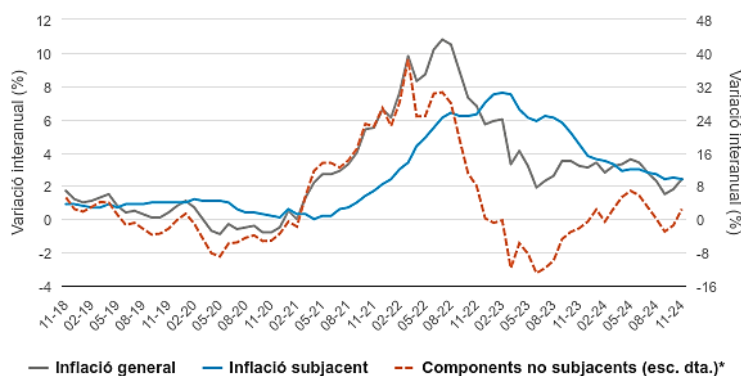


Economia espanyola

Els serveis a Espanya s'acceleren al setembre impulsats pel turisme, mentre que el comerç al detall es veu llatat per l'alimentació i les estacions de serveis a l'octubre. L'índex de producció del sector serveis va avançar el 5,7% interanual al setembre, fet que suposa una forta acceleració respecte al 3,1% de l'agost i un tancament del 3T en una mitjana del 3,7%. En termes intermensuals (corregit d'efectes estacionals i de calendari), l'avanç va ser del 2,3%. Les pernoctacions hoteleres van avançar un 4,7% interanual a l'octubre, i van superar la mitjana del 3T (2,5%) en una dada que reflecteix la robustesa del sector turístic i la tendència cap a creixements més intensos fora de temporada. Les pernoctacions van avançar, sobretot, impulsades per les internacionals (+6,7% interanual), ja que les domèstiques es van mantenir planes (+0,1% interanual). Per part seva, la variació mensual de l'índex de comerç al detall en termes reals es va mantenir plana a l'octubre. Tot i això, l'índex sense estacions de servei va créixer el 0,1% intermensual amb un contrast clar entre la caiguda intermensual del 0,5% en alimentació i l'avanç del 0,4% intermensual en la resta de béns.

La inflació general a Espanya augmenta fins al 2,4% interanual al novembre, però la subjacent s'estabilitza. La inflació general va pujar 6 dècimes al novembre fins a situar-se en el 2,4% interanual i la inflació subjacent va caure 1 dècima fins al 2,4% interanual, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. La pujada de la inflació general es deu principalment al comportament dels preus de l'electricitat i dels carburants. Tant la dada d'inflació general com la d'inflació subjacent se situen per sota del rang esperat per CaixaBank Research a l'escenari vigent elaborat al setembre (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.

La taxa de morositat continua estable al setembre. La taxa de morositat del crèdit al sector privat es va mantenir estable el setembre del 2024 en situar-se en el 3,43% (3,44% a l'agost). El lleuger descens es va deure exclusivament al major saldo viu de crèdit (+3.440 milions d'euros), ja que els dubtosos gairebé no van variar (+17 milions d'euros). Pel que fa al desembre del 2023, la morositat s'ha reduït en 11 p. b.

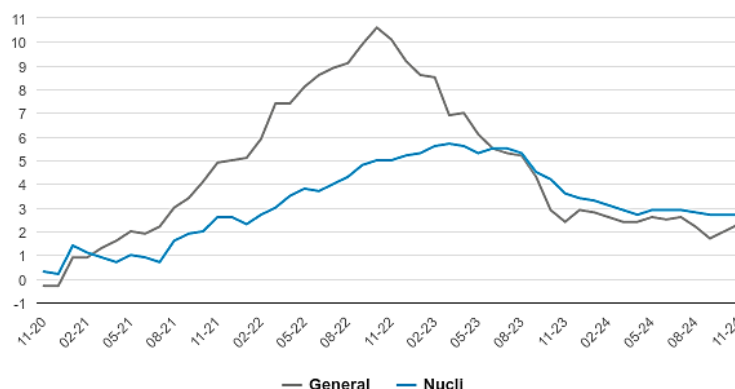
Economia internacional

L'activitat perllonga el deteriorament a la zona de l'euro mentre la inflació torna a pujar. D'una banda, la confiança empresarial (índex Ifo) a Alemanya incideix en la delicada situació del país, en caure al novembre 0,8 punts, fins a 85,7 (100 és el llindar que indica creixements propers a la mitjana). De l'altra, l'índex de sentiment econòmic de la zona de l'euro amb prou feines es va recuperar el novembre de les caigudes dels mesos previs, en pujar només 0,1 punts, fins a 95,8, resultat que s'explica per la caiguda a Alemanya (-1,3 punts, fins a 88,8) i, en menor mesura, d'Itàlia. A França recupera part de la forta reculada del mes previ, però es manté clarament per sota del llindar de 100. Al mateix informe

es publiquen les expectatives de preus, que pugen de forma generalitzada, sobretot entre els consumidors, cosa que reflectiria que, a curt termini, no veurem millores significatives en inflació. En aquest sentit, la inflació de la zona de l'euro va pujar al novembre 0,3 p. p., fins al 2,3% interanual, a causa del menor ritme de caiguda del component d'energia (-1,9% vs. -4,6% interanual d'octubre), mentre que la inflació nucli es manté -per tercer mes consecutiu- en el 2,7% interanual, sostinguda per una inflació en serveis ancorada en valors elevats (3,9% interanual vs. 4,0% del mes anterior). Aquesta evolució reforça la perspectiva que el BCE faci una nova retallada de tipus gradual al desembre (-25 p. b.) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



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

Es manté el dinamisme de l'economia dels EUA. La segona estimació del PIB del 3T 2024 ha confirmat el 0,7% d'avanç intertrimestral (s'ha produït una lleugera revisió a la baixa del consum privat, que s'ha compensat amb la millora de l'exercici de la inversió), un creixement sòlid per damunt de la tendència. El deflactor del PCE subjacent -referència de preus clau per a la Fed- va augmentar un 0,27% intermensual a l'octubre, i va deixar la taxa interanual en el 2,8%, encara per sobre de l'objectiu. Això, juntament amb els indicadors d'activitat que es van coneixent del 4T 2024 que apunten que l'activitat nord-americana continua avançant amb pas ferm (com els PMI del novembre, la lleugera acceleració de la despesa de les llars a l'arrencada de l'últim trimestre o el bon comportament de la renda personal), faran més difícil les decisions a prendre per part del FOMC en la seva propera reunió. El mercat assigna una probabilitat del 65% al fet que la Fed torni a baixar tipus al desembre, tot i que les properes dades d'IPC i IPP seran claus.

Mercats financers

Els inversors, entre Trump i la debilitat de la zona de l'euro. Als EUA la rendibilitat dels *treasuries* va caure durant la setmana després de l'anunci de Trump que designarà Scott Bessent, considerat relativament ortodox en el pla fiscal, secretari del Tresor. D'altra banda, les dades macro conegudes durant la setmana, que van mostrar tant la resiliència del cycle d'activitat com la resistència a la baixa de la inflació, haurien de facilitar el gradualisme de la Fed en les baixades de tipus que diversos membres van defensar en la passada reunió, segons hem conegut a les actes publicades aquesta setmana. A la zona de l'euro també va caure la rendibilitat dels bons sobirans. Les enquestes de clima empresarial i confiança del consumidor conegudes en la setmana continuen mostrant una acusada debilitat als països del nucli, mentre que els diversos membres del BCE que s'han pronunciat durant la setmana han mostrat una important divergència en els seus missatges respecte a la rapidesa i el nivell d'arribada d'aquest cycle de baixades, apuntant a tensions al si del Consell de Govern de la institució el 2025. A més, la crisi pressupostària francesa ha generat una elevada volatilitat en la seva prima de risc, que ja se situa 10 p. b. per sobre de l'espanyola i en algun moment superant la grega. Després del suport de la Comissió Europea al pla pressupostari del Govern, aquest ha d'aprovar ara els pressupostos en un Parlament en què no té majoria i poc disposat a aprovar la consolidació fiscal plantejada pel Govern (d'un 1,2% del PIB). Les diferències polítiques podrien acabar en una moció de censura al Govern i la manca de

pressupostos podria suposar eventualment disruptcions en el funcionament normal de l'Administració. La renda variable també ha continuat cotitzant aquesta divergència a banda i banda de l'Atlàntic, amb els índexs nord-americans acumulant pujades en la setmana, davant les caigudes dels europeus. Pel que fa als emergents, les caigudes dels índexs agregats es van deure a la debilitat de la borsa brasilera, on el pla de consolidació fiscal del Govern no ha convençut els inversors, en un context de depreciació de la divisa (-3,5% davant el dòlar durant la setmana) i elevades pressions inflacionàries que demandarà un major enduriment monetari. Respecte a la resta de divises, debilitat generalitzada del dòlar, en particular davant l'euro i el ien, que s'enforteix després de la publicació d'uns indicadors avançats de preus que, si es confirmessin, pressionarien el Banc del Japó per a noves pujades de tipus (actualment, els implícits del mercat monetari cotitzen amb una probabilitat del 60% una pujada de 25 p. b.). Finalment, al mercat de matèries primeres, el petroli acumula caigudes durant la setmana després de la reducció del risc geopolític al Pròxim Orient amb l'alto el foc acordat entre Israel i Hezbol·là.

		28-11-24	22-11-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,94	3,02	-8	-97	-104
	EUA (Libor)	4,50	4,52	-2	-83	-88
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,46	2,49	-3	-105	-152
	EUA (Libor)	4,31	4,30	+1	-46	-90
Tipus 2 anys	Alemanya	2,00	1,99	+1	-40	-84
	EUA	4,23	4,37	-14	-2	-42
Tipus 10 anys	Alemanya	2,13	2,24	-12	18	-31
	EUA	4,26	4,40	-14	38	0
	Espanya	2,84	2,97	-13	-6	-59
	Portugal	2,60	2,73	-13	5	-47
Prima de risc (10 anys)	Espanya	72	73	-1	-24	-29
	Portugal	47	48	-1	-14	-17
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		5.999	5.969	0,5%	25,8%	31,8%
Euro Stoxx 50		4.759	4.789	-0,6%	5,2%	8,9%
IBEX 35		11.611	11.657	-0,4%	15,1%	15,4%
PSI 20		6.431	6.409	0,3%	0,5%	-0,1%
MSCI emergents		1.080	1.087	-0,7%	5,5%	9,8%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1,055	1,042	1,3%	-4,4%	-3,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,832	0,831	0,1%	-4,0%	-3,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,245	7,248	0,0%	2,0%	1,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,428	20,438	0,0%	20,4%	18,2%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		97,7	99,0	-1,2%	-0,9%	-4,5%
Brent a un mes	\$/barril	73,3	75,2	-2,5%	-4,9%	-11,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,3	47,0	-1,6%	43,0%	14,6%

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