

Economia espanyola

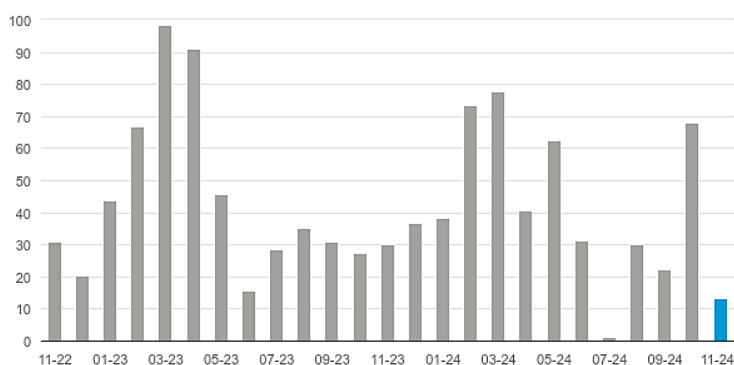
Els indicadors principals del 4T apunten a la continuïtat del dinamisme de l'activitat a Espanya. Al novembre, els PMI del sector manufacturer i del sector serveis es van situar en els 53,1 punts. Tot i el descens respecte al mes passat, tots dos indicadors es mantenen còmodament dins de la zona d'expansió (per sobre de 50). A l'octubre, l'índex de producció industrial va avançar un 1,9% interanual a l'octubre (0,8 p. p. més que al setembre), una millora substancial respecte a la mitjana del 3T (0,6%). L'avanç per tipus de béns va ser generalitzat, destacant els béns d'equipament, que van avançar amb força (+2,0% interanual), després d'un 3T en negatiu (-2,5%).

El turisme internacional es va accelerar a l'octubre. Les arribades de turistes internacionals van augmentar el 9,5% interanual a l'octubre (+9,1% interanual al setembre), mentre que la despesa turística internacional va augmentar el 15,5% interanual (12,7% interanual al setembre). Destaca en positiu el turisme alemany (+14,0% interanual en arribades, +23,5% interanual en despesa), mentre que el turisme britànic continua creixent de manera més modesta (+4,8% en arribades, +10,0% en despesa). La taxa de creixement interanual del turisme estranger a l'octubre va ser de 2,3 p. p. superior a la del juliol i l'agost, continuant la tendència cap a creixements més forts fora de temporada.

L'ocupació es va moderar lleugerament al novembre a Espanya. L'afiliació a la Seguretat Social va caure al novembre en 30.051 persones, un 0,14% intermensual, un descens habitual per la caiguda de la feina a l'hostaleria, però que enguany supera lleugerament la xifra de l'any passat (-0,06%) i la de la mitjana d'aquest mes el 2014-2019 (-0,12%). En termes desestacionalitzats, l'ocupació anota una pujada mensual de 13.116 afiliats, el menor avanç des del juliol; en tot cas, l'augment de l'afiliació des de començament del 4T s'accelera fins al 0,5% trimestral des del 0,3% del 3T. Pel que fa a l'afiliació a la província de València, no s'aprecia un impacte significatiu derivat de la DANA: els afiliats van créixer al novembre en 11.217 persones, una mica per sota de l'any passat (+17.235) i de la mitjana del període 2014-2019 (+19.069), mentre que la taxa interanual es va moderar des del 2,7% al 2,2%, fruit d'una caiguda de l'ocupació en hostaleria del 2,5% intermensual, molt superior a l'habitual en aquest mes (-0,9% el 2014-2019) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

Les dades d'execució fins al 3T mostren un dèficit públic a Espanya lleugerament menor que en els nou primers mesos del 2023. El dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, en l'acumulat del gener al setembre del 2024, va ser de l'1,6% del PIB, enfront de l'1,7% del mateix període del 2023. Aquest resultat reflecteix el dinamisme dels ingressos tributaris (+7,5% interanual en l'acumulat fins al setembre) i de les cotitzacions socials (+7,4% interanual), gràcies a l'evolució positiva del mercat de treball, dels salaris públics i de les pensions. Amb tot, el creixement de la despesa pública va ser d'un notable 6,5% interanual en els primers nou mesos del 2024, a causa de l'augment de la despesa en transferències socials i remuneracions dels empleats públics. L'evolució dels ingressos i les despeses apunten al fet que el dèficit públic podria ser el 2024, excloses les despeses per la DANA, una mica menor que el 2023 (que al tancament de l'exercici es va situar en el 3,5% del PIB) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Més dinamisme en la concessió de crèdit a llars i empreses a l'octubre a Espanya. La nova concessió de crèdit a llars (sense renegociacions) va créixer un 25% interanual a l'octubre (19% interanual al setembre). El nou crèdit d'habitatge i amb finalitat de consum van continuar erigint-se en motors d'aquest dinamisme amb ritmes d'avanç del 25,3%

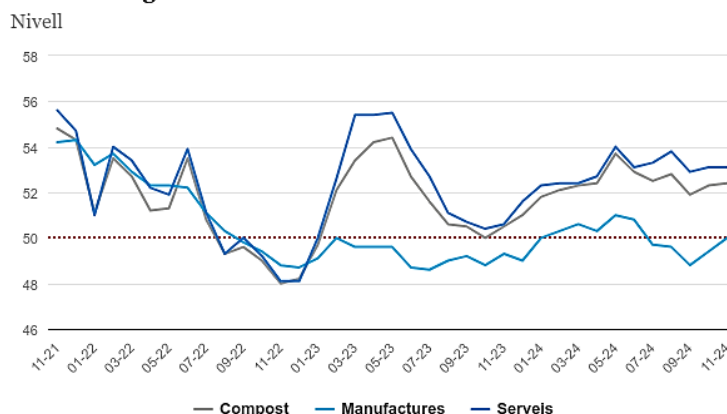
interanual i el 28,7% interanual, respectivament. En l'acumulat de l'any, el nou crèdit d'habitatge avança un 17,2% interanual i consum un 19,3% interanual. En empreses, el nou crèdit (sense renegociacions) va créixer un 12,5% interanual a l'octubre (7,3% interanual al setembre).

El preu de l'habitatge va tornar a créixer amb força en el 3T 2024, amb un augment del 2,8% intertrimestral, segons l'INE. En termes interanuals, el preu es va accelerar 3 dècimes respecte al trimestre anterior (8,1% en el 3T 2024 enfront del 7,8% del 2T). Tant el preu de l'habitatge d'obra nova com el de segona mà van créixer amb força (2,8% intertrimestral en tots dos casos), però en termes interanuals l'habitatge nou és el que més creix (9,8% enfront del 7,9% del de segona mà). La fortalesa de la demanda i l'escassetat d'oferta, juntament amb el descens dels tipus d'interès, fan preveure que la tendència alcista del preu de l'habitatge tindrà continuïtat en els pròxims trimestres.

Economia internacional

L'activitat econòmica va seguir en terreny d'expansió al novembre. El PMI compost d'activitat global es va situar en els 52,4 punts al novembre, 1 dècima per sobre del mes anterior i la millor lectura des de l'agost. En aquesta ocasió, i a diferència dels mesos anteriors, el sector manufacturer va aportar positivament (l'indicador es va situar per sobre dels 50 punts), gràcies a la millora de la producció i les noves comandes. El sector serveis, com passa des de fa gairebé dos anys, va mostrar un creixement sòlid. Un altre aspecte que cal destacar va ser la recuperació de la confiança empresarial a nivells màxims des del juny. Per països, va destacar la continuïtat de la feblesa de la zona de l'euro, motivada per la fragilitat de l'activitat a Alemanya, França i Itàlia, que contrasta amb la millora als EUA. A la Xina, tant el PMI com el Caixin (tots dos indicadors en zona d'expansió) van mostrar com el creixement de l'economia xinesa va continuar guanyant ritme al novembre, especialment gràcies a la millora del sector manufacturer.

Indicadors globals PMI



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

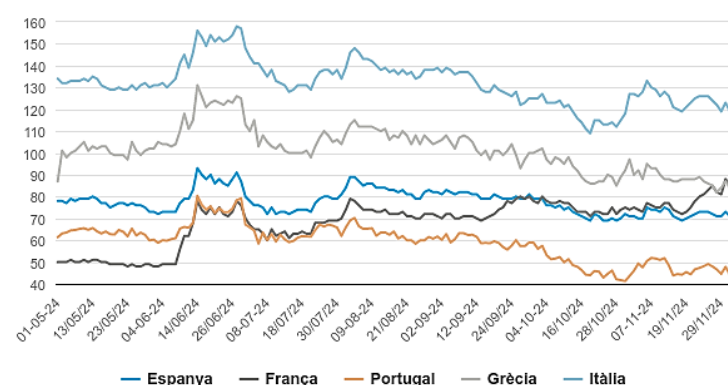
Es consoliden els senyals d'un aterratge suau de l'economia nord-americana. Els ISM de novembre suggereixen que l'activitat als EUA comença a moderar-se després del sòlid creixement del 2T i del 3T. L'ISM de serveis va caure a 52,1 punts des de 56 a l'octubre (lleugerament per sota de la mitjana del 3T: 52,6), tot i que es manté en terreny d'expansió (per sobre de 50). D'altra banda, el sector de manufactures va mostrar una millora, repuntant de 46,5 a 48,8, el nivell més alt des del juny, però encara en nivells baixos, que apunten a una continuïtat de la feblesa del sector. En el mercat laboral, les vacants van augmentar a l'octubre, amb una ràtio de vacant per aturat en 1,1, pròxim a la mitjana del 2019 (1,2) i lluny del pic de 2,0 del 2022. L'informe d'ocupació privada no agrícola (ADP) va mostrar que al novembre es van crear 146.000 noves ocupacions, 38.000 menys que a l'octubre, però més que a l'estiu, quan el mercat de treball va començar a refredar-se. Les dades suggereixen que les condicions del mercat laboral continuen normalitzant-se i, tal com va esmentar Waller (membre de la Fed) aquesta setmana, «sembla finalment estar en equilibri». Aquesta normalització del mercat laboral també es va reflectir en el *Beige Book* de la Fed, en què es recull una moderació en l'alça dels preus (bon senyal d'inflació), així com un continuat dinamisme de l'activitat.

França s'enfronta a una situació inèdita en més de 60 anys. El primer ministre francès, Michel Barnier, que portava al càrrec a penes tres mesos, ha perdut la moció de censura a la qual s'enfrontava i ja ha presentat la seva dimissió. És la primera vegada des del 1962 que un govern és destituït per una moció de censura. França es troba ara sense Govern

ni pressupostos per al 2025. Atès que, constitucionalment no es pot dissoldre el Parlament i convocar noves eleccions legislatives abans del juliol (quan haurà passat un any de la seva última constitució), s'obren ara diverses possibilitats. La primera seria el nomenament d'un nou primer ministre per part de Macron, però l'important no seria tant el nomenament, sinó la capacitat per trobar una majoria alternativa per poder aprovar els pressupostos. Una altra alternativa és la possibilitat de nomenar un govern tècnic amb un primer ministre sense molt de pes polític que pugui aprovar pressupost de mínims. De no tenir un nou govern, l'actual podria continuar interí i intentar prorrogar els pressupostos del 2024 o que el president vagi aprovant part dels pressupostos a través de decrets. En qualsevol cas, aquesta tarda podem tenir més claredat en com es resoldrà la caiguda de Barnier, ja que Macron es dirigirà als francesos en roda de premsa. L'altra clau és com es prendran els mercats financers la no aprovació dels pressupostos, que ja ha començat a reflectir-se amb l'augment de la prima de risc francesa.

Zona de l'euro: primes de risc perifèriques a 10 anys

Punts bàsics



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

El ritme de creixement en les principals economies emergents comença a donar signes de moderació. En el 3T 2024, l'economia de l'Índia va créixer un 5,4% interanual, per sota del 6,5% del 2T, en gran part a causa de l'alentiment de la despesa de les famílies i la inversió, així com de les exportacions de béns. A Turquia, la política monetària restrictiva ha començat a tenir efecte sobre el creixement de l'economia, que es va situar sobre el 2,1% interanual (enfrent del 2,4% del 2T). En la comparativa trimestral va registrar per segon trimestre consecutiu un descens del creixement del 0,2%, apuntant a una recessió tècnica. Al Brasil, tot i que l'economia va créixer un 4,0% interanual (0,4 p. p. més que en el trimestre anterior), gràcies al suport de la demanda domèstica, en termes trimestrals va moderar el ritme fins al 0,9% des del 1,4% en el 2T 2024.

Mercats financers

El BCE baixarà tipus al desembre. En la reunió del pròxim 12 de desembre, s'espera que el BCE baixi els tipus en 25 p. b. i deixi el *depo* en el 3,00% (100 p. b. per sota del pic aconseguit al setembre del 2023, i després de quatre retallades de tipus des del juny). Els 25 p. b. de retallada recullen el consens que hi ha al BCE per a una distensió gradual de la política monetària i, alhora, equilibren dues visions complementàries de l'escenari: la cautela d'alguns membres del banc central per no donar encara per finalitzada la lluita contra la inflació amb la preocupació d'uns altres pel risc de mantenir una política restrictiva en un context de refredament de l'activitat econòmica. Les últimes xifres d'inflació són inferiors al que es preveu pel BCE i alguns dels indicadors fins i tot reflecteixen taxes al voltant del 2%. No obstant això, a una part d'aquesta desinflació se li acaba el recorregut, en recollir la normalització passada de factors d'oferta (per exemple, la inflació negativa en energia i més baixa de l'habitual en béns), mentre que els serveis segueixen en taxes altes (amb previsió i senyals de refredar-se, però amb la cautela que aconsella un mercat laboral sòlid). En activitat, els senyals de refredament són més evidents en indicadors *soft* i de confiança (per exemple, els PMI han caigut sostingudament a zona contractiva), que en les dades de més qualitat, però de publicació més resagada (per exemple, el PIB va accelerar d'un 0,1% trimestral en el 4T 2023 a un 0,4% trimestral en el 3T 2024; encara que la volatilitat d'Irlanda i els jocs olímpics de París dificulten la lectura de l'última dada). Tot això, sumat a un mapa de riscos exigents, fa que una retallada de 25 p. b. al desembre i un missatge que transmeti la intenció de continuar baixant els tipus d'interès en reunions futures permetin compassar millor la distensió de la política monetària a la velocitat amb la qual s'esclareixen les incerteses de l'escenari i de les pròpies dades (vegeu la [Nota Breve](#)).

Augment de l'apetència pel risc malgrat la incertesa política. Quant als tipus d'interès, relativa estabilitat en el deute sobirà en aquesta setmana curta, amb moviments lleus i mixtos a banda i banda de l'Atlàntic. A la zona de l'euro, el col·lapse del Govern francès després de no aconseguir aprovar uns pressupostos amb retallades de despeses ha suposat una lleugera ampliació de la prima francesa, en un context d'estabilitat d'altres diferencials perifèrics com Espanya o Portugal, i fins i tot caigudes de la prima italiana. A la incertesa política se suma la feblesa econòmica dels països del nucli de la zona de l'euro, amb els PMI compostos de França i Alemanya per al novembre lleugerament pitjors de l'esperat i tots dos en zona contractiva. En aquest context, els implícits del mercat monetari segueixen descomptat una baixada de 25 p. b. en la seva pròxima reunió del desembre (i uns 150 p. b. de baixades addicionals fins al juny) i l'euríbor 12 mesos cedeix 11 p. b. en el que portem de setmana. Als EUA les dades d'ocupació conegudes durant la setmana, tant de noves vacants a l'octubre com de l'enquesta ADP per al novembre, van llançar resultats en general positius, tot i que mixtos, a l'espera que el divendres es coneguin les dades d'ocupació. D'altra banda, el PMI compost va ser lleugerament inferior a l'esperat, encara que en zona clarament expansiva. En aquest context, el mercat continua esperant una baixada de 25 p. b. de la Fed en la seva reunió del 18 de desembre, tot i que Powell ha assenyalat en les seves últimes declaracions que l'economia es troba millor del que s'esperava al setembre quan van començar el seu cicle de baixades i que la Fed pot permetre's ser una mica més cauta. Quant a la renda variable, guanys generalitzats en els índexs dels mercats desenvolupats. Els índexs europeus reboten després d'un mal mes de novembre, amb alguns operadors de mercat assenyalant que la caiguda del Govern francès podria suposar uns impostos menors en els pròxims trimestres, i encoratjats per algunes dades que apunten a una lleugera millora del cicle a la Xina. Quant al mercat de divises, lleu apreciació de l'euro enfront del dòlar i també destaca l'apreciació del ien, on unes dades d'inflació una mica més altes del que s'esperava han fet repuntar les expectatives de pujades de tipus del Banc del Japó. Finalment, en el mercat de matèries primeres, caigudes dels preus del gas natural a Europa, a mesura que augmenta el subministrament de gas natural liquat per mar per esmorteir l'impacte d'un temps més fred de l'habitual.

		4-12-24	29-11-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,88	2,93	-6	-103	-108
	EUA (Libor)	4,44	4,47	-3	-89	-94
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,35	2,46	-11	-117	-144
	EUA (Libor)	4,21	4,25	-4	-56	-84
Tipus 2 anys	Alemanya	1,95	1,95	+0	-45	-66
	EUA	4,13	4,15	-2	-12	-45
Tipus 10 anys	Alemanya	2,06	2,09	-3	12	-19
	EUA	4,18	4,17	1	30	2
	Espanya	2,76	2,79	-3	-14	-49
	Portugal	2,51	2,54	-3	-4	-40
Prima de risc (10 anys)	Espanya	70	70	0	-26	-31
	Portugal	45	45	0	-16	-22
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.086	6.032	0,9%	27,6%	33,3%
Euro Stoxx 50		4.919	4.804	2,4%	8,8%	10,5%
IBEX 35		11.932	11.641	2,5%	18,3%	16,5%
PSI 20		6.376	6.418	-0,7%	-0,3%	-3,0%
MSCI emergents		1.100	1.079	2,0%	7,5%	13,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,051	1,058	-0,6%	-4,8%	-2,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,828	0,831	-0,4%	-4,5%	-3,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,264	7,247	0,2%	2,3%	1,6%
USD/MXN	peso per dòlar	20,297	20,376	-0,4%	19,6%	16,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		97,3	98,1	-0,8%	-1,3%	-2,3%
Brent a un mes	\$/barriil	72,3	72,9	-0,9%	-6,1%	-6,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	47,0	47,8	-1,6%	45,4%	23,4%

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