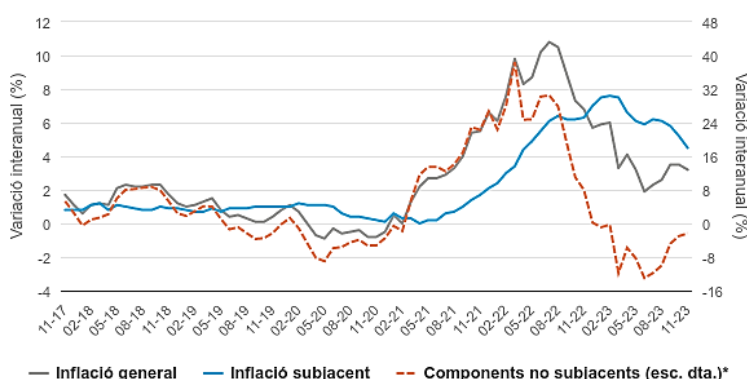


Economia espanyola

El consum a Espanya retrocedeix lleugerament a l'octubre, alhora que la indústria continua aclaparada per un entorn complicat. Així, a l'octubre, l'índex de vendes al detall, deflactat i corregit per efectes d'estacionalitat i calendari, va recular el 0,2% intermensual, arrossegat per la caiguda del component d'alimentació del 2,7% intermensual. En termes interanuals, l'indicador va anotar un avanç del 5,0%, després del 6,3% del mes anterior. Per part seva, al novembre, l'índex PMI per al sector manufacturer va avançar 1,2 punts fins als 46,3 punts. Tot i la millora, l'indicador es manté per sota del llindar que marca creixement (50 punts), fet que indica que el sector continua instal·lat en territori de contracció. Finalment, l'últim informe de l'OCDE estima que el creixement del PIB a Espanya serà del 2,4% el 2023 (+0,1 p. p. respecte a les previsions anteriors) i que es moderarà fins a l'1,4% el 2024 (-0,5 p. p. respecte a la previsió anterior) i que tornarà a accelerar fins al 2,0% el 2025. En inflació, l'OCDE anticipa un 3,5% el 2023 i un 3,7% el 2024. El repunt que espera per al proper any és degut a l'impacte de la retirada de les mesures fiscals. En canvi, el 2025 espera que la taxa d'inflació es moderi fins al 2,3%.

La inflació espanyola torna a baixar al novembre gràcies als carburants. Les dades preliminars d'inflació accentuen al novembre la tendència a la baixa en situar-se en el 3,2%, des del 3,5% anterior, mentre que la inflació subjacent baixa 0,7 p. p., per situar-se en el 4,5%. Igual que el que va passar a l'octubre, l'INE destaca la influència a la baixa dels carburants, que disminueixen els seus preus, i el fre en la inflació dels aliments. En conjunt, la dada d'inflació general s'ha situat lleugerament per sota del rang esperat per CaixaBank Research (+3,7%), en canvi la inflació subjacent se situa en línia amb allò 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.

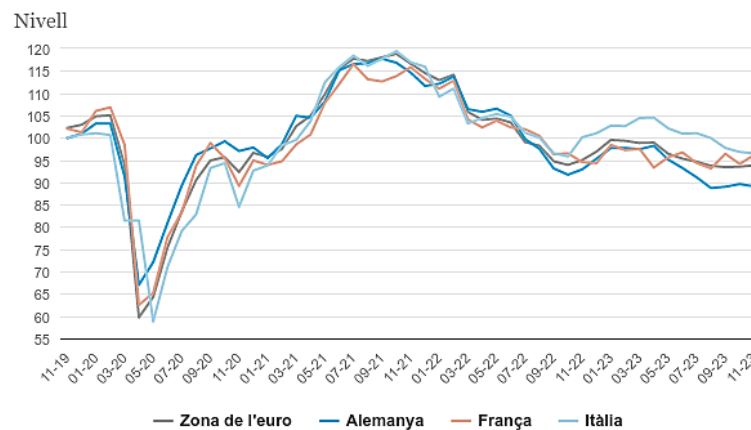
Les dades d'execució fins al 3T mostren un dèficit públic a Espanya lleugerament menor que en els nou primers mesos del 2022. Així, el dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, en l'acumulat del gener al setembre del 2023 va ser de l'1,6% del PIB, davant l'1,8% del setembre del 2022. Aquest resultat reflecteix el dinamisme dels ingressos tributaris (+6,2% interanual en l'acumulat fins al setembre) i de les cotitzacions socials (+9,8 % interanual), gràcies a l'evolució positiva del mercat de treball, els salaris públics i les pensions. A més, el creixement de la despesa pública va ser 0,6 p. p. inferior al dels ingressos públics, assolint un 6,7% interanual en l'acumulat fins al setembre, a causa de l'augment de la despesa en transferències socials i remuneracions dels empleats públics. L'evolució dels ingressos i de les despeses apunten al fet que en el 2023 el dèficit públic podria ser una mica menor que en el 2022 (que al tancament de l'exercici es va situar en el 4,7% del PIB) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Economia internacional

L'OCDE anticipa una desacceleració econòmica relativament modesta. En el seu darrer informe, la institució apunta al fet que, després de créixer un 2,9% el 2023, l'economia mundial es frenarà fins al 2,7% el 2024, i pot tornar a accelerar fins al 3,0% el 2025, gràcies a la millora en el poder adquisitiu que suposarà la caiguda de la inflació (5,2% el 2024 i 3,8% el 2025, després del 7,0% del 2023). La institució reconeix que, si bé el risc d'un aterratge brusc a les economies desenvolupades s'ha reduït, no es pot descartar el risc d'una recessió, atesa la dificultat per jutjar l'impacte total de l'enduriment de les condicions monetàries. L'OCDE es mostra preocupada per la feblesa que presenta el comerç mundial, afectat pels canvis estructurals que s'estan produint a les cadenes d'oferta global com a conseqüència de l'aplicació de polítiques proteccionistes. Finalment, incideix en la necessitat d'emprendre les mesures necessàries per tornar les finances públiques a un camí sostenible sobretot als països del G7.

Perspectives de debilitat econòmica a la zona de l'euro amb caigudes a la inflació. L'índex de sentiment econòmic (ISE) elaborat per la Comissió va registrar al novembre una modesta pujada a la zona de l'euro (93,8 vs. 93,5) i per això es manté en nivells relativament febles. La confiança en la indústria torna a caure, per la debilitat a les comandes i per les previsions de caiguda en la producció futura. A més, les expectatives d'ocupació baixen de nou al novembre i marquen mínims des de l'abril del 2021, encara en referències compatibles amb una creació d'ocupació positiva, tot i que ja molt modesta, que pot indicar que la resistència mostrada pel mercat de treball s'està exhaurint, tot i que parteix d'una situació molt favorable: la taxa d'atur es va mantenir a l'octubre per vuitè mes consecutiu en mínims del 6,5%. En aquest context de deteriorament d'expectatives econòmiques, la inflació va caure al novembre més del que s'esperava, amb una general que va baixar fins al 2,4% (2,9% a l'octubre) i que va marcar mínims des de l'estiu del 2021, i amb la nucli retrocedint fins al 3,6% (4,2% a l'octubre), el nivell més baix des de la primavera del 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic



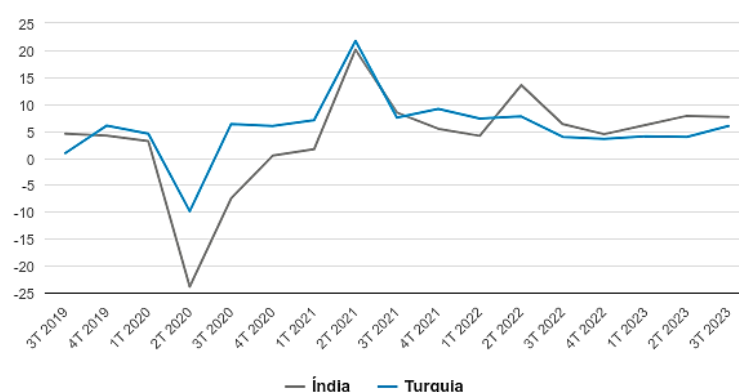
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

L'economia nord-americana es desaccelera en el 4T. Així es desprèn del *Beige Book* elaborat per la Reserva Federal, que recull que quatre districtes van reportar un creixement econòmic modest, dos van indicar un estancament i en sis es van registrar caigudes de l'activitat. L'informe destaca, així mateix, que darrerament els consumidors s'estan mostrant més sensibles als preus elevats i les vendes al detall han estat menys dinàmiques. Pel que fa al mercat laboral, el *Beige Book* també destaca una caiguda en la demanda d'ocupació i, fins i tot, un modest augment dels acomiadaments, cosa que no impedeix que la Fed continuï considerant que el mercat de treball està tensionat. D'altra banda, el mercat immobiliari, que els darrers mesos havia sorprès lleugerament a l'alça, comença el 4T amb poc impuls: a l'octubre, les compravendes de nous habitatges van caure un 5,6%, després de créixer un 8,6% al setembre. Tots aquests elements reforcen la nostra expectativa que el creixement del PIB en el 4T serà molt menys dinàmic que en el 3T, quan va créixer un notable 1,3% intertrimestral (revisats 0,1 p. p. a l'alça), gràcies sobretot a la contribució del consum privat i del consum públic.

L'Índia va créixer per sobre del que s'esperava en el 3T, mentre que Turquia decep i la Xina es podria estancar al final de l'any. De fet, el PIB de l'Índia es va expandir en el 3T un 7,6% en termes interanuals (vs. 7,8% en el 2T) i va superar el consens dels analistes. El creixement es va basar, principalment, en el sector manufacturer i en la inversió, mentre que el consum privat es va desaccelerar. Per part seva, el PIB de Turquia només va créixer un 0,3%, en termes trimestrals, 7 dècimes per sota del que esperava el consens d'analistes, després d'un 2T extraordinari amb un avanç del 3,5%. Aquesta aturada en l'activitat vindria provocada pel significatiu enduriment de la política monetària (entre el juliol i el setembre el tipus d'interès va pujar 15 p. p. fins al 30%, i actualment està en el 40%), tal com reflecteix que la despesa privada retrocedís en el 3T per primera vegada en tres anys. Mentrestant, a la Xina, els PMI del novembre van tornar a decebre i apunten a una economia en estancament des de principis del 4T. Així, el PMI manufacturer oficial es va situar en els 49,4 punts (vs. 49,5 anterior), pressionat per la debilitat de la demanda externa, alhora que el PMI no manufacturer oficial va caure fins als 50,2 punts (vs. 50,6), tocant novament mínims des de la reobertura de l'economia.

Índia i Turquia: PIB

Variació interanual (%)



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

Mercats financers

Les evidències de *soft landing* i el descens de la inflació fan que les *tires* del deute públic registrin al novembre la caiguda mensual més gran en anys. Les dades econòmiques publicades durant la setmana, amb una inflació a la zona de l'euro i el deflactor del consum privat als EUA tots dos per sota del que s'esperava, continuen incidint en la idea que les economies estan entrant en fase d'«aterratge suau», cosa que facilitarà la convergència de la inflació cap a la taxa objectiu, permetent que els bancs centrals relaxin la seva política monetària més aviat que tard el 2024. En aquest sentit, diversos membres de la Fed i del BCE van continuar recalcant que encara queda camí per recórrer per assolir l'objectiu d'inflació, però es van començar a mostrar més optimistes amb els èxits obtinguts fins ara per la seva política monetària. Amb això, els mercats van avançar significativament la data esperada d'inici per a les retallades de tipus i, si fa una setmana, la data d'inici la situaven al juny, ara l'han avançada a l'abril a la zona de l'euro i al maig als EUA, alhora que ja assignen una probabilitat del 50% (25% fa una setmana) al fet que puguin baixar tipus en ambdues economies ja al març. Els bons sobirans es van moure d'acord amb les expectatives, registrant importants caigudes en rendibilitat en tots els trams de la corba: per exemple, el 10 anys alemany cau durant la setmana gairebé 23 p. b. i la *yield* del *treasury* a 10 anys baixa gairebé 18 p. b. Per part seva, la renda variable va capitalitzar aquest ajust en les expectatives de tipus per al 2024 i va acumular guanys de manera generalitzada per quarta setmana consecutiva, destacant principalment l'IBEX 35, que va tocar nivells màxims en gairebé quatre anys. En aquest context, el dòlar va continuar perdent terreny amb l'euro, que fins i tot va arribar a cotitzar en 1,10 dòlars per euro. Per la seva banda, al mercat de primeres matèries, l'atenció s'ha centrat en la reunió de l'OPEP i els seus aliats d'aquest dijous en què es va anunciar que la retallada de producció podria arribar als 2,2 milions de barrils per dia; després d'una primera reacció a l'alça en el preu del cru, la cotització va tornar a caure en publicar-se que els inventaris de petroli als EUA van tornar a pujar, en un context de contínues evidències de refredament econòmic global. Finalment, la referència europea de gas natural va estendre les seves pèrdues una setmana més, fins a nivells per sota dels 44 euros/MWh, davant del nivell saludable de reserves per a l'època de l'any i unes temperatures més suaus del que és habitual en aquestes dates.

		30-11-23	24-11-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,96	3,94	3	183	199
	EUA (SOFR)	5,37	5,39	-2	78	92
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,93	4,06	-13	64	108
	EUA (SOFR)	5,11	5,26	-15	24	19
Tipus 10 anys	Alemanya	2,45	2,64	-20	1	63
	EUA	4,33	4,47	-14	46	83
	Espanya	3,47	3,63	-16	-5	66
Prima de risc (10 anys)	Espanya	103	99	3	-6	3
	Portugal	69	67	2	-31	-23
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.568	4.559	0,2%	19,0%	12,1%
Euro Stoxx 50		4.382	4.372	0,2%	15,5%	10,0%
IBEX 35		10.058	9.939	1,2%	20,9%	19,6%
PSI 20		6.475	6.335	2,2%	13,1%	9,2%
MSCI emergents		987	980	0,7%	3,2%	0,9%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,089	1,094	-0,5%	1,7%	3,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,863	0,868	-0,6%	-2,6%	0,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,135	7,149	-0,2%	3,4%	1,2%
USD/MXN	peso per dòlar	17,385	17,114	1,6%	-10,8%	-9,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		101,8	101,4	0,4%	-9,7%	-12,3%
Brent a un mes	\$/barril	82,8	80,6	2,8%	-3,6%	-4,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	42,1	46,7	-9,8%	-44,8%	-69,8%

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