector serveis (45,1 des del 47,0 a l'octubre), tot i que la contracció a la indústria també sembla aguditzar-se (48,0 des dels 49,2). El PMI manufacturer Caixin també es va mantenir a la zona contractiva, tot i que amb una lleugera millora (49,4 punts des dels 49,2 a l'octubre). En conjunt, les dades són consistents amb un estancament de l'activitat en el 4T. Per la seva banda, l'economia brasilera va créixer el 3,6% interanual en el 3T 2022, cedint 1 dècima respecte al 2T, gràcies a les mesures d'impuls fiscal del Govern i als efectes residuals de la reobertura de l'economia després de la pandèmia. Per part seva, a l'Índia el PIB del 3T va registrar un creixement del 6,3% esperonat per la recuperació de l'activitat del sector serveis i la demanda domèstica a nivells previs a la pandèmia. A l'altra cara de la moneda, l'elevada taxa d'inflació a Turquia va propiciar que la seva economia creixés al ritme més lent des del 2020 en el 3T, per situar-se en el 3,9% interanual (enfrent del 7,7% en el 2T).

Índia, Brasil i Turquia: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.

La inflació es modera a Portugal al novembre, fins al 9,9% (des del 10,1% a l'octubre). La desacceleració acusa una caiguda mensual de l'1,5% en el component energètic, cosa que va més que compensar el nou avenç en els aliments no processats. Per la seva banda, la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, va créixer 1 dècima respecte a l'octubre i es va situar en el 7,2%.

Mercats financers

L'expectativa d'una Fed menys agressiva encoratja l'apetència pel risc. En la seva darrera compareixença abans de la propera reunió el 14 de desembre, el president de la Fed, Jerome Powell, va confirmar la intenció de moderar el ritme de les pujades dels tipus oficials, després dels increments de 75 p. b. aprovats en les darreres quatre reunions. Les seves declaracions van cobrar força amb la publicació de diverses dades macroeconòmiques (vegeu la notícia d'Economia internacional) que apuntaven a un entorn de menor creixement econòmic i moderació a les pressions inflacionistes, cosa que va reforçar les expectatives dels inversors sobre el possible fre en el procés d'enduriment monetari. Aquesta circumstància es va traduir en un descens notable de les rendibilitats del deute nord-americà al llarg de tota la corba, amb la *yield* del bo a 10 anys situant-se al voltant del 3,5%, gairebé 70 p. b. per sota del màxim assolit al novembre. Les corbes europees van replicar el moviment, tot i que en menor mesura, després que Christine Lagarde reiterés que el BCE continuarà pujant els tipus oficials malgrat el risc de recessió a la zona de l'euro. Per la seva banda, el dòlar es va afeblir davant les principals monedes, i va cotitzar al voltant de l'1,05 a l'encreuament amb l'euro. La renda variable també va capitalitzar l'apetència més elevada pel risc amb avenços en els principals índexs borsaris, encara que amb la cautela imposada pels senyals de refredament econòmic. Al mercat de *commodities*, el preu del barril de Brent es va incrementar fins als 86 dòlars, a l'avantsala de la reunió de l'OPEP i aliats i de l'entrada en vigor de l'embargament de la UE a les importacions de cru rus. El preu del gas natural europeu (el TTF holandès) també va avançar impulsat per la caiguda de les temperatures a gran part del continent.

		2-12-22	25-11-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	1,98	1,92	5	255	254
	EUA (Libor)	4,73	4,73	+0	452	454
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,81	2,86	-5	331	331
	EUA (Libor)	5,43	5,60	-17	485	497
Tipus 10 anys	Alemanya	1,86	1,97	-12	203	224
	EUA	3,49	3,68	-19	198	215
	Espanya	2,87	2,96	-8	231	253
	Portugal	2,78	2,89	-11	232	250
Prima de risc (10 anys)	Espanya	102	98	4	28	28
	Portugal	92	92	1	28	26
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.072	4.026	1,1%	-14,6%	-10,3%
Euro Stoxx 50		3.978	3.962	0,4%	-7,5%	-2,5%
IBEX 35		8.383	8.417	-0,4%	-3,8%	1,7%
PSI 20		5.857	5.878	-0,4%	5,2%	8,1%
MSCI emergents		974	941	3,5%	-21,0%	-20,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,054	1,040	1,3%	-7,3%	-6,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,857	0,860	-0,3%	1,9%	0,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,054	7,165	-1,6%	11,0%	10,6%
USD/MXN	peso per dòlar	19,400	19,333	0,3%	-5,5%	-8,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		114,5	114,9	-0,4%	15,4%	19,5%
Brent a un mes	\$/barril	85,6	83,6	2,3%	10,0%	22,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	135,6	124,4	9,0%	92,7%	43,0%

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