

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

Les claus econòmiques del mes de Desembre de 2024

La desigual evolució de la desigualtat

Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research

Els inversors, entre Trump i la debilitat de l'eurozona. La divergència en les expectatives de política monetària entre la Fed i el BCE s'accentua. Als EUA, el dinamisme dels indicadors d'activitat, la revisió a l'alça de les perspectives de creixement i d'inflació després de la victòria de Trump, i les declaracions de membres de la Fed favorables a un enfocament gradual en les baixades de tipus han portat els mercats a esperar uns tipus d'interès més alts a mitjà termini. En contrast, les expectatives per al BCE han flexionat a la baixa en un context de debilitat econòmica i desinflació, reforçant l'expectativa d'una nova baixada de tipus al desembre i situant el punt d'arribada per sota del 2%. En aquest context, la rendibilitat del deute sobirà alemany va caure més de 30 punts bàsics durant el mes de novembre, mentre que la prima de risc francesa va augmentar a causa de les dificultats del Govern per aprovar retallades pressupostàries.

Els mercats borsaris estatunidencs registren guanys significatius, impulsats per l'expectativa de baixades d'impostos i menor regulació sota l'administració Trump. L'S&P 500 i el Nasdaq van pujar més d'un 5% al novembre, assolint nous màxims, mentre que l'índex Russell 2000, que agrupa companyies de menor capitalització, va avançar un 11%. El sector bancari va ser el més beneficiat, amb l'índex KBW de bancs pujant un 12%. En contrast, les borses europees van mostrar guanys més moderats i un acompliment mixt per països, amb el DAX alemany pujant prop d'un 5%, mentre que el CAC francès i el MIB italià es van mantenir lleugerament en negatiu. L'Ibex 35 va pujar una mica més d'un 2%.

La victòria de Trump també ha impulsat una apreciació del dòlar, amb un augment del tipus de canvi efectiu nominal similar a l'observat després de la seva primera elecció el 2016. L'euro, per la seva banda, es va depreciar un 4% des de les eleccions, afectat per la debilitat dels indicadors econòmics i les amenaces aranzelàries de la nova administració estatunidenca. La depreciació de l'euro podria continuar els pròxims mesos fins a assolir la paritat amb el dòlar.

Riscos a l'alça als EUA i a la baixa a Europa. En el tancament de 2024 es mantenen les tendències observades durant bona part de l'any en les principals economies: dinamisme als EUA, debilitat a l'eurozona per la delicada situació que travessen Alemanya i França, i falta d'impuls en l'economia xinesa davant l'absència d'estímuls econòmics rellevants. Als EUA, les perspectives de creixement per al 2025 són positives i els últims mesos s'han revisat a l'alça. El consens d'analistes se situa en l'1,9%, però podria continuar augmentant la seva previsió en funció de l'ambició de l'agenda de retallades impositives de la nova administració Trump. La inflació també s'ha anat revisant a l'alça. El consens d'analistes situa la previsió per al 2025 en el 2,3%, però també la podria revisar a l'alça si es confirma un major creixement i si, a més, la nova administració introdueix un programa aranzelari com el promès durant la campanya. Les perspectives per a l'economia europea són menys falagueres. L'any vinent hi ha diversos països que haurien d'accelerar el pas de la seva consolidació fiscal, com França i Itàlia, i hi ha dubtes de fins a quin punt podran complir amb els calendaris fixats en els processos de dèficit excessiu oberts per la Comissió. A més, la política aranzelària de Trump, si es duu a terme, també podria impactar de forma notable sobre l'economia europea, i especialment a Alemanya i Itàlia, on el pes de les exportacions als EUA se situa una mica per sobre del 3% del seu PIB. Aquests factors podrien compensar part de l'impuls que suposarà una política monetària més expansiva durant l'any vinent. Diversos casos d'anàlisi han anat revisant les previsions de creixement de l'eurozona a la baixa els últims mesos. Actualment, el consens d'analistes se situa en l'1,1% i no es pot descartar que segueixi reduint-se els pròxims mesos.

A Espanya, l'activitat manté el dinamisme. L'economia espanyola tanca el 2024 amb un to robust. Els indicadors referents a l'últim trimestre de l'any ofereixen senyals positius: la despesa domèstica manté un bon ritme de creixement, els indicadors de sentiment empresarial (PMI) també es mantenen sòlids, el mercat laboral continua creant ocupació a ritmes elevats i el turisme manté una elevada puixança. Una altra bona notícia és que la inflació, malgrat el repunt dels últims mesos (2,4% al novembre), a causa principalment dels preus energètics, es manté en nivells continguts, per sota de la mitjana de l'eurozona i millorant, fins i tot, les previsions de CaixaBank Research.

La compravenda d'habitatges es dispara. Les compravendes d'habitatge van repuntar al setembre amb força. En el que portem d'any, s'han tancat prop de 468.000 operacions, la qual cosa suposa un increment del 3% respecte al mateix període de 2023, i una clara recuperació de l'activitat enfront de les caigudes registrades al llarg de l'any passat (-10,2% en mitjana en 2023). La reactivació de les transaccions, combinada amb el menor dinamisme de l'oferta, introdueix pressions a l'alça en els preus. De fet, aquests van tornar a accelerar-se amb força en el 3T 2024, tant el valor taxat del MIVAU, 6,0% interanual el 3T vs. 5,7% el 2T, com, sobretot, l'índex de preus de l'habitatge de l'INE, 8,2% interanual el 3T vs. 7,8% el 2T.

L'impacte de la Dana continua sent molt intens a les zones més afectades. Segons el monitor de consum de CaixaBank Research, un mes després de les inundacions el 50% dels TPVs dels municipis més afectats segueixen inactius i la despesa cau al voltant d'un 50%. Per sectors, el de retail, amb el 70% dels TPVs inactius, és el més afectat. A la resta dels municipis, la recuperació ha estat més ràpida i presenten xifres de despesa similars a les del conjunt d'Espanya. Tot i que la incertesa continua sent molt elevada, aquestes xifres són coherents amb un impacte moderat en el creixement del PIB del conjunt de l'economia espanyola, que podria ser d'entre 1 i 2 dècimes el 4T de 2024. El 2025, l'impacte és encara molt incert. Dependrà, en gran part, de l'esforç inversor en reconstrucció i reposició del capital destruït i de les mesures de suport que s'implementin. En aquest sentit, el Govern ha aprovat mesures per un import de 16.600 milions d'euros entre ajudes, avals i inversions (1,1% del PIB). L'impacte d'aquest paquet en el dèficit públic del 2024 hauria de ser poc material, ja que el gruix es materialitzarà el 2025 i, a més, 5.000 milions són avals gestionats per l'ICO. El desplegament d'aquestes ajudes pot contribuir a un impacte positiu sobre el PIB espanyol el 2025 d'entre 1 i 3 dècimes (efecte ja net dels efectes disruptius que puguin perdurar en els pròxims trimestres).

Espanya davant el mirall: evolució de la desigualtat i de la classe mitjana.

L'anàlisi de la desigualtat a nivell global en els últims 30 anys mostra una història d'èxit: l'índex de Gini es va reduir de manera marcada i gairebé ininterrompuda entre 1990 i 2019. **Tanmateix, l'anàlisi de la desigualtat dins dels països desenvolupats mostra una imatge ben diferent.** La desigualtat d'ingressos mesurada per l'índex de Gini ha augmentat en les tres últimes dècades en països com EUA, Alemanya o França. Per al cas d'Espanya no ha estat així: la desigualtat el 2022 era inferior a la de tres dècades enrere, encara que hagi patit augmentos marcats en moments de crisi i es mantingui en nivells més elevats que a França i Alemanya. Una visió similar emergeix de mesures alternatives que es fixen en els extrems de la distribució d'ingressos. El percentatge del total de renda de l'1% de la població amb majors ingressos va augmentar als EUA i a França, però s'ha reduït de forma notable a Espanya.

Des del 2022, l'indicador en temps real de CaixaBank Research mostra que la desigualtat ha mantingut la tendència a la baixa, tant en el conjunt d'Espanya com també entre els diferents col·lectius i zones geogràfiques. Així, en el conjunt d'Espanya, el mes de novembre l'índex de Gini ja se situava 2,9 punts per sota dels nivells previs a la pandèmia. Mentre que per edats el descens és semblant, destaca la reducció de la desigualtat entre el col·lectiu de persones nascudes a l'estranger, que ja se situa 3,8 punts per sota dels registres previs a la pandèmia. A nivell geogràfic, destaca la bona evolució que presenten les comunitats amb un elevat pes del sector turístic, amb reduccions de la desigualtat que ja superen els 4 punts a les Balears i Canàries.

El descens de la desigualtat que s'ha produït els darrers anys és important. En general, l'índex de Gini acostuma a ser bastant estable al llarg del temps. Per exemple, a Espanya, entre 1990 i 2019 va descendir 1,9 punts. Als EUA, un dels països en els quals la desigualtat ha augmentat més, entre aquests dos anys l'índex de Gini s'incrementa en 3,5 punts. A la vista de la bona evolució que presenta Espanya des del 2019, és probable que quan coneguem les dades per a Alemanya i França constatem que s'ha aconseguit retallar sensiblement la distància amb aquests països.

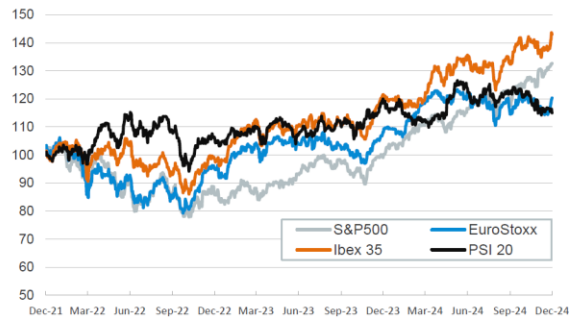
La classe mitjana a Espanya ha experimentat una lleu tendència a l'alça en els últims anys. El 2022, el 61,1% de la població pertanyia a la classe mitjana, davant el 59,2% el 2007. Aquest enfortiment ha anat acompanyat d'una reducció tant de la classe baixa com de la classe alta. La proporció de persones de classe baixa va descendir en 0,6 punts percentuals entre el 2007 i el 2022, fins al 30,0%. Per la seva banda, la mida de la classe alta s'ha reduït en 1,4 punts percentuals fins al 8,8% de la població. Tanmateix, la percepció d'estancament persisteix. En part, això pot ser a causa de la pèrdua de poder adquisitiu que es va produir durant la crisi financera. A més, l'evolució de la classe mitjana varia segons l'edat: la proporció de joves a la classe mitjana ha disminuït, mentre que ha augmentat entre la gent gran. Les generacions més joves tenen ingressos inferiors als de generacions anteriors a la seva mateixa edat.

Oriol Aspachs
Desembre de 2024

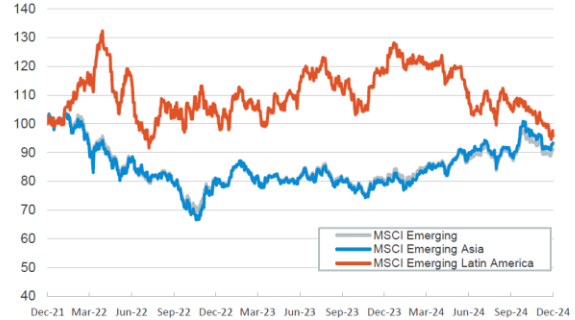
Amb la col·laboració de:



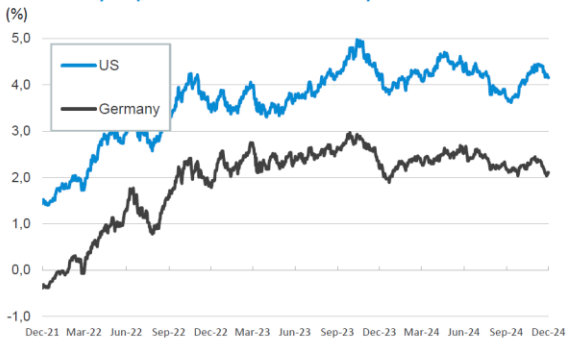
Main advanced stock markets
Index (100=Three years ago)



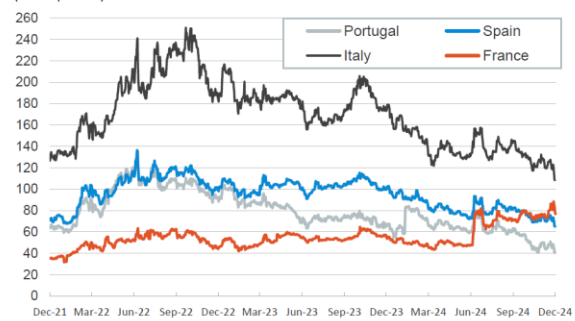
Emerging economies stock markets
Index (100=Three years ago)



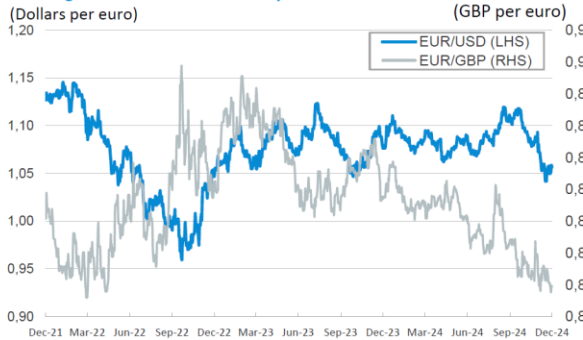
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany



Risk Premium on 10-year debt: France, Italy, Spain, and Portugal
(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies



Exchange rate: Emerging economies Index



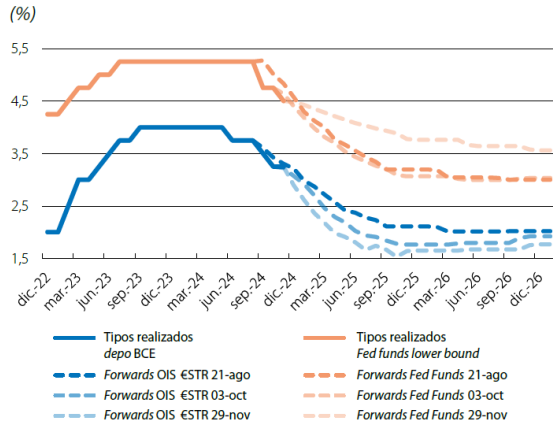
Brent oil price
(US\$/barrel)



Dutch TTF Natural gas price
(€/MWh)

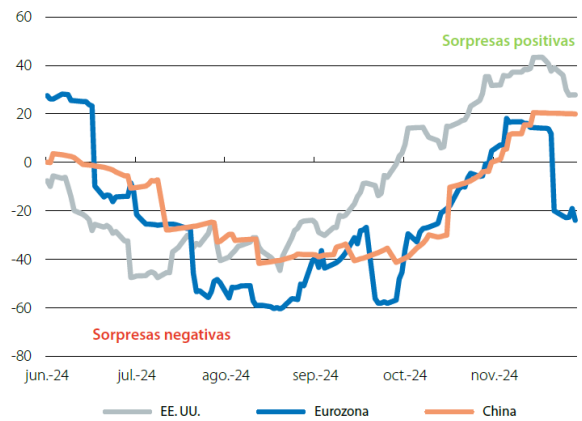


Expectativas del mercado sobre los tipos de intervención (%)



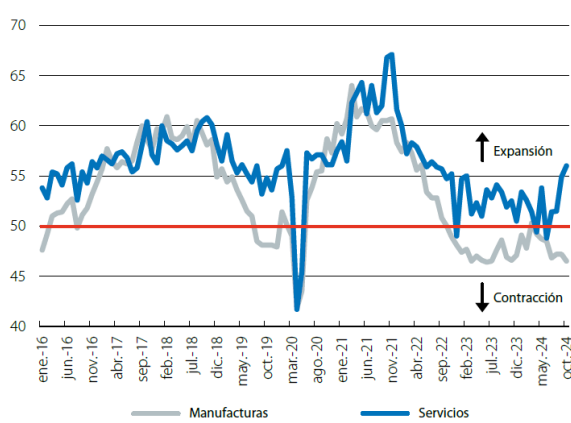
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Índice de sorpresas económicas (Desviación respecto a lo esperado)



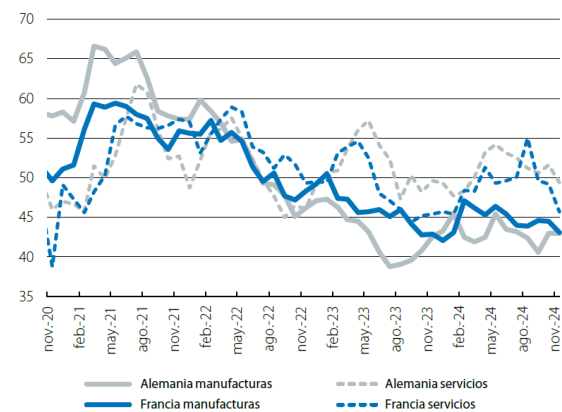
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Citigroup.

EE. UU.: ISM Índice



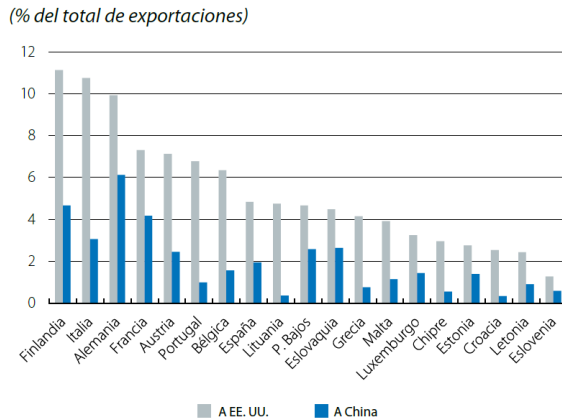
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Institute for Supply Management.

Eurozona: PMI por componentes Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

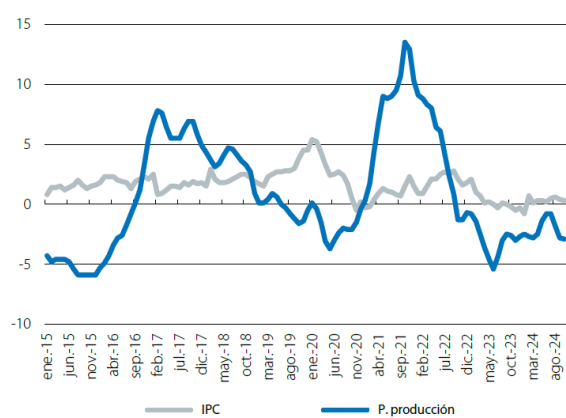
Eurozona: exportaciones de bienes por destino geográfico (% del total de exportaciones)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

China: precios

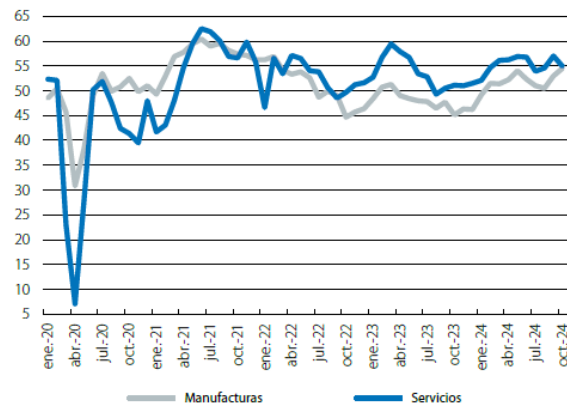
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

España: PMI

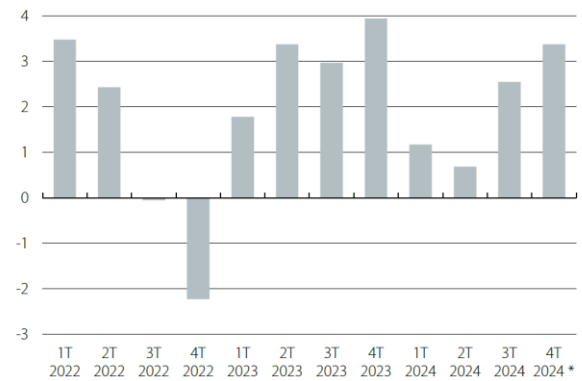
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

España: índice de comercio minorista

Variación interanual (%)

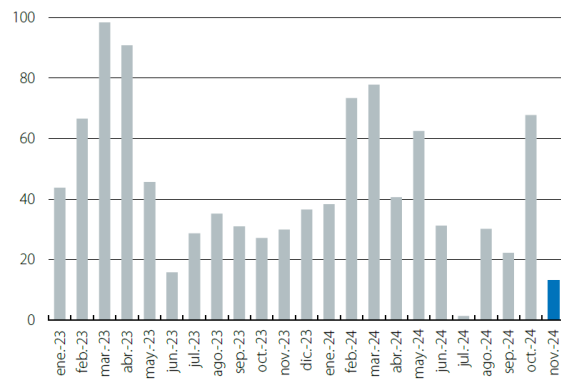


Notas: * Dato de octubre. Datos sin estaciones de servicio, en términos reales y corregidos de efectos estacionales y de calendario.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: variación mensual de afiliados a la Seguridad Social

(Miles)

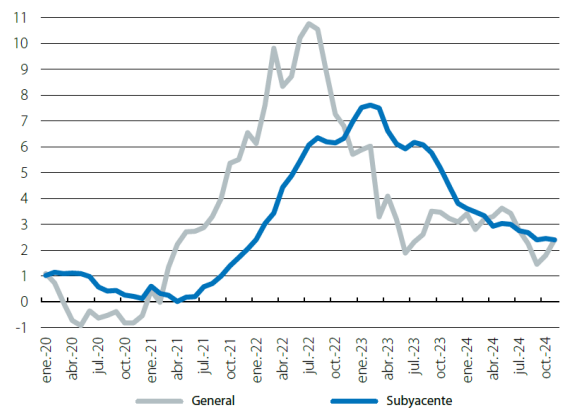


Nota: Datos desestacionalizados.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM.

España: IPC

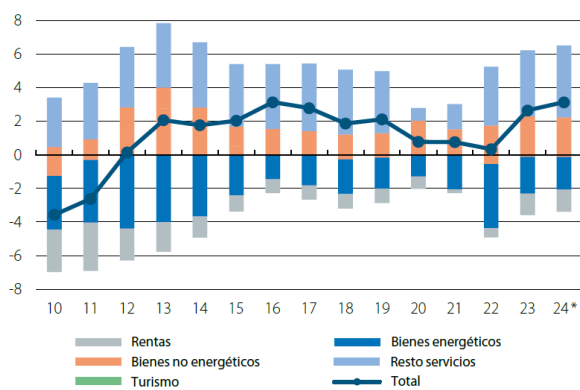
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: balanza por cuenta corriente

(% del PIB)

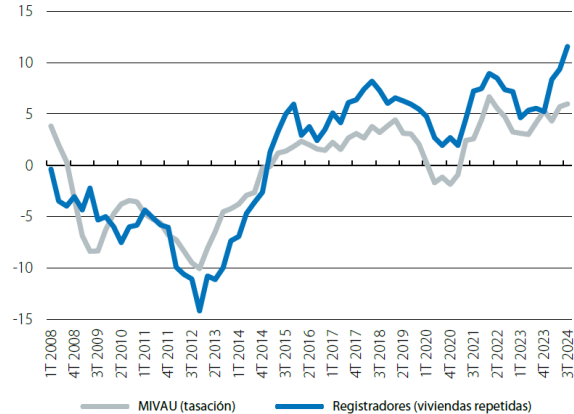


Notas: * Dato acumulado de 12 meses hasta septiembre. Datos de bienes según la clasificación CUCI.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: precio de la vivienda

Variación interanual (%)



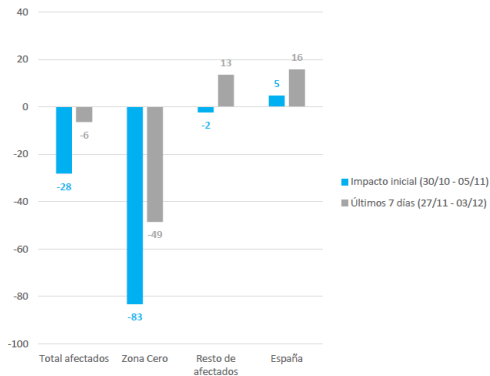
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA y del INE.

Evolución del gasto doméstico en la provincia de Valencia

Gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank por zona de afectación de la DANA

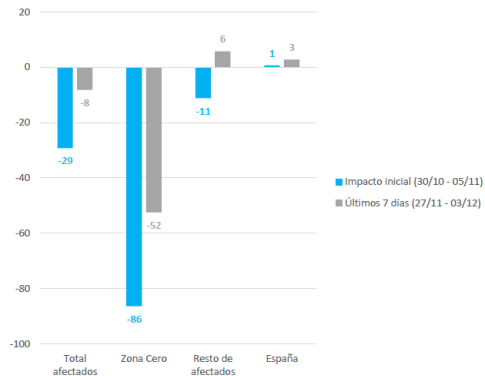
Gasto con tarjetas doméstico

Variación porcentual respecto mismo periodo del año pasado*



Reintegros domésticos

Variación porcentual respecto mismo periodo del año pasado**



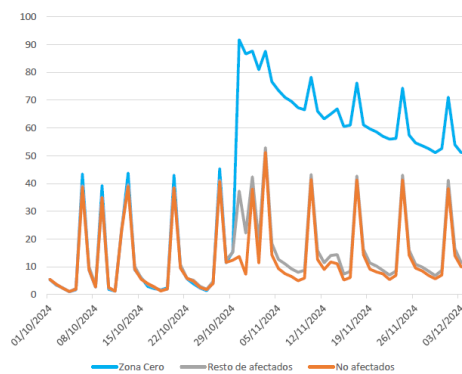
Notas: (*) El total afectados son los 74 municipios de la provincia de Valencia más las pedanías del Sur de la ciudad de Valencia incluidos en el RDL 6/2024. La zona cero incluye los 15 municipios más afectados (Alaquàs, Albal, Aldaia, Alfafar, Algemesi, Benetússer, Beniparrell, Catarroja, Chiva, Llocnou de la Corona, Massanassa, Paiporta, Picanya, Sedaví, y Utiel). (**) No incluye cajeros desplazados a la zona afectada.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Evolución de la actividad en la provincia de Valencia

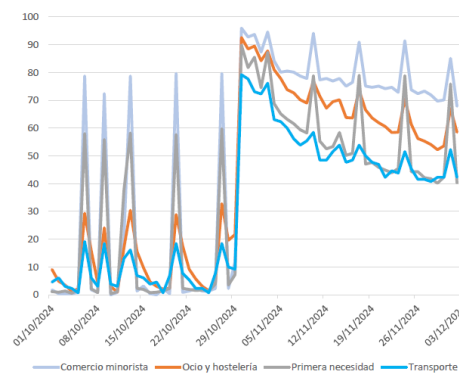
Comercios inactivos

Porcentaje sobre el total*



Comercios inactivos por categoría de gasto

Porcentaje sobre el total*



Notas: (*) Comercios sin actividad en sus TPVs en el día seleccionado. Los picos de inactividad previos a la DANA se corresponden con domingos y otros festivos. El total afectados son los 74 municipios de la provincia de Valencia más las pedanías del Sur de la ciudad de Valencia incluidos en el RDL 6/2024. La zona cero incluye los 15 municipios más afectados (Alaquàs, Albal, Aldaia, Alfafar, Algemesi, Benetússer, Beniparrell, Catarroja, Chiva, Llocnou de la Corona, Massanassa, Paiporta, Picanya, Sedaví, y Utiel).

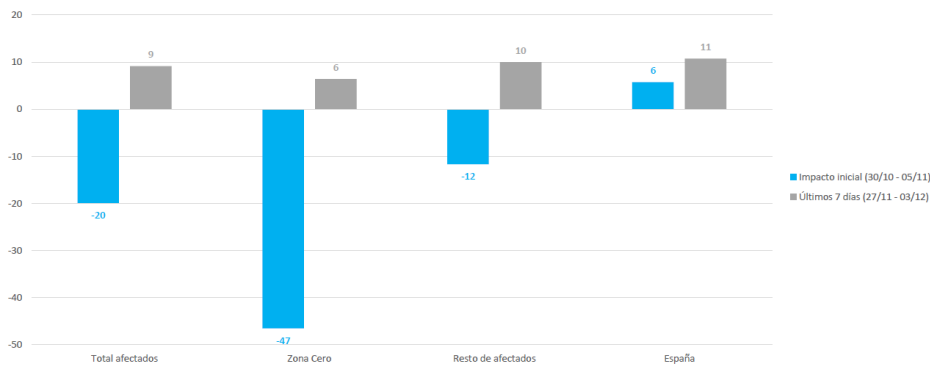
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Impacto sobre los residentes de la provincia de Valencia

Gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank de clientes residentes en la zona afectada por la DANA

Gasto total

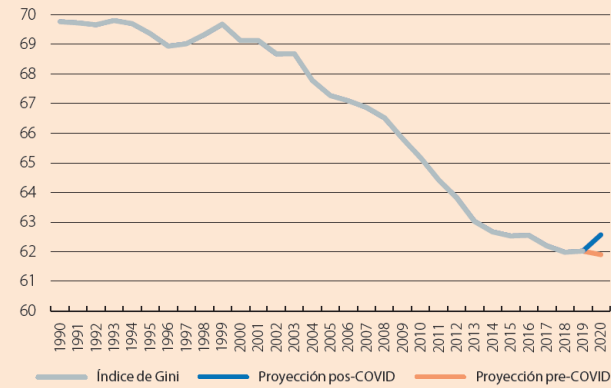
Variación porcentual respecto mismo periodo del año pasado*



Notas: (*) Se define como residente en la zona afectada si el código postal de su dirección está en uno de los 74 municipios de la provincia de Valencia más las pedanías del Sur de la ciudad de Valencia incluidos en el RDL 6/2024. La zona cero incluye los 15 municipios más afectados (Alaquàs, Albal, Aldaia, Alfafar, Algemesi, Benetússer, Beniparrell, Catarroja, Chiva, Llocnou de la Corona, Massanassa, Paiporta, Picanya, Sedaví, y Utiel). Incluye gasto con tarjetas, reintegros (excepto cajeros desplazados a la zona afectada) y comercio electrónico. Los datos de comercio electrónico corresponden a operaciones de 4 días antes de las fechas indicadas debido al retraso en la carga de las operaciones online.

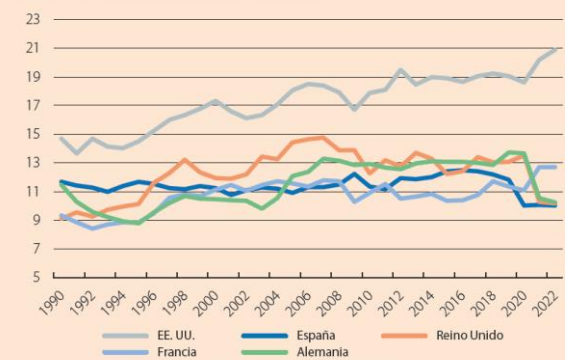
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Desigualdad de ingresos global: índice de Gini Índice



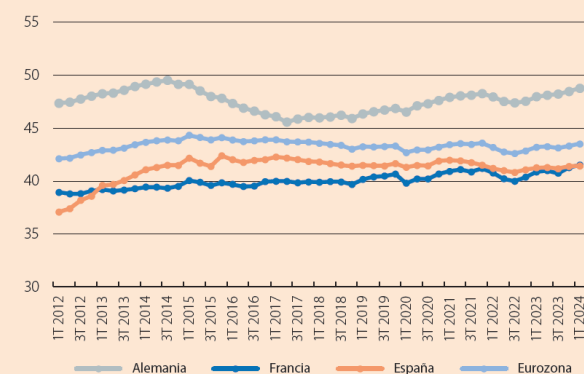
Nota: Para 2020, ambos valores corresponden a proyecciones estimadas por el Banco Mundial.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del WorldBank (Atlas of Sustainable Development Goals 2023).

Desigualdad de ingresos: total de ingresos en manos del 1% de la población con mayores ingresos (% de los ingresos de toda la población)



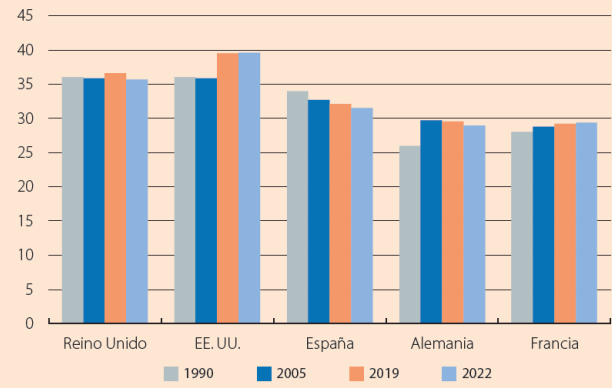
Nota: Proporción de la renta antes de impuestos del 1% de la población con mayores ingresos sobre el total de la renta.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de World Inequality Database.

Desigualdad de riqueza: riqueza en poder del 5% de la población con mayores recursos (% de la riqueza de la población)



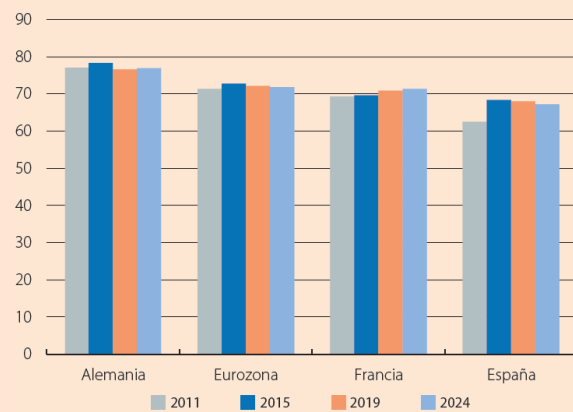
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE (Distributional Wealth Accounts).

Desigualdad de ingresos: índice de Gini Índice



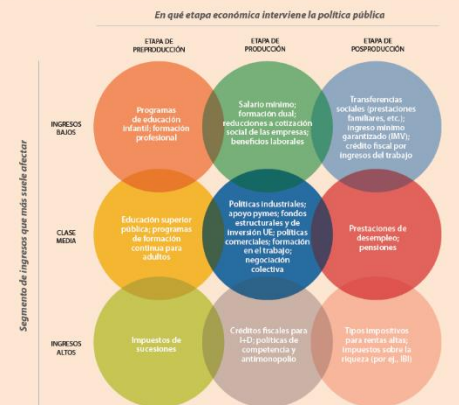
Nota: Índice de Gini después de transferencias públicas a nivel de hogar.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE (Income Distribution Database), del INE (España, 1990) y del INSEE (Francia, 1990).

Desigualdad de riqueza: índice de Gini por países Índice



Nota: Índice de Gini de riqueza neta a nivel de hogar.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE (Distributional Wealth Accounts).

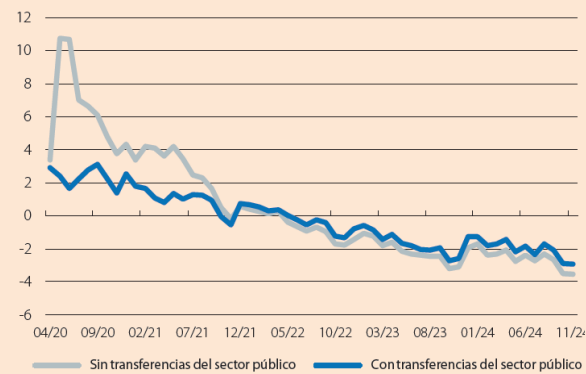
Palancas para reducir la desigualdad de ingresos, en función del momento de intervención pública y el segmento de ingresos objetivo



Nota: Cada política puede afectar a más de un segmento y etapa económica. Su posición en el gráfico ilustra qué grupos están más afectados por ella.
Fuente: CaixaBank Research, adaptado a partir de datos de Rodrik y Stantcheva (2020).

Variación del índice de Gini en España

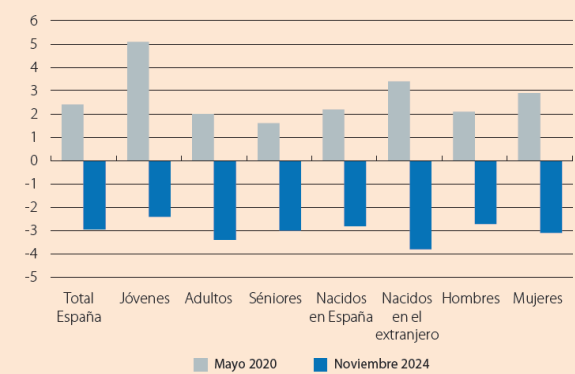
Índice



Notas: Variación del índice de Gini respecto a febrero de 2020 corregida por la variación estacional promedio experimentada durante el mismo periodo en 2018 y 2019. El índice de Gini se calcula a partir de la distribución mensual de los ingresos salariales antes y después de las transferencias públicas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CaixaBank.

Variación del índice de Gini en España por colectivos

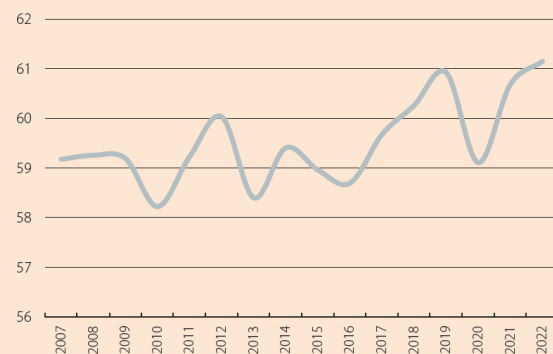
Índice



Nota: Variación del índice de Gini (teniendo en cuenta las transferencias del sector público) respecto a febrero de 2020, corregido por la variación estacional promedio experimentada durante el mismo periodo en 2018 y 2019.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CaixaBank.

España: el lento aumento de la clase media

(% de la población total)

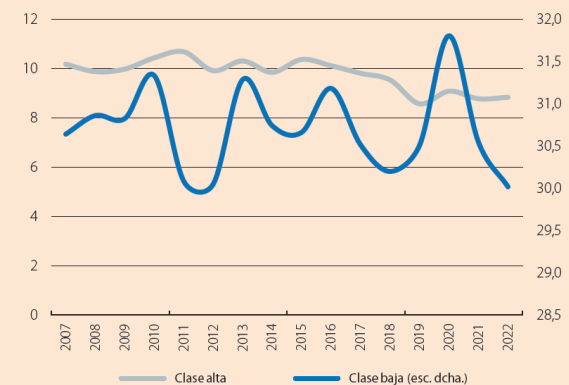


Nota: Clase media se define como las personas con ingresos entre el 75% y el 200% de la mediana.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de condiciones de vida).

España: el lento declive de las clases alta y baja

(% de la población total)

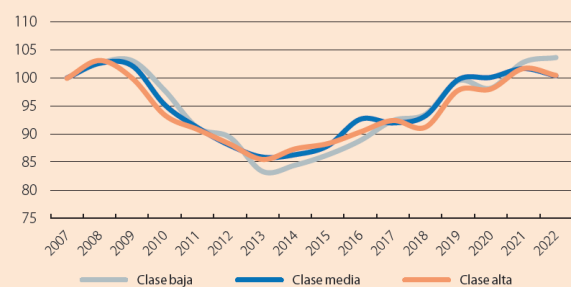
(% de la población total)



Nota: Clase baja se define como las personas con ingresos inferiores al 75% de la mediana y la clase alta como las personas con ingresos superiores al 200%.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de condiciones de vida).

España: evolución de los ingresos por hogar y por grupos sociales

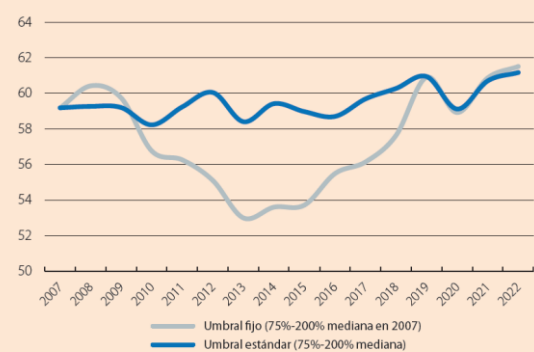
Índice (100 = 2007)



Notas: Ingresos netos del hogar por unidad de consumo en términos reales. Clase baja se define como los hogares con unos ingresos inferiores al 75% de la mediana, clase media como aquellos hogares con ingresos entre el 75% y el 200% de la mediana, y clase alta como el resto.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de condiciones de vida).

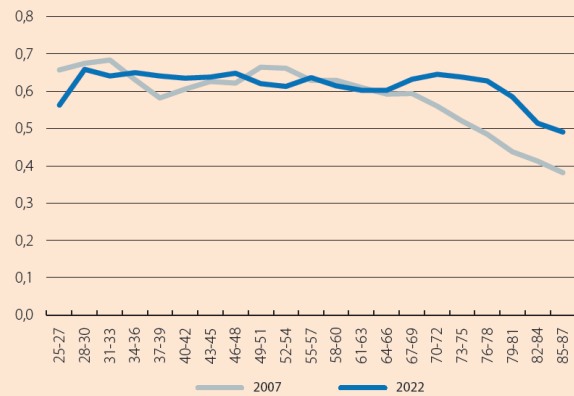
España: evolución de la clase media

(% de la población total)



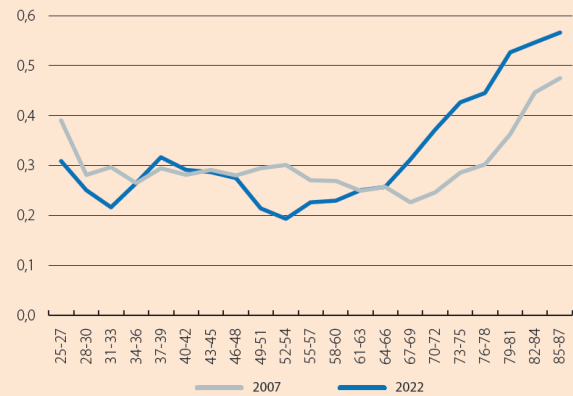
Nota: Clase media se define como las personas con ingresos entre el 75% y el 200% de la mediana.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de condiciones de vida).

España: proporción de clase media en cada edad (%)

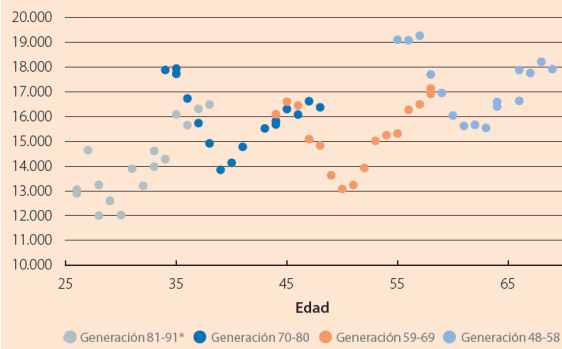


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de condiciones de vida).

España: proporción de clase baja en cada edad (%)



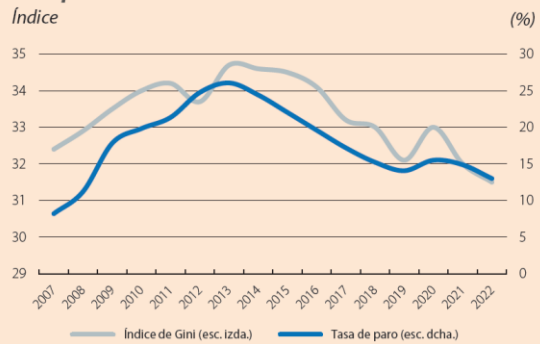
España: ingresos promedio en cada edad, por generaciones (Euros)



Notas: Ingresos reales por unidad de consumo. * Generación 81-91 se refiere a las personas nacidas entre 1981 y 1991.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Encuesta de condiciones de vida).

Evolución del índice de Gini y la tasa de paro en España



Nota: En la Encuesta de condiciones de vida, los ingresos que se utilizan en el cálculo de variables como rentas y tasa de riesgo de pobreza corresponden siempre al año anterior.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.