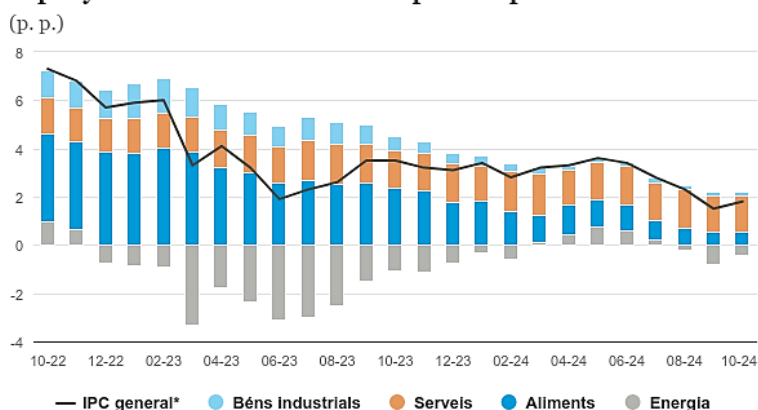


Economia espanyola

La inflació a Espanya es manté per sota del 2% a l'octubre. L'INE confirma que a l'octubre la inflació general es va situar en l'1,8% interanual (0,3 p. p. més que al setembre) i la inflació subjacent en el 2,5% (+0,1 p. p. respecte al mes anterior). Aquest repunt lleuger es va produir, sobretot, en els components més volàtils: el component energètic va moderar la seva caiguda fins al -3,7% interanual (-6,5% interanual al setembre) i la inflació dels aliments es va elevar fins al 2,2% interanual (+0,2 p. p.), influenciada per la primera pujada de l'IVA dels aliments essencials. La inflació dels aliments no elaborats va pujar 0,5 p. p., fins a l'1,3% interanual, mentre que la dels aliments elaborats es va mantenir en el 2,5% interanual. Finalment, la inflació nucli es va mantenir en el 2,4% interanual: la inflació dels serveis es va mantenir en el 3,3% interanual, mentre que la inflació dels béns industrials sense productes energètics va pujar 0,1 p. p., fins al 0,5% interanual (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: contribució a la inflació per components



Nota: *Variació interanual.

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

L'activitat de les grans empreses a Espanya es va accelerar al setembre. Al setembre, les vendes interiors de les grans empreses (deflactades i corregides d'efectes estacionals i de calendari) van augmentar el 3,6% interanual i van tancar el 3T 2024 amb un creixement mitjà interanual del 2,7% (1,3 p. p. més que en el 2T). En termes intermensuals, l'augment del setembre va ser de l'1,1%. L'avanç de les vendes interiors al llarg del 3T es va sostenir en les vendes destinades a consum i béns de capital (3,4% i 3,0% interanual en el 3T, respectivament) i, en menor mesura, en les vendes destinades a béns intermedis (2,4%). Així mateix, les vendes a l'exterior van créixer a un ritme més alt que les importacions (2,8% vs. 2,3% interanual en el 3T, respectivament). Pel que fa a l'ocupació, el creixement de les remuneracions salarials per empleat es va frenar lleugerament fins al 3,8% interanual en el 3T 2024 (4,1% interanual en el 2T).

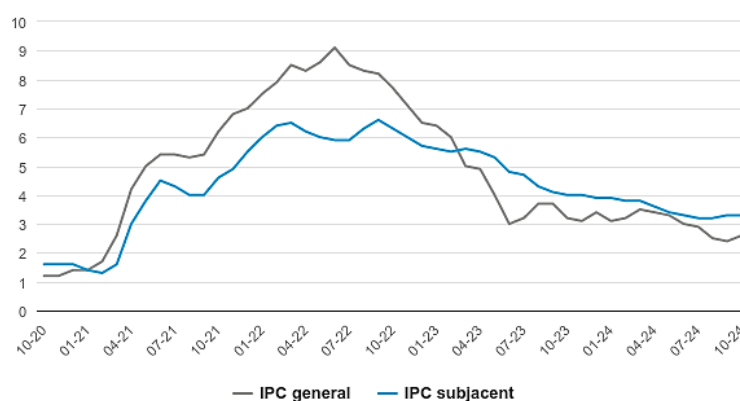
Economia internacional

Les perspectives per a Alemanya es continuen deteriorant. L'informe anual del Consell Alemany d'Experts Econòmics presenta un escenari d'estancament de l'economia alemanya. Després de caure un 0,3% el 2023, el Consell no descarta que el PIB pugui retrocedir el 2024 un 0,1% i que amb prou feines augmenti un 0,4% el 2025, fet que suposa una retallada de 0,3 p. p. i 0,5 p. p., respectivament, del que s'estima al seu informe del maig. Aquestes previsions, a més, no incorporen encara cap efecte per una possible pujada d'aranzels per l'Administració Trump, cosa que, si es produeix, tindria un impacte força negatiu en l'activitat. El Bundesbank, que se situa a la banda pessimista, estima que un aranzel del 10% restaria 1,0 p. p. al creixement alemany. Mentrestant, els indicadors que es publiquen incideixen en la feblesa que ja presenta l'economia: l'índex de sentiment econòmic ZEW va caure al novembre i assenyalava que el percentatge d'enquestats que espera un deteriorament de la situació va pujar 3,5 p. p., fins al 18,5%, mentre que els que confien que es mantinguin van caure 1,3 p. p., fins al 55,6%. En aquest context, sembla que la moció de confiança del canceller Scholz serà el 16 de desembre i que podria acabar en eleccions anticipades el 23 de febrer.

La inflació als EUA repunta però no es desvia del camí. A l'octubre, la inflació general va pujar al 2,6% interanual (+0,2% intermensual) des del 2,4% del setembre, mentre que la inflació nucli, que exclou aliments i energia, es va mantenir en el 3,3% interanual (+0,3% intermensual). El repunt de la inflació es va deure en part a l'energia que, després d'haver caigut en el mes anterior, es va quedar estancada a l'octubre i el seu efecte arrossegament desinflacionista va perdre força. D'altra banda, el component d'habitatge *shelter*, que pesa el 35% de la cistella, es va accelerar fins al 0,4% intermensual i va ser responsable del 50% de l'augment mensual de la inflació general. En balanç, si bé l'octubre no va ser un mes de progrés substancial cap a l'objectiu del 2%, les variacions intermensuals dels altres components de la cistella assenyalen que les dinàmiques desinflacionistes no han desaparegut: els aliments i altres serveis es van moderar i els béns van mantenir-se continguts (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

Els indicadors d'activitat econòmica a la Xina milloren a l'inici del 4T. A l'octubre, les vendes al detall van avançar el 4,8% interanual (3,2% al setembre), la millor dada des del febrer, mentre que el ritme d'expansió de la producció industrial es va moderar lleugerament al 5,3% interanual (5,4% al setembre). D'altra banda, les exportacions han repuntat de manera notable i han crescut un 12,7% interanual a l'octubre des del 2,4% del setembre; el sector exterior hauria de continuar contribuint de manera positiva al creixement xinès a curt termini. En aquest entorn, la inflació nucli va pujar 0,1 p. p., fins al 0,2% interanual, mentre que la general s'ha moderat lleugerament, fins al 0,3% interanual (0,1 p. p. per sota del registre del setembre), per la moderació de la inflació de l'energia i dels aliments. Davant d'un escenari de baixa inflació i de nivells de creixement històricament baixos, les autoritats xineses es mostren cautes. Després de la reunió recent de l'òrgan legislatiu (el comitè permanent del Congrés Nacional Popular), hi havia una expectativa elevada sobre l'anunci de noves mesures d'estímul a l'economia. Tot i això, les mesures anunciades van dirigides a l'absorció de deute fora de balanç dels Governos locals (s'ha anunciat l'emissió de 6 bilions de iuans, un 4,5% del PIB, al llarg dels propers tres anys, que podrien estendre's a 10 bilions al llarg de cinc anys) i al reforç de la solvència dels bancs més grans.

El creixement del Japó es va desaccelerar en el 3T. L'economia nipona va créixer un 0,2% trimestral en el 3T, una desacceleració respecte al creixement del 0,5% trimestral del 2T. La descomposició mostra una imatge dispar entre el comportament del consum i la inversió. D'una banda, el consum va repuntar un 0,9% trimestral (+0,2 p. p. respecte al 2T), un senyal encoratjador que indica que el creixement dels salaris podria ajudar a sostenir un període de creixement del consum privat i un nivell d'inflació més proper a l'objectiu del 2%. D'altra banda, la inversió privada no residencial va caure un 0,2% trimestral davant del creixement del 0,9% trimestral del 2T, reforçant senyals de debilitat de l'economia nipona. En termes interanuals, l'economia del Japó va créixer un 0,3% en el 3T.

Mercats financers

Els inversors relaxen l'apetència pel risc després de l'eufòria postelectoral. Els inversors i els responsables de política monetària continuen intentant estimar l'impacte en la inflació i el creixement econòmic de les polítiques de Trump, malgrat la incertesa sobre la concreció. Així, Powell va afirmar dijous que no veu necessari accelerar més les baixades de tipus, fet que ha disminuït la probabilitat cotitzada al mercat d'una baixada de tipus al desembre (del 80% abans de les eleccions al 60% actual). Paral·lelament, els tipus sobirans dels EUA acumulen nous repunts, en contrast amb el que ha passat en la rendibilitat del deute de la zona de l'euro. Aquí, l'impacte negatiu dels aranzels i la inestabilitat política a Alemanya (on l'actual Govern ha convocat una moció de confiança per al desembre, que s'espera desemboqui en eleccions anticipades al febrer) han augmentant la probabilitat de noves i més agressives baixades per part del BCE (la baixada de 50 p. b. al desembre va passar de cotitzar un 15% abans de les eleccions nord-americanes al 23% actual). En aquest context, el dòlar s'ha continuat apreciant, tant davant de l'euro com davant de la resta dels seus parells, tant emergents com desenvolupats, amb una intensitat especial respecte al ien. En aquest entorn, els índexs nord-americans s'han pres una pausa dels seus guanys postelectorals i registren descensos després d'arribar a tocar màxims històrics. Les borses europees han tingut una lleugera recuperació després de les pèrdues intenses de la setmana anterior, suportades per l'entorn de tipus previst. D'altra banda, els índexs xinesos han continuat acumulant pèrdues, llastats per uns estímuls públics que els inversors no estimen suficients per reactivar el creixement econòmic i arrossegant el conjunt dels emergents. Pel que fa al mercat de matèries primeres, setmana de pèrdues generalitzades, amb els metalls industrials llastats per la debilitat esperada de la demanda xinesa i el cru per la fortalesa del dòlar. Destaca, en sentit contrari, l'alça de la referència europea de gas natural, TTF, que repunta amb força durant la setmana, a mesura que la baixada de temperatures al continent n'ha fet augmentar la demanda i ha provocat una caiguda d'inventaris.

		14-11-24	8-11-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,01	3,03	-3	-90	-99
	EUA (Libor)	4,49	4,52	-3	-84	-88
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,49	2,53	-4	-102	-153
	EUA (Libor)	4,24	4,22	+2	-53	-99
Tipus 2 anys	Alemanya	2,10	2,19	-9	-30	-91
	EUA	4,34	4,25	+9	9	-57
Tipus 10 anys	Alemanya	2,34	2,37	-3	40	-30
	EUA	4,44	4,30	14	56	-9
	Espanya	3,05	3,11	-6	14	-62
	Portugal	2,79	2,87	-8	24	-53
Prima de risc (10 anys)	Espanya	71	74	-3	-25	-32
	Portugal	45	50	-5	-16	-23
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		5.949	5.996	-0,8%	24,7%	32,1%
Euro Stoxx 50		4.834	4.803	0,6%	6,9%	12,0%
IBEX 35		11.524	11.552	-0,2%	14,3%	19,5%
PSI 20		6.375	6.388	-0,2%	-0,3%	1,2%
MSCI emergents		1.084	1.136	-4,5%	5,9%	10,3%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1,053	1,072	-1,8%	-4,6%	-2,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,831	0,830	0,2%	-4,1%	-4,8%
USD/CNY	yuanos per dòlar	7,227	7,184	0,6%	1,8%	-0,3%
USD/MXN	peso per dòlar	20,404	20,177	1,1%	20,2%	18,0%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		96,0	98,1	-2,2%	-2,7%	-7,2%
Brent a un mes	\$/barril	72,6	73,9	-1,8%	-5,8%	-10,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,2	42,4	9,0%	42,9%	-1,7%

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