

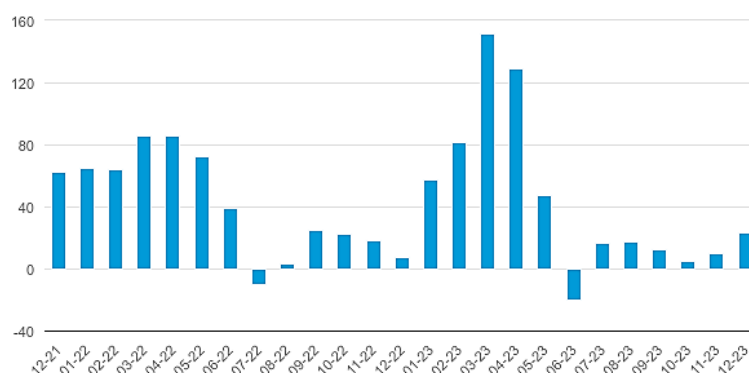
Economia espanyola

Millora dels indicadors d'activitat a Espanya en el tram final de l'any. Al desembre, l'índex PMI per al sector serveis va augmentar 0,5 punts fins a assolir els 51,5 punts, màxim des del juliol, i es va consolidar en zona d'expansió (per sobre de 50 punts). En contraposició, el PMI per al sector manufacturer es va mantenir estable i en referències compatibles amb les caigudes de l'activitat (46,2 vs. 46,3). Per la seva banda, al novembre, la producció industrial va avançar un 1% intermensual i va situar el creixement de la mitjana d'octubre i novembre respecte al trimestre anterior en el 0,6% (en el 3T va caure un 0,3% t/t). Així mateix, les vendes al detall del novembre van avançar el 0,9% intermensual, amb augments generalitzats en tots els components. També les vendes interiors de les grans empreses van ser força positives al novembre (1,3% intermensual), gràcies al dinamisme de les vendes de béns de capital (+3,7% m/m) i béns intermedis (+2,0% m/m), que van més que compensar el sotrac de les vendes de béns de consum (-2,3% m/m). Finalment, el sector turístic continua donant molt bones dades. Al novembre, van arribar 5,14 milions de turistes estrangers que van gastar 6.653 milions d'euros, cosa que representa un creixement del 18,6% i del 23,6% interanual. Després de les bones dades del novembre, ja se superen en un 10,5% i un 31,4%, respectivament, els nivells de novembre del 2019. Aquests resultats apunten a un 4T molt positiu per al turisme, tenint en compte que, en el 3T, l'arribada de turistes i la despesa tan sols es van situar un 0,7% i un 16% per sobre del mateix període del 2019, respectivament.

L'ocupació a Espanya va tancar el 2023 amb un bon to. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar el desembre en 29.937 persones, xifra superior a la del mateix mes del 2022 (12.640), i en termes desestacionalitzats la pujada mensual es va elevar a 23.287 afiliats, fet que va millorar els resultats d'octubre i novembre (+7.714 de mitjana). D'aquesta manera, en el conjunt del 4T, el creixement trimestral dels afiliats es va situar en el 0,2% en termes desestacionalitzats, un registre similar al del trimestre anterior. El balanç de l'exercici 2023 en termes de creació de llocs de treball va ser molt positiu, amb un augment a finals d'any de 540.000 afiliats, un 2,7% més que l'any anterior.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

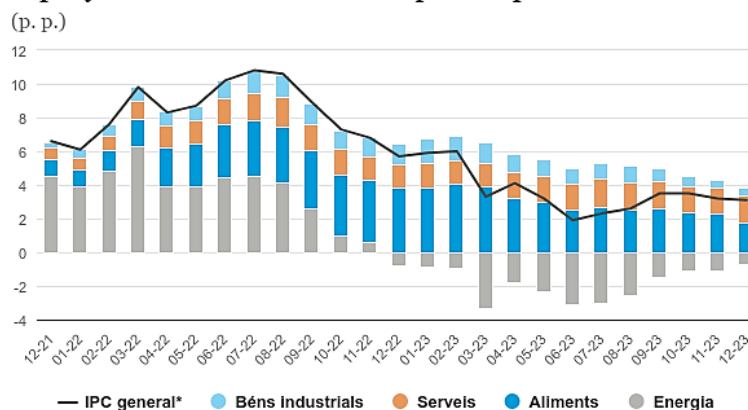
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITE.

Es publica l'estratègia del Tresor espanyol per al 2024. S'anuncia que l'emissió neta prevista per a enguany és de 55.000 milions d'euros i serà coberta, íntegrament, mitjançant instruments de mitjà i llarg termini. Es tracta d'una quantitat inferior als 65.000 milions del 2023. Per part seva, l'emissió bruta de deute a mitjà i llarg termini, que afegeix les amortitzacions previstes, s'eleva a 173.100 milions d'euros, un 3,3% més que el 2023. De tota manera, s'espera que l'augment del cost mitjà del deute sigui limitat: el pagament d'interessos suposaria un 2,5% del PIB el 2024, davant del 2,4% del 2023. Cal destacar que només un dia després de presentar la seva estratègia de finançament, el Tresor va captar 15.000 milions d'euros amb l'emissió d'un bo a 10 anys, que va tenir una demanda que va superar els 138.000 milions d'euros, xifra rècord per a una emissió sobirana en euros. Això posa de manifest que l'apetència dels inversors pel deute espanyol continua sent molt elevada.

La inflació acaba l'any en el 3,1%. També destaca el notable descens de la taxa d'inflació subjacent, que es va situar en el 3,8%, 0,7 p. p. per sota del registre del novembre. Destaca, sobretot, la contenció en el creixement dels preus

dels aliments, la inflació dels quals va baixar 2 p. p. fins al 6,6% interanual. Així mateix, el descens en els preus de l'electricitat va donar lloc a una intensificació de les caigudes en el component energètic (-17,3% interanual vs. -13,6% al novembre). Per la seva banda, la inflació nucli, que exclou el preu de l'energia i dels aliments, va baixar 0,2 p. p. respecte al novembre i es va situar en el 3,2% interanual. Això va ser resultat, principalment, de la moderació de la inflació dels béns industrials, que es va situar en l'1,7%, 0,5 p. p. menys que al novembre.

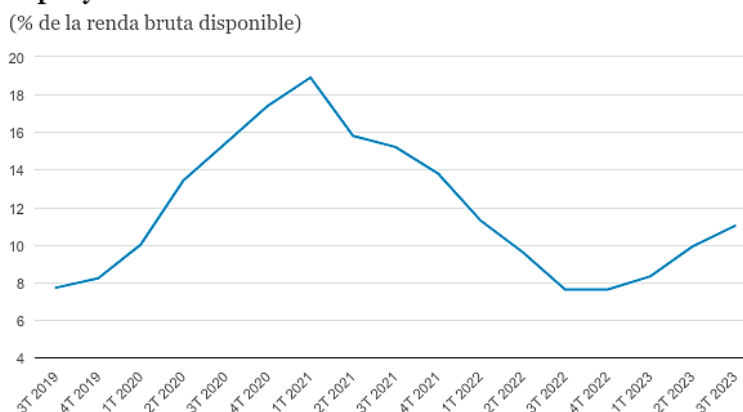
Espanya: contribució a la inflació per components



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

La renda de les llars manté un ritme de creixement elevat a nivell agregat. En concret, la renda bruta disponible de les llars va créixer un destacable 10,6% interanual en el 3T, mentre que la despesa en consum final va avançar un 4,5%. Com a resultat, la taxa d'estalvi va augmentar fins a l'11,0% (dada acumulada de quatre trimestres), fet que suposa un augment d'1,1 p. p. respecte al 2T 2023. A més, la dada se situa clarament per sobre de la mitjana registrada entre el 2015 i el 2019 (6,8%). Tot això permet confiar en el fet que, gràcies a aquest matalàs, el consum de les llars podrà continuar creixent els propers trimestres i es mantindrà com un important factor de suport per al conjunt de l'economia espanyola.

Espanya: taxa d'estalvi*



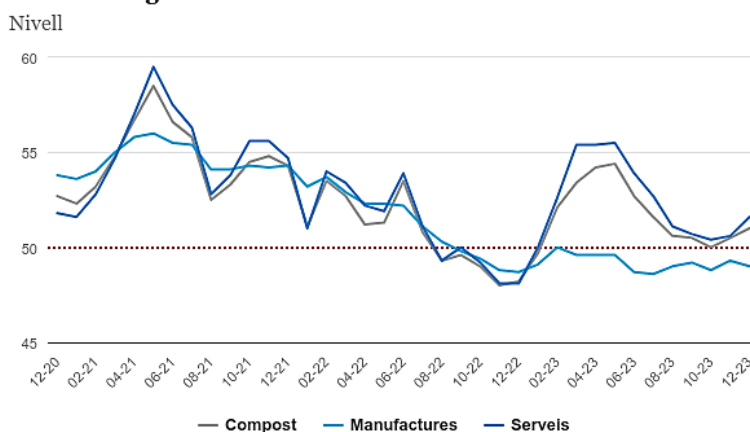
Nota: *Acumulat de 4 trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Les llars i empreses espanyoles han continuat reduint el seu deute en percentatge del PIB. En el 3T 2023, el deute de les societats no financeres (en termes nominals i no consolidat) es va reduir en 4.500 milions respecte al 2T (-0,4%), mentre que el deute de les llars va anotar una caiguda de 14.860 milions (-2,1%). En percentatge de PIB, les ràtios d'endeutament, tant de les llars com de les empreses, es van moderar. En particular, el deute de les empreses es va situar en el 83,3% del PIB (-1,7 p. p. respecte al 2T), ràtio similar a la de mitjan 2003 i inferior a 12,8 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 48,0% del PIB (-1,9 p. p. respecte al 2T), similar al de principis del 2002 i inferior en 6,4 p. p. a la mitjana de la zona de l'euro.

Economia internacional

L'activitat mundial tanca 2023 pràcticament estancada i acusa la debilitat del sector industrial. En efecte, el PMI manufacturer per a l'agregat de l'economia mundial va caure al desembre (49,0 vs. 49,3) i es va consolidar en referències inferiors a 50, llindar que apunta creixements positius. La situació de la indústria és especialment delicada a les economies desenvolupades (47,0 vs. 47,7; en clara recessió), mentre que a les emergents resisteix, tot i que clarament debilitada (es va mantenir al desembre en el 50,9). Per part seva, el PMI per al sector serveis apunta a un tancament d'any amb un modest repunt en l'activitat mundial (51,6 vs. 50,6), gràcies, sobretot, al renovat impuls a les economies emergents (53,8 vs. 52,2). En conseqüència, el PMI reflecteix que l'activitat del conjunt de l'economia mundial amb prou feines va créixer al desembre (51,0 vs. 50,5), molt afectada per la debilitat que arrossegueu les desenvolupades (49,8 vs. 49,6) en un context de relativa resistència de les emergents (53,1 vs. 52,0).

Indicadors globals PMI



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

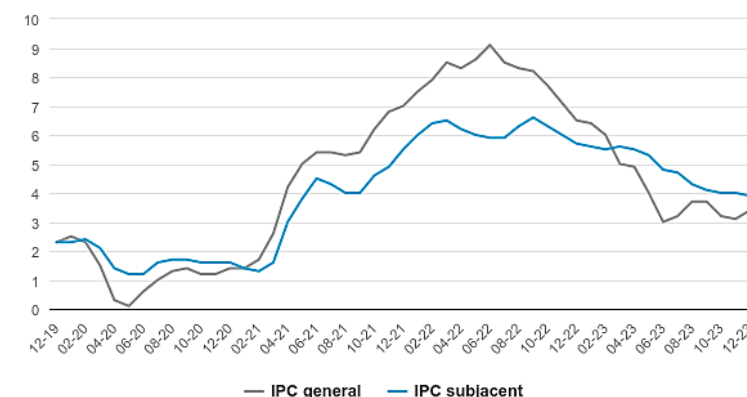
La zona de l'euro afronta un 4T de feblesa evident. De fet, el comportament dels principals indicadors de clima industrial i d'opinió fins al desembre no permeten descartar completament la possibilitat d'una nova recaiguda del PIB en el 4T. D'una banda, el PMI del desembre, tot i revisar-se a l'alça, va continuar instal·lat clarament per sota del llindar de 50, que indica creixements positius de l'activitat (47,6 vs. 47,6 al novembre). D'altra banda, l'índex de sentiment econòmic de la Comissió (ISE), tot i que va pujar al desembre a màxims dels darrers vuit mesos (96,4 vs. 94), roman des del juliol del 2022 per sota del llindar de 100, que indica creixement. La nota positiva la posa el mercat de treball, que continua fent gala d'una resistència notable, amb una taxa d'atur al conjunt de la zona de l'euro que, al novembre, va caure 0,1 p. p., fins a un nou mínim del 6,4%. Bona part d'aquesta debilitat que mostra la zona de l'euro es deu a la delicada situació per la qual passa Alemanya, l'economia que concentra les pitjors perspectives: al novembre, la producció industrial alemanya va caure un 0,7% intermensual (vs. -0,3% a l'octubre); les comandes amb prou feines es van recuperar de la caiguda substancial del mes previ i van registrar un creixement del 0,3%, després de retrocedir un 3,8 a l'octubre; les vendes al detall van caure amb força (-2,5% vs. 1,3%), i les exportacions són gairebé un 5,0% inferiors a les d'un any abans.

Tot i el repunt de la inflació als EUA, la tendència de mitjà termini continua sent de descens gradual. De fet, al desembre la inflació va pujar 0,3 p. p. fins al 3,4% interanual, principalment a causa de l'augment dels preus de l'energia i dels lloguers (+0,3% i +0,5% intermensual desestacionalitzat, respectivament). La inflació nucli, per la seva banda, es va moderar 0,1 p. p. fins al 3,9%. En aquest sentit, les dinàmiques subjacents dels preus continuen sent positives i preveiem que la inflació es pugui situar prop del 2% el 2024. Exemples d'aquestes dinàmiques positives serien el 62% dels components de la cistella que exhibeixen un *momentum* inferior al 2,5% o els diversos indicadors del mercat de lloguer d'habitatge que apunten al fet que *shelter*, amb un pes del 35% a la cistella, hauria de mostrar una marcada desinflació aquesta primera meitat de l'any. Pel que fa al mercat laboral, al desembre es van crear 216.000 llocs de

treball (472.000 de mitjana el 2023) i la taxa d'atur va tancar l'any en el 3,7%, una mica per sobre de com el va arrencar (3,4%). I és que el mercat laboral continua ajustant-se, tal com suggereix el component d'ocupació de l'enquesta del sector serveis de l'ISM, que va baixar el desembre dels 50,7 punts fins als 43,3 (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

La Xina tanca un 4T de «menys a més» gràcies a la reactivació del sector serveis. Així, el PMI Caixin va pujar al desembre al nivell més elevat des del maig (52,6 vs. 51,6) gràcies al renovat dinamisme del sector serveis (52,9 vs. 51,6), mentre que l'activitat al sector manufacturer pràcticament es va mantenir (50,8 vs. 50,7). Una lectura similar s'extreu del PMI estatal de desembre, tot i que el senyal de l'indicador oficial apunta a creixements més modestos per al conjunt de l'economia (50,3 vs. 50,4), ja que el tímid augment de l'activitat al sector serveis (50,4 vs. 50,2) no va poder compensar el deteriorament del sector industrial (49,0 vs. 49,4). D'altra banda, l'estratègia de baixades de preus en els cotxes exportats per guanyar quota de mercat impulsa les exportacions totals xineses: al desembre, les vendes a l'exterior en termes nominals van créixer el 2,3% interanual (0,5% anterior), amb unes importacions que no van aconseguir recuperar-se de la caiguda del mes previ (+0,2% interanual vs. -0,6%). Finalment, el ritme de caiguda interanual més baix dels preus dels aliments i de l'energia ha alleujat l'escenari de deflació, tant en els preus al consum (-0,3% vs. -0,5%) com en els de producció (-2,7% vs. -3,0%).

Mercats financers

La dada d'inflació als EUA, clau per als mercats. Els mercats tenien el focus posat en la dada d'inflació dels EUA (vegeu Economia internacional), que finalment va mostrar un missatge una mica ambigu (lleugerament per sobre del que s'esperava, encara que confirmant la desinflació molt gradual cap a l'objectiu del 2%) que deixava el mercat sense una direcció clara en tancar la setmana. Així, després d'un començament d'any en què els tipus sobirans van repuntar de manera generalitzada, reajustant lleument el fort descens registrat des del novembre, el comportament d'aquesta segona setmana de l'any va ser més mixt per geografies, amb caigudes als *treasuries* nord-americans, repunts en la rendibilitat del deute alemany i estrenyiment de diferencials a la zona de l'euro. Correlativament, tampoc els implícits del mercat monetari van registrar grans moviments, que continuen descomptant una primera baixada de tipus de la Fed al març i per al BCE, a l'abril. Als mercats borsaris el bon comportament de les companyies de més capitalització als EUA va permetre avanços setmanals dels índexs principals, mentre que les borses europees van tancar amb més feblesa i pèrdues lleugeres. Van destacar durant la setmana els guanys de les accions japoneses, amb l'índex Nikkei 225 en màxims de més de 30 anys, després que les dades de creixement salarial al novembre resultessin per sota del que s'esperava, relaxant les expectatives dels inversors d'un prompte enduriment monetari del BoJ i debilitant el ien, que es va depreciar lleugerament davant del dòlar durant la setmana. Pel que fa a la resta de divises, l'euro va registrar una lleu apreciació respecte al dòlar, després de depreciar-se la primera setmana de l'any. Finalment, pel que fa als mercats de matèries primeres, destaca la forta caiguda de més del 10% del TTF holandès, referència europea de gas natural, en millorar la previsió meteorològica per a la resta de l'hivern.

		11-1-24	5-1-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,94	3,94	1	3	165
	EUA (Libor)	5,31	5,33	-2	-2	65
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,65	3,58	+7	14	33
	EUA (Libor)	4,80	4,85	-5	3	-7
Tipus 2 anys	Alemanya	2,63	2,57	+6	23	7
	EUA	4,25	4,38	-13	0	11
Tipus 10 anys	Alemanya	2,24	2,16	8	29	8
	EUA	3,97	4,05	-8	9	53
	Espanya	3,15	3,15	0	25	1
	Portugal	2,82	2,81	1	27	-25
Prima de risc (10 anys)	Espanya	92	100	-8	-4	-7
	Portugal	59	65	-7	-2	-33
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.780	4.697	1,8%	0,2%	20,0%
Euro Stoxx 50		4.442	4.464	-0,5%	-1,8%	7,6%
IBEX 35		10.005	10.165	-1,6%	-0,8%	13,3%
PSI 20		6.590	6.534	0,9%	3,0%	9,1%
MSCI emergents		995	1.002	-0,7%	-2,8%	-2,3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,097	1,094	0,3%	-0,6%	1,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,860	0,860	-0,1%	-0,8%	-3,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,167	7,147	0,3%	0,9%	6,5%
USD/MXN	peso per dòlar	16,913	16,879	0,2%	-0,3%	-10,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		97,7	98,6	-1,0%	-1,0%	-12,0%
Brent a un mes	\$/barril	77,4	78,8	-1,7%	0,5%	-7,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	30,8	34,6	-10,8%	-4,7%	-53,9%

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