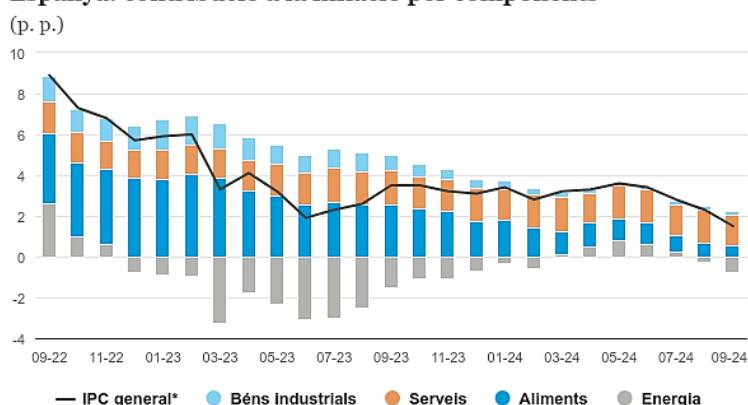


Economia espanyola

La creació de llocs de treball a Espanya recupera un cert dinamisme a l'octubre. L'afiliació mitjana, en termes desestacionalitzats, augmenta en 77.947 treballadors en les dues quinzenes que van entre el 15 de setembre i el 15 d'octubre, essent l'augment més important des del març. Durant les mateixes quinzenes de l'any passat, el creixement dels afiliats va ser de 60.464 treballadors. La taxa interanual s'accelera 1 dècima, fins al 2,4%.

La sorpresa a la baixa de la inflació a Espanya al setembre va ser generalitzada. L'INE confirma que al setembre la inflació general es va situar en l'1,5% interanual (0,8 p. p. menys que a l'agost) i la inflació subjacent en el 2,4% (0,3 p. p. menys que a l'agost). El desglossament confirma que el descens de la inflació va ser generalitzat en els principals components, entre els quals destaquen carburants i aliments. La inflació del component energètic es va situar en el -6,5% interanual, arrossegada a la baixa per un preu del barril de Brent en mínims al setembre i per uns efectes base favorables. La inflació dels aliments confirma la trajectòria a la baixa en caure amb força per tercer mes consecutiu, fins al 2,1% interanual. La bona dada també s'estén a la inflació nucli (composta pels preus de serveis i béns industrials), que va caure 2 dècimes, fins al 2,4% interanual, pel descens de la inflació dels serveis, concentrat en els relacionats amb el turisme (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: contribució a la inflació per components



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

El Govern espanyol ha lliurat el Pla fiscal i estructural a la Comissió Europea. És un Pla a set anys (2025-2031) per complir les noves regles fiscals europees. Es fixa com a objectiu una baixada del dèficit públic des del 3,0% del PIB el 2024 fins al 0,8% el 2031 i del saldo primari del -0,4% del PIB el 2024 al +2,0% el 2031. Amb aquest ajustament fiscal, el deute públic espanyol en percentatge del PIB baixaria des del 102,5% el 2024 fins al 90,6% el 2031 i al 76,8% el 2041. El Pla presenta el creixement de la despesa primària neta de noves mesures d'ingressos el 2025-2031, consistent amb aquest ajustament fiscal; de mitjana seria del 3% entre el 2025 i el 2031, anant de més (+3,7% el 2025) a menys (+2,4% el 2031). I basa les seves estimacions en un creixement del PIB potencial mitjà de l'1,6% el 2025-2031 (i de l'1,1% el 2031).

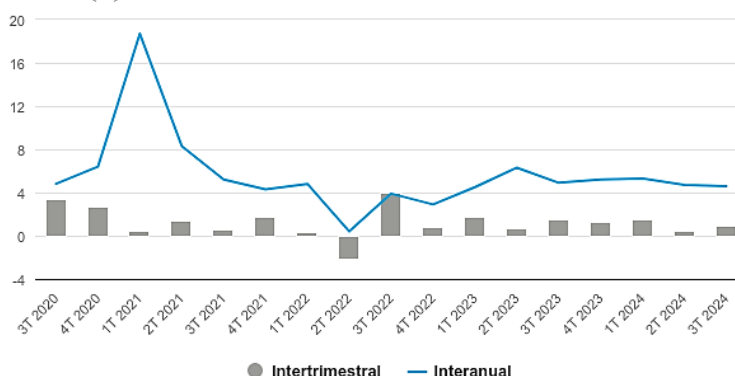
Economia internacional

L'economia xinesa va créixer un 4,6% interanual en el 3T, en espera de més estímuls. El creixement registrat aquest trimestre està en línia amb la previsió del consens d'analistes i és lleugerament inferior al que s'ha registrat en el trimestre anterior (4,7% interanual). En termes intertrimestrals, el PIB va créixer un 0,9% en el 3T, davant un avanç del 0,5% en el trimestre anterior (revisat a la baixa). En positiu, els indicadors d'activitat revelen un final de trimestre millor del que s'esperava. Al setembre, la producció industrial es va expandir el 5,4% interanual (vs. el 5,1% al juliol i el 4,5% a l'agost). D'altra banda, les vendes al detall van créixer el 3,2% interanual (vs. el 2,7% al juliol i el 2,1% a l'agost), una

acceleració encoratjadora respecte als mesos anteriors, possiblement explicada per l'efecte dels incentius al consum anunciats per les autoritats xineses al llarg dels darrers mesos. En aquest entorn, les pressions desinflacionistes s'acumulen. Al setembre, la inflació nucli (que exclou energia i aliments) es va situar en el 0,1% interanual, el nivell més baix des del gener del 2010 (exclòs un breu període al gener i febrer del 2021). Tot i que l'economia xinesa ha guanyat impuls aquest trimestre, encara mostra importants senyals de debilitat, amb el consum intern i el sector immobiliari com a principals focus de preocupació. En aquest sentit, s'espera una acceleració dels estímuls fiscals al tram final de l'any (vegeu la [Nota Breve](#)).

Xina: PIB

Variació (%)

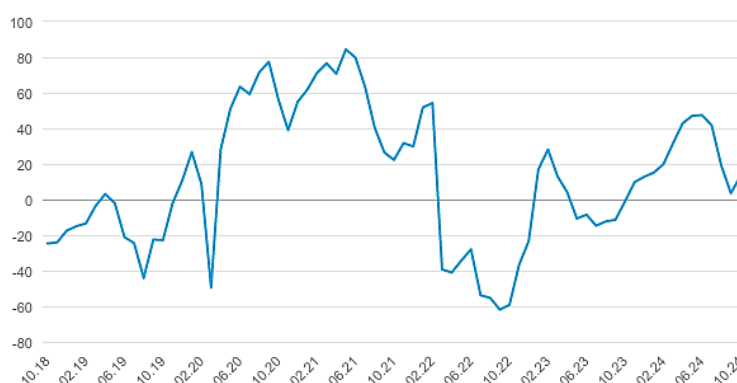


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

La recuperació mostrada per alguns indicadors no amaga un final d'any feble a la zona de l'euro. Així, l'índex de sentiment econòmic ZEW per a Alemanya, després de tres mesos de caigudes importants, puja a l'octubre més del que s'esperava, però es manté entre els nivells més baixos de l'any. A més, a la mateixa enquesta es publica que el percentatge d'enquestats que no espera canvis substancials en la situació actual alemanya s'eleva fins gairebé el 57% (+5,3 p. p.). D'altra banda, la producció industrial de la zona de l'euro, exclosa la construcció, va pujar a l'agost un 1,8% mensual, després del -0,5% anterior. Bona part d'aquest repunt s'explicaria per un efecte rebot a Alemanya (3,4% mensual vs. -3,3% del juliol) i pel notable augment a Irlanda (4,5% mensual vs. 7,5%), que es caracteritza per l'elevada volatilitat de les estadístiques. També cal destacar l'empenta que va mostrar a França (1,4% mensual vs. 0,2% anterior), mentre que a Itàlia i Espanya pràcticament es va estancar. En balanç, no sembla que ens trobem davant de l'inici d'un canvi de tendència al sector, i la millora de la indústria a la zona de l'euro a l'agost podria ser puntual i transitòria, com apuntava el nou descens registrat per l'índex PMI manufacturer al setembre (45,0 vs. 45,8 de l'agost).

Alemanya: índex de sentiment econòmic ZEW

Balanç de respostes



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del ZEW alemany.

Les dades indiquen que l'economia dels EUA avança amb força. Les vendes al detall van augmentar un +0,4% mensual al setembre i l'indicador que exclou automòbils i gasolina –els elements més volàtils– va créixer un +0,7% mensual, una acceleració respecte del mes anterior (+0,3% mensual). Així, les vendes al detall es van incrementar tots els mesos del 3T 2024, fet que confirma la fortalesa del consum privat, el principal motor de creixement de l'economia nord-americana. D'altra banda, la producció industrial va caure un 0,3% mensual, per factors temporals (vagues a Boeing i el pas de l'huracà Helene), però no s'aprecien signes que puguin generar preocupació sobre una desacceleració important de l'economia. Les disruptions pels fenòmens meteorològics també van tenir un lleuger impacte en el mercat de treball, com es va evidenciar en el repunt de peticions inicials de subsidi per desocupació fa dues setmanes, tot i que l'efecte ja s'ha començat a diluir i aquestes van caure la setmana passada. Amb tot, les dades reforcen la nostra expectativa d'un continuat dinamisme de l'economia americana i, de fet, la Fed va actualitzar el *nowcast* de creixement del PIB en el 3T del 0,79% trimestral al 0,84% (del 3,2% al 3,4% anualitzat).

Mercats financers

La divergència econòmica entre els EUA i la zona de l'euro es deixa notar en els tipus d'interès. Les dades d'alta freqüència conegudes durant la setmana continuen apuntant a una economia dels EUA que no perd dinamisme, i les declaracions de diferents membres del FOMC van apuntar al fet que la Fed hauria de procedir amb cautela davant de noves retallades de tipus. Això ha deixat els tipus sobirans dels EUA pràcticament plans, a mesura que el mercat descomptava una Fed lleugerament més pausada en el camí de retallades. A la zona de l'euro, d'altra banda, els tipus sobirans acumulen cessions durant la setmana, amb estrenyiment de diferencials perifèrics, després que el BCE retallés 25 p. b. els tipus d'interès i reconegués la feblesa de l'economia. Sobre la renda variable, no obstant, també han pesat altres factors. Així, els principals índexs nacionals de la zona de l'euro han presentat guanys, amb l'excepció de l'holandès AEX, llastat pels mals resultats d'ASML durant el trimestre. La gran capitalització d'aquesta companyia també va fer que els agregats de la zona de l'euro, com l'EuroStoxx 50, caiguessin durant la setmana. Tot i que els dubtes sobre l'exercici del sector tecnològic en general també van contagiar les borses nord-americanes i el Nasdaq va caure lleugerament en la setmana, l'S&P500 va acumular avanços gràcies a les companyies de menor capitalització. D'altra banda, els índexs borsaris xinesos van continuar mostrant una gran volatilitat, amb uns inversors que continuen intentant avaluar l'eficàcia de les mesures d'estímul monetari i fiscal. Pel que fa a les divises, el dòlar ha capitalitzat amb força la divergència econòmica entre els EUA i la resta del món, apreciand-se davant dels seus principals parells, i en particular davant de l'euro. Finalment, al mercat de matèries primeres destaca tant la caiguda en el preu del cru, a mesura que la probabilitat d'una guerra oberta i imminent entre Israel i l'Iran va disminuir (perquè la probabilitat que Israel ataqués les instal·lacions petrolíferes i nuclears iranianes sembla reduïda), com la caiguda dels metalls industrials, llastats pels dubtes respecte a la demanda xinesa.

Tercera baixada de tipus del BCE, i primera amb to *dovish*. El BCE va retallar els tipus d'interès en 25 p. b. per tercera vegada des del juny i, com anticipaven els mercats financers, va baixar el tipus *depo* fins al 3,25%. Aquesta retallada, acordada per unanimitat, va anar acompanyada d'un cert canvi de to en la visió de l'escenari econòmic: en negatiu, el BCE va assenyalar més feblesa en l'activitat econòmica; però, en positiu, va destacar que això es va traduir en més confiança per doblegar definitivament la inflació (Lagarde fins i tot va apuntar que esperen assolir l'objectiu del 2% una mica abans del previst fa un mes). De fet, aquesta mateixa setmana Eurostat va rebaixar la inflació estimada del setembre: finalment, la inflació general de la zona de l'euro va ser de l'1,7% interanual (1,8% en l'estimació inicial), destacant els serveis, amb una inflació del 3,9% interanual (vs. 4,0% estimat inicialment, i segon menor registre dels dos darrers anys). Després de la reunió del BCE, els mercats assignaven una probabilitat del 100% a una altra retallada de 25 p. b. al desembre (i gairebé un 50% de probabilitat que la retallada sigui de 50 p. b.) (vegeu la [Nota Breve](#)).

		17-10-24	11-10-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,22	3,18	4	-69	-77
	EUA (Libor)	4,62	4,65	-3	-71	-80
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,72	2,82	-11	-80	-148
	EUA (Libor)	4,09	4,14	-5	-68	-137
Tipus 2 anys	Alemanya	2,15	2,24	-9	-25	-105
	EUA	3,97	3,96	+1	-28	-125
Tipus 10 anys	Alemanya	2,21	2,27	-6	26	-72
	EUA	4,09	4,10	-1	21	-82
	Espanya	2,92	3,01	-10	1	-114
	Portugal	2,67	2,78	-11	12	-99
Prima de risc (10 anys)	Espanya	71	75	-4	-25	-43
	Portugal	46	51	-5	-15	-27
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.841	5.815	0,5%	22,5%	35,4%
Euro Stoxx 50		4.947	5.004	-1,1%	9,4%	20,5%
IBEX 35		11.905	11.720	1,6%	18,0%	29,2%
PSI 20		6.716	6.756	-0,6%	5,0%	9,3%
MSCI emergents		1.135	1.160	-2,1%	10,9%	20,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,083	1,094	-1,0%	-1,9%	2,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,832	0,837	-0,6%	-4,0%	-4,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,123	7,067	0,8%	0,3%	-2,6%
USD/MXN	peso per dòlar	19,842	19,280	2,9%	16,9%	8,7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		98,3	100,8	-2,5%	-0,3%	-7,1%
Brent a un mes	\$/barril	74,5	79,0	-5,8%	-3,4%	-18,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	39,7	39,9	-0,6%	22,6%	-22,0%

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