

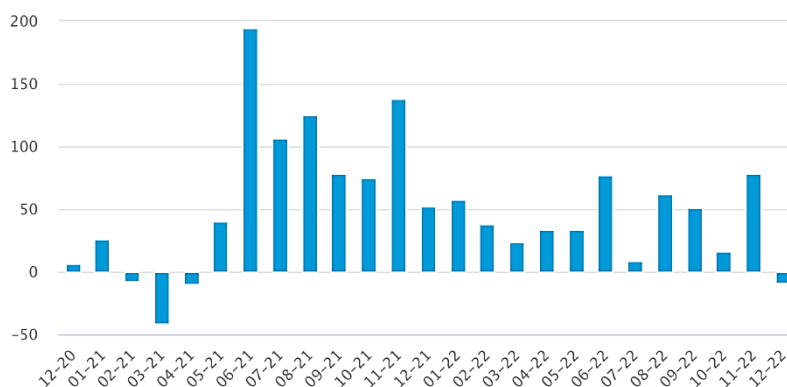
Economia espanyola

A Espanya, l'activitat empresarial millora lleugerament al desembre. Així, el PMI de serveis avança fins als 51,6 punts, des dels 51,2 el mes anterior, la dada més elevada des del juliol. El PMI de la indústria manufacturera també va millorar, des dels 45,7 fins als 46,4, si bé es manté per sota del llindar que marca creixement (50 punts). Així mateix, el turisme estranger va registrar un dinamisme més elevat al novembre, amb un augment interanual del nombre de turistes del 29,2% i del 43,2% de la despesa realitzada, que ja se situa un 6,4% per sobre del mateix mes del 2019, una variació que, no obstant, inclou la inflació més alta. Per la seva banda, al novembre, l'índex de comerç al detall en termes reals va avançar el 3,8% intermensual (-0,6% interanual), de manera que en la mitjana d'octubre-novembre es va emplaçar el 2,7% per sobre del 3T, fet que apunta a un avenç del consum al tancament d'any.

La creació de llocs de treball a Espanya es va refredar al desembre, però els resultats per al conjunt de l'any són positius. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar al desembre en unes 12.640 persones i es va ubicar notablement per sota de la mitjana en un mes de desembre en el període 2014-2019 (64.300). A més, en termes desestacionalitzats es produeix la primera caiguda des de l'abril del 2021 (-8.347 afiliats). En tot cas, el 4T 2022 tanca amb un augment dels afiliats desestacionalitzats que no estan en ERTO del 0,6% intertrimestral, amb prou feines 1 dècima menys que en el 3T, mentre que, en el conjunt del 2022, l'ocupació va augmentar en 471.360 afiliats. Per la seva banda, l'aturat registrat va caure al mes en 43.727 persones, menys del que és habitual en un mes de desembre (-58.900 de mitjana el 2014-2019), fins a 2.837.653, fet que suposa un descens respecte a fa un any de 268.252 aturats (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



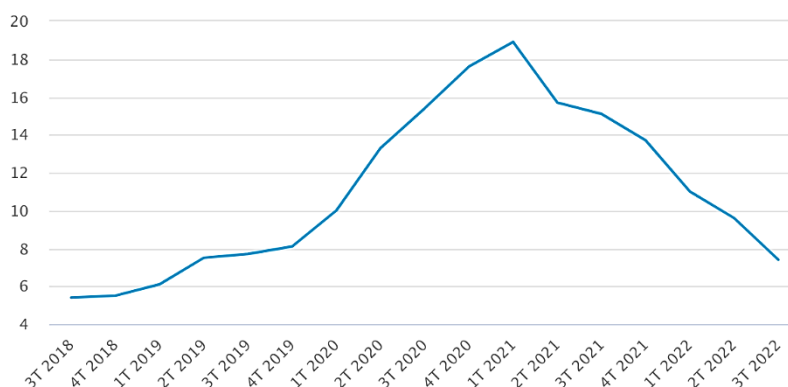
Nota: sèrie desestacionalitzada.

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

La inflació general a Espanya va mantenir la tendència a la baixa al desembre, empesa pels preus de l'energia. Segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE, la inflació general es va situar en el 5,8% interanual al desembre (6,8% al novembre). Per contra, la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, va escalar 6 dècimes respecte al novembre i es va situar en el 6,9%. Amb la manca del detall per components, l'INE va apuntar que la moderació de la inflació al novembre es va deure, principalment, a la caiguda dels preus de l'electricitat i els carburants, mentre que també assenyalava que els preus dels aliments elaborats van continuar escalant amb força (vegeu la [Nota Breve](#)). En la mateixa línia, la inflació de la zona de l'euro també es va moderar al desembre fins al 9,2%, des del 10,1% al novembre (vegeu la secció d'Economia internacional).

La taxa d'estalvi a Espanya es va reduir de manera marcada en el 3T 2022. En concret, la taxa d'estalvi de les llars es va situar en el 5,7% de la renda bruta disponible (dada estanca, corregida per estacionalitat). Es tracta d'un registre més baix que el del trimestre anterior (8,4%) i respecte als nivells pre-pandèmia (6,2% en la mitjana dels 3T durant el període 2015-2019) i reflecteix un creixement del consum nominal (12,0% interanual) molt superior al de la renda bruta de les famílies (1,6%). Per la seva banda, en l'acumulat dels darrers quatre trimestres la taxa d'estalvi va baixar al 7,4% de la renda bruta disponible en el 3T, des del 9,6% del trimestre anterior.

Espanya: taxa d'estalvi*
(% de la renda bruta disponible)



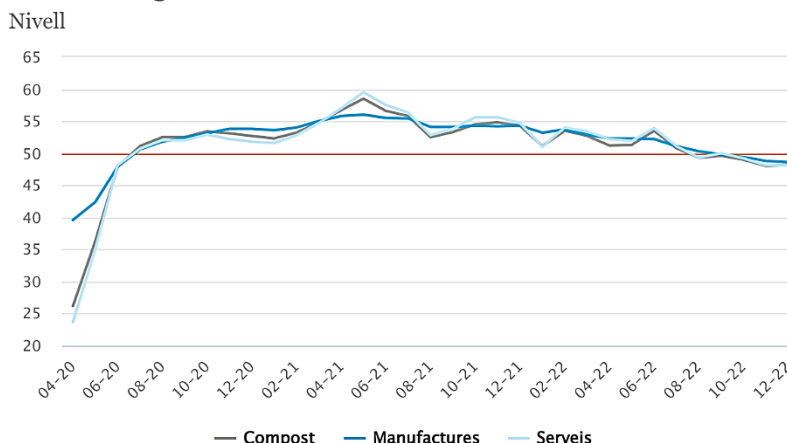
Nota: *Acumulat de 4 trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El Govern espanyol aprova un decret per mitigar l'impacte de la inflació el 2023 amb un cost de 10.000 milions d'euros. En primer lloc, s'han prorrogat tot el 2023 les rebaixes impositives a l'electricitat i el gas (IVA, impost especial d'electricitat i impost sobre la producció elèctrica). En segon lloc, s'han aprovat mesures de suport a les famílies, com ara un xec de 200 euros a llars amb rendes anuals inferiors a 27.000 euros (s'exclouen perceptors de l'ingrés mínim vital i pensionistes), la rebaixa de l'IVA fins al 30 de juny (sempre que la inflació subjacent superi el 5,5%) dels aliments frescos i de primera necessitat del 4% al 0% i d'oli i pasta del 10% al 5% i l'extensió del topall de pujades del lloguer del 2% tot el 2023. Finalment s'ha substituït la bonificació universal de 20 cèntims per litre de benzina per descomptes selectius a transportistes, agricultors, naviliers i pescadors que aplicaran fins al 30 de juny.

Economia internacional

La feblesa de l'activitat econòmica global es modera. Al desembre, l'indicador compost PMI d'activitat global es va mantenir per cinquè mes consecutiu en zona contractiva (per sota dels 50 punts), tot i que va millorar 0,2 punts respecte al novembre fins als 48,2 punts. La feblesa de l'activitat va continuar dominant tant al sector manufacturer (48,6 des de 48,8) com a serveis, tot i que en aquest últim el ritme de caiguda sembla estabilitzar-se (48,1 els dos últims mesos). Per països, va destacar el deteriorament en l'activitat a les tres primeres economies mundials (als EUA, la Xina i la zona de l'euro). La nota positiva es va derivar del ritme de creixement més baix dels costos de producció i de la millora de l'ànim empresarial de cara al nou any.

Indicadors globals PMI

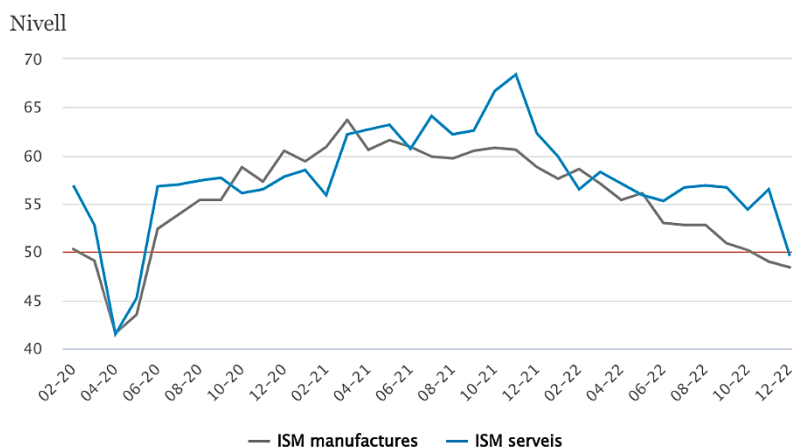


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Les pressions inflacionistes comencen a remetre a la zona de l'euro, en un context de feblesa econòmica. De fet, l'índex de sentiment econòmic (ISE) de la Comissió Europea va tornar a pujar al desembre, però va romandre en nivells compatibles amb reculades en el creixement (95,8 vs. 94,0 al novembre). Per tant, es poden esperar caigudes addicionals de l'activitat però probablement menys pronunciades que el que es temia a l'estiu. Pel que fa a això, cal anticipar que l'activitat industrial a Alemanya seguirà força deprimida els propers mesos: les comandes industrials van retrocedir al novembre un 5,3% intermensual i la producció industrial va decebre en créixer només un 0,2%. Per part seva, les expectatives de preus recollides a l'ISE van registrar un descens en tots els segments d'activitat, especialment entre els consumidors. En aquest sentit, la inflació general va caure un 0,9 p. p. al desembre, fins al 9,2%, gràcies a un menor creixement dels preus energètics (+25,7% interanual, davant del 34,9% al novembre), mentre que la inflació nucli va augmentar 0,2 p. p., fins al 5,2% (vegeu la [Nota Breve](#)).

El mercat laboral dels EUA continua moderant-se, tot i que continua molt tensionat. Així, la taxa d'atur es va tornar a situar al desembre en mínims històrics (3,5%) i el ritme de creació d'ocupació (223.000 persones) va continuar sent superior a l'observat durant el període 2015-2019 (191.000). Tot i això, es va mantenir la tendència a la baixa en la creació de llocs de treball iniciada a l'estiu i els augments salarials van continuar moderant-se (4,6% interanual davant el 4,8% al mes de novembre), elements clau perquè la Fed continuï amb les pujades de tipus oficials a un ritme més moderat. En una línia similar, altres indicadors econòmics publicats la setmana passada van mostrar com l'economia dels EUA continua desaccelerant-se i, a més, les pressions inflacionistes s'estan moderant. En concret, l'enquesta empresarial ISM es va situar al desembre en terreny restrictiu (per sota dels 50 punts) tant per al sector manufacturer com dels serveis, i l'índex de preus dels subministraments del sector manufacturer va caure fins als 39,4 punts.

EUA: indicadors de sentiment



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

Les dades xineses van tancar l'any amb signes de debilitat davant del deteriorament sanitari. El PMI manufacturer Caixin va baixar del 49,4 al novembre al 49,0 al desembre, per sota del consens d'analistes. En la mateixa línia, l'indicador de PMI manufacturer oficial va recular de manera notable, des de 48,0 fins a 47,0, el mínim nivell des de començaments del 2020. Les dues enquestes presenten senyals de distorsions a les cadenes de subministrament, molt afectades pels tancaments temporals de fàbriques i línies de producció a causa del marcat augment de contagis per les relaxacions de les polítiques COVID zero. Així mateix, els índexs de noves comandes van retrocedir amb força, fet que confirma els signes de debilitat en la demanda, tant a la Xina com a la resta del món.

La confiança del consumidor a Portugal millora mentre la inflació baixa. Al desembre, la confiança de les llars, segons l'enquesta de l'INE, va avançar fins al -37,1 (-38,7 al novembre), davant la millora dels indicadors que mesuren tant la situació actual com les perspectives econòmiques futures. Per la seva banda, la producció industrial es va contreure el 0,3% interanual al novembre (-1,9% a l'octubre), mentre que les vendes al detall van recular l'1,2% interanual (+0,5% a l'octubre). Mentrestant, la inflació general, segons l'IPC preliminar, va baixar per segon mes consecutiu, des del 9,9% al novembre fins al 9,6% al desembre.

Mercats financers

Bon inici d'any als mercats financers. La sorpresa a la baixa en les dades d'inflació a Europa, juntament amb els senyals d'alentiment en les dades de creixement i ocupació als EUA (vegeu la secció d'Economia internacional) i la caiguda dels preus de l'energia, va permetre que els inversors iniciessin el nou any amb més apetència pel risc, de mà de la revisió a la baixa en les seves expectatives sobre la trajectòria dels tipus d'interès oficials. D'aquesta manera, els tipus d'interès implícits als mercats monetaris van tancar la primera setmana de gener cotitzant que el BCE portarà el tipus *depo* fins al 3,4% aquest any, és a dir, 10 p. b. inferior a la xifra que cotitza a finals de desembre. Per part seva, els inversors continuen anticipant que la Fed iniciarà un cicle de rebaixes en els tipus oficials a les acaballes d'aquest any. En aquest context, els tipus del deute sobirà van recular, de manera més notable en el deute perifèric de la zona de l'euro, alhora que l'euro es va mantenir cotitzant al voltant de l'1,06 respecte del dòlar. Per la seva banda, les principals borses internacionals van avançar amb força, escurçant part de les pèrdues registrades l'últim tram del 2022. Als mercats de matèries primeres, es van imposar els descensos en els preus energètics. El gas natural europeu es va situar per sota dels 70 €/MWh, el nivell més baix en 14 mesos, a causa de la climatologia més suau del que és habitual en aquestes dates i de l'elevat nivell de reserves a Europa. Mentrestant, el preu del barril de petroli va cedir davant el temor d'un descens de la demanda global generat per l'augment dels contagis de la COVID a la Xina.

La Reserva Federal està decidida a continuar pujant els tipus d'interès el 2023. Segons les actes de la reunió de desembre, publicades la setmana passada, tots els membres de la Fed consideren que els tipus d'interès han de continuar pujant aquest 2023 i mantenir-se en nivells restrictius durant un temps. Segons comenten els mateixos membres, malgrat alguns incipients senyals de moderació, el mercat laboral continua estant molt tensionat i els riscos sobre la inflació es mantenen esbiaixats a l'alça. Per això, ningú estima necessari haver de retallar els tipus d'interès el 2023, com sí que ho fan les expectatives cotitzades als mercats financers.

		6-1-23	30-12-22	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,25	2,13	12	12	283
	EUA (Libor)	4,81	4,77	+4	4	457
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,33	3,29	+4	4	382
	EUA (Libor)	5,56	5,48	+8	8	490
Tipus 10 anys	Alemanya	2,21	2,57	-36	-23	225
	EUA	3,56	3,87	-31	-31	180
	Espanya	3,27	3,66	-40	-25	262
	Portugal	3,21	3,59	-37	-22	263
Prima de risc (10 anys)	Espanya	106	109	-3	-2	37
	Portugal	100	102	-1	1	38
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		3.895	3.840	1,4%	1,4%	-16,7%
Euro Stoxx 50		4.018	3.794	5,9%	5,9%	-6,7%
IBEX 35		8.701	8.229	5,7%	4,6%	-0,6%
PSI 20		5.909	5.726	3,2%	3,2%	5,5%
MSCI emergents		989	956	3,4%	3,4%	-19,4%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1,064	1,071	-0,6%	-0,6%	-6,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,880	0,885	-0,6%	-0,6%	5,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,828	6,899	-1,0%	-1,0%	7,1%
USD/MXN	peso per dòlar	19,152	19,500	-1,8%	-1,8%	-6,1%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		108,1	112,8	-4,2%	-4,2%	6,7%
Brent a un mes	\$/barril	78,6	85,9	-8,5%	-8,5%	-4,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	69,5	76,3	-8,9%	-8,9%	-27,9%

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