

El Cercle d'Economia, conjuntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global.

---

## **Les claus econòmiques del mes**

### **Novembre 2022**

#### **La inflació s'acosta al punt d'inflexió**

**Oriol Aspachs**, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research

---

**La inflació s'acosta al punt d'inflexió.** A la zona de l'euro, la inflació encara va augmentar a l'octubre, fins al 10,7% interanual. En canvi, als EUA va començar a recular, lliscant fins al 7,7% (8,2% al setembre). A Espanya també va registrar una davallada notable i es va situar en el 7,3%, 1,6 p. p. per sota del registre del setembre. En aquest cas, el motiu principal de la moderació va ser la caiguda dels preus de l'electricitat que, segons les dades de Red Eléctrica de España, van assolir mínims no vistos des de l'agost del 2021. Alhora, aquesta davallada dels preus de l'electricitat ha estat conseqüència de l'enfonsament del preu de referència del gas ibèric (MIBGAS), que va caure un 46% el mes d'octubre, gràcies a l'abastiment de les reserves de gas i al baix consum per les elevades temperatures. Durant els propers mesos la inflació encara es mantindrà en cotes elevades, però cal esperar que vagi encarrilant a poc a poc una tendència a la baixa. La velocitat a la qual es reduirà continua sent molt incerta i depèn, sobretot, de l'evolució dels preus de l'energia, de la contenció dels efectes indirectes del xoc energètic sobre el conjunt de la cistella de béns, així com dels possibles efectes de segona ronda que es puguin produir a través de majors augments salarials.

**Els bancs centrals reduiran el ritme de pujada dels tipus d'interès.** A l'octubre, el BCE va pujar els tipus oficials 75 p. b. per segon mes consecutiu, d'acord amb el que

s'esperava, de manera que el tipus d'interès de la facilitat de dipòsit ja se situa en l'1,5% (+200 p. b. des del juliol). El BCE ha deixat entreveure que els propers mesos reduirà el ritme de les pujades. En aquest sentit, és clau que les pressions inflacionistes vagin reduint-se segons el que s'espera. Si això confirma, el tipus de la facilitat de dipòsit probablement acabarà situant-se al voltant del 2,5% al març del 2023, moment en què el BCE podria deixar d'apujar els tipus. D'altra banda, al novembre la Reserva Federal va pujar els tipus d'interès 75 p. b. fins a l'interval 3,75%-4,00%, i també s'espera que els tipus continuïn pujant durant els pròxims mesos a un menor ritme, fins situar-se prop del 5%.

**El PIB dels EUA i de la zona euro aguanta el tipus.** A la zona de l'euro, el ritme d'avanç va romandre en terreny positiu en el 3T, amb un creixement del 0,2% intertrimestral. L'avanç va ser generalitzat per països i va sorprendre la resistència de l'activitat a Alemanya (+0,3 intertrimestral) i a Itàlia (+0,5%). De tota manera, la probabilitat de veure reculades de l'activitat durant els propers mesos és significativa, tal i com suggereix el deteriorament dels principals indicadors de clima i d'opinió empresarial. D'altra banda, als EUA, el PIB va créixer un 0,6% respecte del trimestre anterior (+1,8% interanual), el primer avanç intertrimestral del 2022, després de les dues caigudes anteriors. Malgrat que el 4T ha començat amb bon peu amb la creació de 261.000 llocs de treball a l'octubre, preocupa el refredament del consum privat i la forta contracció de la inversió immobiliària. El PIB de la Xina va recuperar energia en el 3T (+3,9% intertrimestral), però la força de la recuperació sembla que ha minvat aquesta tardor.

**A Espanya el PIB també aguanta.** El ritme de creixement es va moderar, tal i com s'esperava, amb avanç del 0,2% intertrimestral (3,8% interanual), un registre molt inferior al del trimestre anterior (1,5% intertrimestral). Durant l'últim trimestre del 2022 i el primer trimestre del 2023, el PIB probablement romandrà estanca i no es pot descartar una lleu reculada a causa de la pressió que l'augment de la inflació i dels tipus d'interès exerciran sobre el consum de les llars i la inversió. A partir del segon semestre de l'any vinent, la recuperació hauria d'anar guanyant tracció, tot i que a un ritme moderat a causa de la previsible persistència de les tensions als preus de l'energia. Així, per al conjunt de l'any s'espera que el creixement del PIB se situï al voltant de l'1,0%.

**El mercat laboral aguanta més bé del que s'esperava,** però cal esperar que perdi gas els propers mesos. Concretament, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social va créixer en 103.499 persones a l'octubre, una xifra superior a la que és habitual en aquest mes (de mitjana, l'afiliació ha crescut en 82.200 persones els mesos d'octubre del 2014 al 2019). D'altra banda, es van continuar notant els efectes de la reforma laboral sobre l'evolució de la taxa de temporalitat, que va caure fins al 15,7% (27,6% a l'octubre del 2021), un nou mínim històric, gràcies en part a l'ús de contractes fixos discontinus en detriment dels contractes temporals.

L'atur registrat va caure en 27.027 persones. Es tracta d'una xifra molt positiva, perquè als mesos d'octubre l'atur registrat acostuma a créixer (69.000 persones en la mitjana de 2014-2019).

**El sector turístic va tancar la temporada d'estiu en molt bona forma.** El tercer trimestre es va tancar amb un nivell de pernoctacions en allotjaments turístics a penes un 1,3% per sota de les de l'estiu del 2019, respecte la bretxa del -27,7% de l'estiu del 2021. El turisme internacional va continuar millorant a gran velocitat i va assolir un nivell de pernoctacions i de despesa turística només un 5,9% i un 3,1% inferiors als del mateix període del 2019, respectivament. El turisme domèstic va assolir un volum de pernoctacions un 6,6% superior al del 2019, per bé que, a causa d'un major nombre de viatges a l'estranger, es va situar un 5,2% per sota de l'estiu del 2021. De cara al 2023, cal esperar que l'activitat turística continuï creixent i superi el nivell del 2019, amb el suport d'una millora de la mobilitat aèria a Europa, superant l'episodi de saturació aeroportuària viscut a l'estiu, i de la recuperació del turisme de llarga distància.

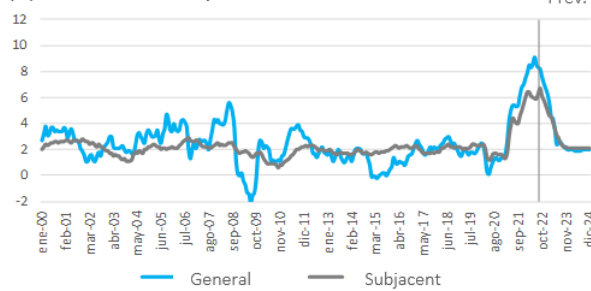
**Primers senyals de menor dinamisme al mercat de l'habitatge.** Les compravendes continuen en nivells elevats (640.000 en els darrers últims 12 mesos fins a l'agost), però el creixement es va moderar fins al 15% interanual a l'agost respecte el 23% del primer semestre. El 2023, cal esperar que el mercat de l'habitatge es refredi, tot i que l'absència de desequilibris allunya la possibilitat d'un ajustament fort: les compravendes probablement regularan una mica més del 10% (fins a les 480.000 transaccions d'habitatge) i el ritme de creixement dels preus (MITMA) es desaccelerà fins arribar a un avanç anual de l'1,5%, la qual cosa suposaria un ajustament considerable en termes reals (-5,6% acumulat el 2022-2023). D'altra banda, l'oferta d'habitatge continua sent limitada: els visats d'obra nova (108.000 unitats els últims 12 mesos fins a l'agost) són inferiors a la creació neta de llars (180.000 anual fins al 2T 2022). Un factor que ha limitat la recuperació de l'oferta post-pandèmia ha estat el fort increment dels costos de la construcció. Recentment, sembla que la tendència alcista dels costos ha frenat (15,1% interanual, respecte del pic del 19,5% al maig), i la davallada dels preus dels metalls industrials als mercats internacionals assenyalava uns avanços més continguts dels costos de la construcció.

Oriol Aspachs  
Novembre del 2022

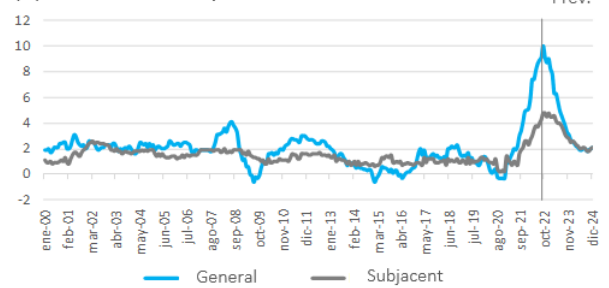
Amb la col·laboració de:

*“Les claus econòmiques del mes” és una publicació de CaixaBank Research i el Cercle d’Economia que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i el Cercle d’Economia no es responsabilitzen en cap cas de l’ús que se’n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i el Cercle d’Economia, i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.*

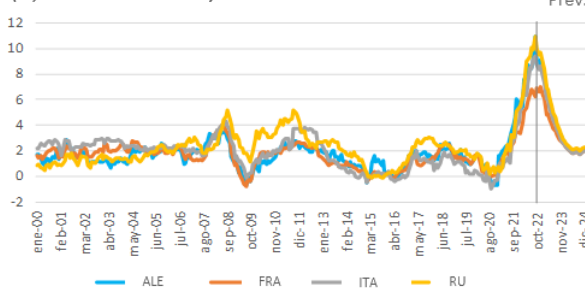
**Estats Units: inflació**  
(%, variació interanual)



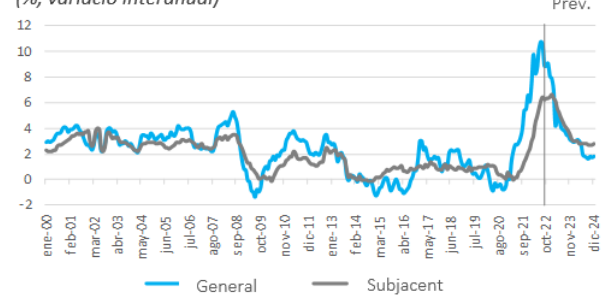
**Zona euro: inflació**  
(%, variació interanual)



**Europa: inflació**  
(%, variació interanual)

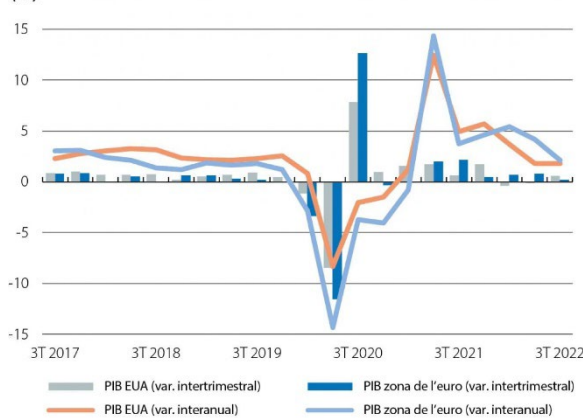


**Espanya: inflació**  
(%, variació interanual)



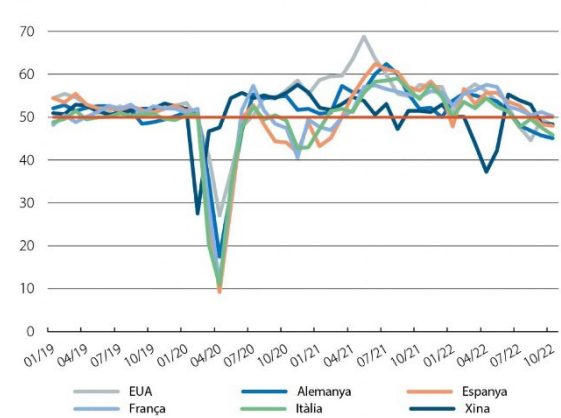
Font: CaixaBank Research.

**EUA i zona de l'euro: PIB**  
(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis i d'Eurostat.

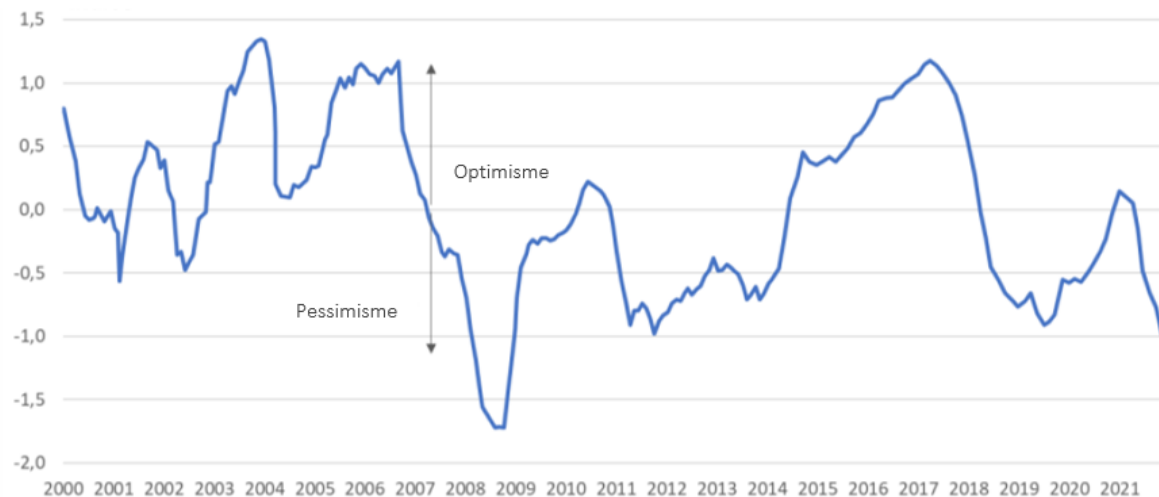
**Global: PMI composts**  
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de PMI Markit, via Refinitiv.

## Sentiment econòmic del BCE

(Índex)

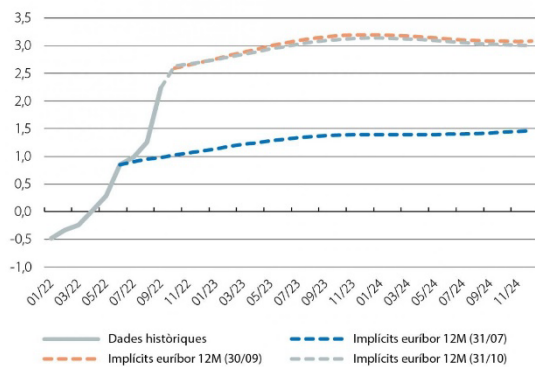


**Nota:** L'índex mesura el pessimisme o l'optimisme que desprenen els comunicats llegits pel president del BCE en la roda de premsa posterior a cada reunió de política monetària. El punt taronja correspon al 27 d'octubre del 2022. Podeu consultar més detalls a l'article "El 'sentit i sensibilitat' dels missatges del BCE", a l'IM11/2019, disponible a [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com).

**Font:** CaixaBank Research.

## Euríbor a 12 mesos, dades històriques i tipus implícits als mercats monetaris

(%)



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

## Futurs del tipus d'interès de referència de la Reserva Federal

(%)

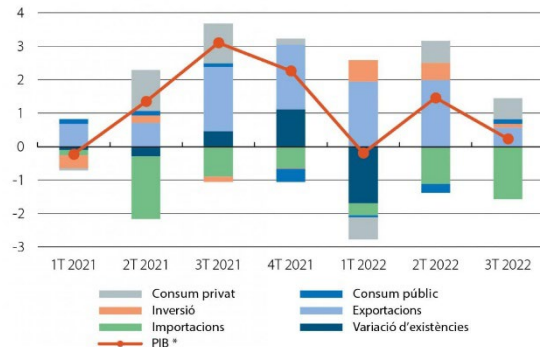


**Nota:** Dades a 4 de novembre.

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

## Espanya: contribució al creixement del PIB per components

Contribució a la variació intertrimestral del PIB (p. p.)



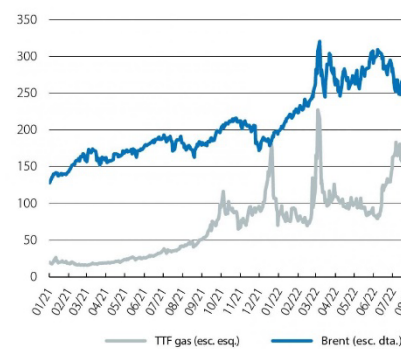
Nota: \* Variació intertrimestral (%).

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

## Preus del gas i del petroli

(Euros per MWh)

(Dòlars per barril)

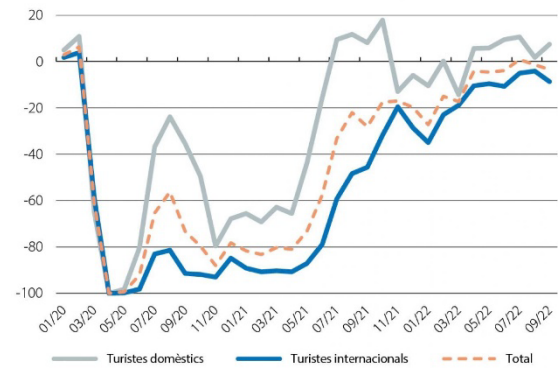


Nota: Dades a 4 de novembre.

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

## Espanya: pernoctacions turístiques en allotjaments

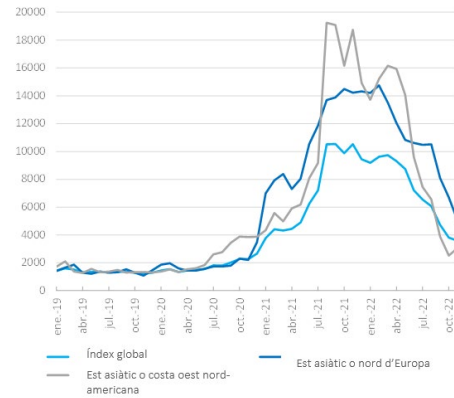
Variació en relació amb el mateix mes del 2019 (%)



Nota: Pernoctacions de turistes en hotels, en establiments de turisme rural, en apartaments turístics i en càmpings.

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

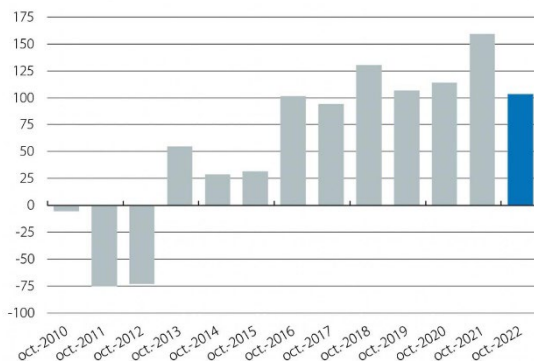
(Dòlars per contenidors de 40 peus)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Freightos (via Refinitiv).

## Espanya: afiliats a la Seguretat Social en els mesos d'octubre

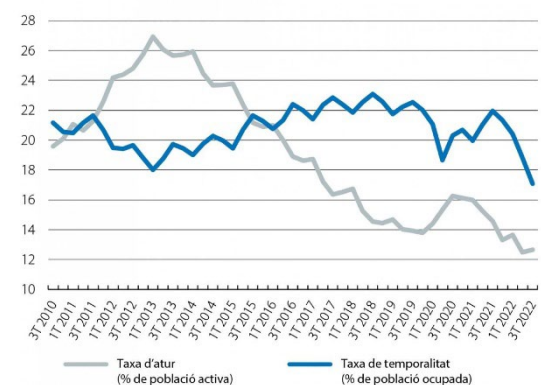
Variació intermensual (milers de persones)



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

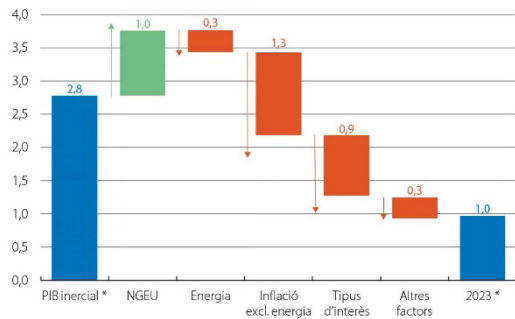
## Espanya: taxa d'atur i taxa de temporalitat

(%)



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

### PIB 2023: desglossament del creixement (p.p.)



**Notes:** \* Variació anual (%). El PIB inercial es calcula mitjançant una regressió de la variació anual del PIB en relació amb el seu primer retard i la bretxa de producció de l'any anterior. El retard captura la inèrcia habitual del PIB, mentre que la bretxa de producció captura l'impuls del qual gaudeix l'economia en funció del punt cíclic en què es troba.

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

### Despesa amb targetes espanyoles\*

Variació interanual (%), mitjana mòbil 4 setmanes



Variació interanual total targetes espanyoles: 8,0% al setembre i 5,2% a l'octubre. Al conjunt del 2T i 3T 2022: 13,3% i 8,9%, respectivament.

**Nota:** \*Despesa i reintegraments amb targetes emeses per CaixaBank i despesa i reintegraments amb targetes estrangeres en TPV i caixers de CaixaBank.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes de CaixaBank.