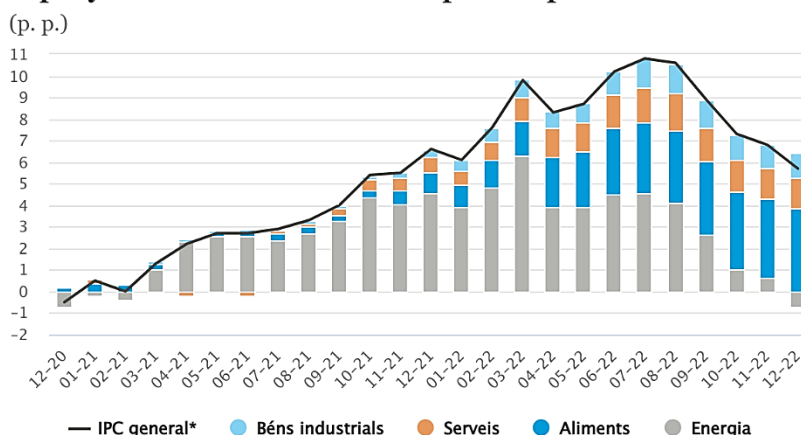


Economia espanyola

L'activitat industrial a Espanya retrocedeix al novembre, mentre que el consum manté el bon to. Així, l'índex de producció industrial va cedir un 0,7% intermensual al novembre, per la qual cosa la taxa interanual es va situar al -1,1%. Aquesta reculada va ser deguda principalment al segment de l'energia, que va caure un 8,3% intermensual i, en menor mesura, al de béns de consum durador (-0,9% intermensual). Per contra, tant la producció de béns de consum no durador com la de béns intermedis i la de béns d'equipament van presentar taxes intermensuals lleugerament positives. Amb tot, l'activitat industrial encadena tres mesos consecutius de retrocessos moderats, cosa que, en balanç, es tradueix en una caiguda de l'1,0% a l'octubre i al novembre respecte a la mitjana del 3T. Per part seva, al novembre, les vendes interiors de les grans empreses van créixer un 1,1% intermensual. Així, a l'octubre i al novembre, les vendes interiors han augmentat un 2,7% en relació amb la mitjana del 3T.

La inflació general a Espanya es va moderar fins al 5,7% al desembre (6,8% al novembre), gràcies a la caiguda dels preus de l'energia. D'altra banda, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) va repuntar amb força i es va situar al 7,0% (6,3% al novembre). En particular, l'escalada de preus dels aliments es va intensificar a finals del 2022, passant a contribuir 3,9 p. p. a la inflació general al desembre. Entre les partides d'aliments, destaquen especialment les dels aliments elaborats, que van assolir una taxa d'inflació del 16,4% (14,7% al novembre). Per la seva banda, la inflació nucli (agregat de serveis i béns industrials) també va repuntar, tot i que amb menys intensitat (4,4%, 0,3 p. p. més que el mes anterior), empena principalment per l'alça en els preus dels tèxtils. En balanç, la propagació de les pressions inflacionistes al conjunt de la cistella de l'IPC es manté elevada però estable: la proporció de la cistella amb inflació igual o superior al 10% es va mantenir sense canvis al 33% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: contribució a la inflació per components



Nota: *Variació interanual.

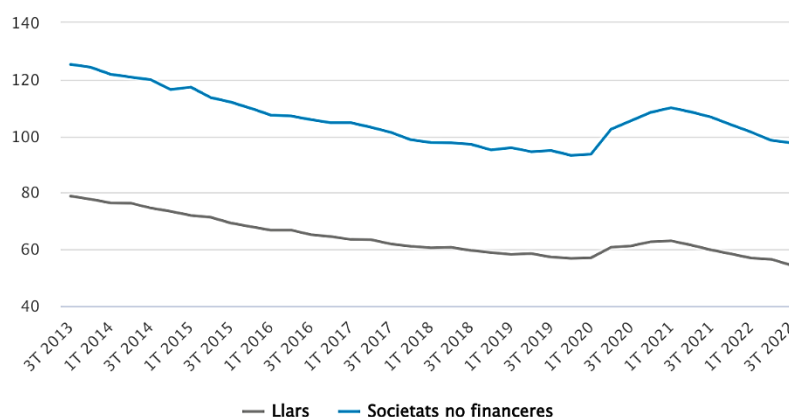
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Es publica l'estratègia del Tresor espanyol per al 2023. L'estratègia de finançament recull que l'emissió neta prevista per a aquest any és de 70.000 milions d'euros i serà coberta íntegrament mitjançant instruments de mitjà i llarg termini. Es tracta d'una quantitat similar a la del 2022. Per la seva banda, l'emissió bruta de deute a mitjà i llarg termini, que afegeix les amortitzacions previstes, pujarà a 172.500 milions d'euros, un 20,4% més que el 2022.

Les llars i les empreses espanyoles han continuat reduint el seu deute en percentatge del PIB. En el 3T 2022, el deute de les societats no financeres (en termes nominals) va augmentar en 15.600 milions respecte al 2T, mentre que el deute de les llars va anotar una caiguda de 10.000 milions (-1,4%). En percentatge de PIB, les ràtios d'endeutament tant de llars com d'empreses es van moderar. En particular, el deute de les empreses es va situar en el 97,6% del PIB (-1,1 p. p. respecte al 2T), una dada similar a la del 1T 2018 i inferior en 11 p. p. a la mitjana de la zona de l'euro. Per la seva banda, el deute de les llars es va situar en el 54,4% del PIB (-2,1 p. p. respecte al 2T), una dada similar a la del 3T 2003 i inferior en 3,8 p. p. a la mitjana de la zona de l'euro.

Espanya: deute del sector privat

(% del PIB)



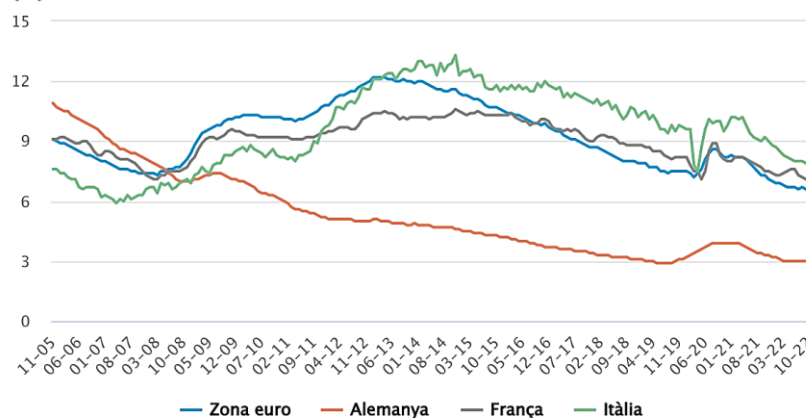
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Economia internacional

La taxa d'atur de la zona de l'euro en mínims històrics mentre el PIB alemany s'estanca en el 4T 2022. Així, la taxa d'atur a la zona de l'euro es va situar al 6,5% al novembre i perllonga el camí descendent iniciat el setembre del 2020, quan va arribar al 8,6%. Aquesta favorable evolució és comuna a les tres grans economies de l'àrea (Alemanya, 3,0%; França, 7,1%, i Itàlia, 7,8%). D'altra banda, la taxa d'estalvi de les famílies de la zona de l'euro va baixar només 0,2 p. p. en el 3T, fins al 13,4% de la renda disponible, encara superant la mitjana de llarg termini. En balanç, el dinamisme que continua mostrant el mercat de treball, la capacitat de continuar fent ús del romanent extra d'estalvi i la favorable evolució mostrada per diversos indicadors d'activitat i clima econòmic suggereixen que, tot i que els signes de feblesa econòmica són evidents, la seva intensitat no està sent tan pronunciada com temíem fa un parell de mesos, fet que es pot reflectir en una modesta revisió a l'alça en el creixement previst per a la zona de l'euro enguany (0,2%, actualment). De fet, l'institut d'estadística alemany va reportar que el PIB del país va créixer l'any passat un 2,0%, lleugerament superior a les nostres previsions i al que esperava el consens d'analistes (1,8%) i coherent amb un possible estancament a l'activitat en el 4T.

Zona euro: taxa d'atur

(%)



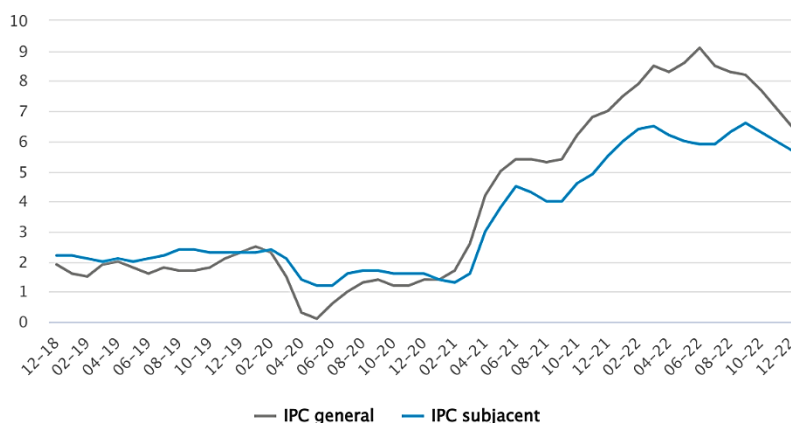
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

La inflació als EUA cau al desembre i dona un respir a la Fed. La inflació general nord-americana va baixar al desembre 0,6 p. p. fins al 6,5% interanual, en línia amb allò esperat pel consens d'analistes i confirmant així la tendència a la baixa iniciada al juny. A més, en termes intermensuals (desestacionalitzats), l'índex de preus va caure un 0,1%, gràcies

principalment al descens dels preus energètics. D'altra banda, la inflació nucli, que exclou l'energia i els aliments, va registrar un avenç intermensual del 0,3% (0,2% el mes anterior), una dada que, tot i això, confirma la moderació en la taxa interanual (5,7%). Tot i el nou descens al desembre, la veritat és que la inflació es manté a cotes molt elevades i la composició confirma la persistència en les pressions alcistes en els preus dels components més exposats al mercat domèstic, com els serveis. En balanç, creiem que aquesta dada no altera el camí de tipus que esperem per a la Fed, amb pujades moderades en els tipus oficials aquest 1T, fins al voltant del 5% (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

La caiguda en les exportacions de la Xina s'aguditzava al desembre. Així, el ritme de contracció de les exportacions de béns de la Xina es va intensificar encara més al desembre, amb una reculada del 10,1% interanual (-8,7% al novembre), la caiguda més intensa des de començaments del 2020, on destaca en negatiu el descens a les vendes externes de productes electrònics. Per la seva banda, les importacions també van recular de manera notable, tot i que a un ritme menor que el mes anterior (-7,5% després del -10,6% al novembre), fet que confirma la debilitat de la demanda interna. D'altra banda, la inflació general, segons l'IPC, es va situar a l'1,8% interanual al desembre, 0,2 p. p. inferior al novembre, mentre que l'índex de preus al productor (IPP) va recular el 0,7% interanual al desembre (-1,3% al novembre).

Mercats financers

L'ànim dels inversors continua alcista, malgrat els bancs centrals. Els mercats financers van mantenir la setmana passada l'optimisme que ha caracteritzat l'inici del nou any. Entre els catalitzadors d'aquesta millora del sentiment, a més de l'impuls vinculat a la reobertura de la Xina, va destacar la confirmació de la moderació de la inflació a banda i banda de l'Atlàntic al desembre (vegeu la secció d'Economia internacional). Aquest aspecte va reforçar les expectatives dels inversors sobre la proximitat de la fi a les pujades de tipus de la política monetària, malgrat les contínues crides a la cautela per part dels membres de la Fed i el BCE. En el cas dels primers, la majoria de les declaracions van coincidir a apuntar la necessitat de pujar els tipus d'interès almenys fins al 5%, mentre que des del BCE assenyalaven que caldrà pujar tipus a un ritme constant. Amb tot, l'apetència pel risc es va imposar als mercats financers. D'una banda, les corbes de deute sobirà es van desplaçar a la baixa amb notables pèrdues de rendibilitat als trams més llargs. D'altra banda, els principals índexs borsaris van capitalitzar la millora d'expectatives amb guanys superiors al 3% a les economies avançades. Aquesta tendència també es va observar a l'Àsia, on l'optimisme davant de l'esperada reactivació de l'economia xinesa va impulsar l'MSCI Àsia Pacífic al nivell més alt en set mesos. Als mercats de divises, el dòlar va estendre la seva feblesa i va cotitzar en mínims dels últims vuit mesos davant de l'euro. El ien va continuar apreciand-se respecte al dòlar, impulsat, a més, per les filtracions sobre possibles canvis addicionals en l'estratègia monetària del Banc del Japó, que es reuneix aquesta setmana. Als mercats de matèries primeres el saldo setmanal també va ser positiu. El preu del Brent va ascendir de manera consistent gràcies a la millora de les perspectives de la

demanda i de la debilitat del dòlar, factors que van més que contrarestar els majors inventaris de cru als EUA. El preu del gas natural europeu (TTF holandès) es va mantenir al voltant dels 65 €/MWh gràcies a l'elevat nivell de reserves de gas a Europa i al clima més suau del previst. D'altra banda, a la zona de l'euro, el BCE va reportar que el tercer repagament anticipat de TLTRO des que es van reajustar les condicions va ser de 62.743 milions d'euros, unes devolucions molt menors que en els anteriors repagaments anticipats (en l'acumulat del novembre i el desembre superaven els 700.000 milions).

Els fluxos de cartera estrangera cap a les economies emergents es van afeblir el 2022. Segons dades de l'Institut Internacional de Finances, el 2022 els fluxos nets de cartera cap a aquests països van assolir els 33.700 milions de dòlars, un 91% menys que el 2021. Entre les principals raons per a aquest debilitament es van trobar l'enduriment de la política monetària als EUA, la pèrdua d'atractiu financer i econòmic de la Xina i la incertesa derivada de la guerra a Ucraïna. Amb vista al nou any, s'espera que la reobertura de la segona economia mundial i el menor ritme de pujades dels tipus d'interès de la Fed puguin tornar part de l'atractiu als actius financers dels mercats emergents, principalment a través del rendiment dels denominats en dòlars.

		13-1-23	6-1-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,33	2,25	7	20	290
	EUA (Libor)	4,79	4,81	-2	2	455
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,32	3,33	-1	2	380
	EUA (Libor)	5,36	5,56	-20	-12	463
Tipus 10 anys	Alemanya	2,17	2,21	-4	-27	221
	EUA	3,50	3,56	-6	-37	172
	Espanya	3,17	3,27	-10	-35	253
	Portugal	3,08	3,21	-13	-35	253
Prima de risc (10 anys)	Espanya	100	106	-6	-8	31
	Portugal	91	100	-9	-8	31
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		3.999	3.895	2,7%	4,2%	-14,2%
Euro Stoxx 50		4.151	4.018	3,3%	9,4%	-2,8%
IBEX 35		8.882	8.701	2,1%	6,8%	0,9%
PSI 20		6.032	5.909	2,1%	5,3%	7,0%
MSCI emergents		1.030	989	4,2%	7,7%	-18,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,083	1,064	1,7%	1,2%	-5,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,886	0,880	0,6%	0,0%	6,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,701	6,828	-1,9%	-2,9%	5,5%
USD/MXN	peso per dòlar	18,766	19,152	-2,0%	-3,8%	-7,6%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		111,6	108,1	3,2%	-1,1%	7,8%
Brent a un mes	\$/barril	85,3	78,6	8,5%	-0,7%	1,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	64,8	69,5	-6,8%	-15,1%	-24,2%

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