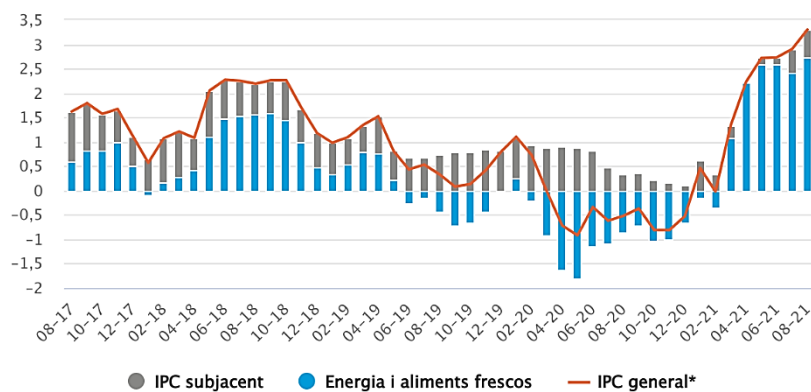


Economia espanyola

La inflació espanyola en màxims després de l'escalada imparable de l'electricitat. La inflació va pujar a l'agost fins al 3,3%, un màxim des del 2012. Aquest augment dels preus s'explica, en gran mesura, per l'augment del preu de l'electricitat, que va assolir un 34,9% interanual a l'agost, tot i la retallada d'impostos anunciada al juny. La trajectòria dels preus de gas i de les emissions de CO₂ als mercats internacionals continuarà pressionant aquest component a l'alça. No obstant això, la disminució de l'IVA sobre l'electricitat, juntament amb el paquet de mesures aprovades la setmana passada al Consell de Ministres (ampliació de l'eliminació de l'impost sobre la generació o la retallada de l'impost especial de l'electricitat, entre d'altres) haurien d'abaratir la factura elèctrica fins a un 30% el que resta d'any. D'altra banda, la inflació subjacent (general sense energia i aliments frescos) va pujar, tot i que novament de forma moderada, fins al 0,7% (0,6% al juliol). (Vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: IPC

Contribució al creixement interanual (p. p.)

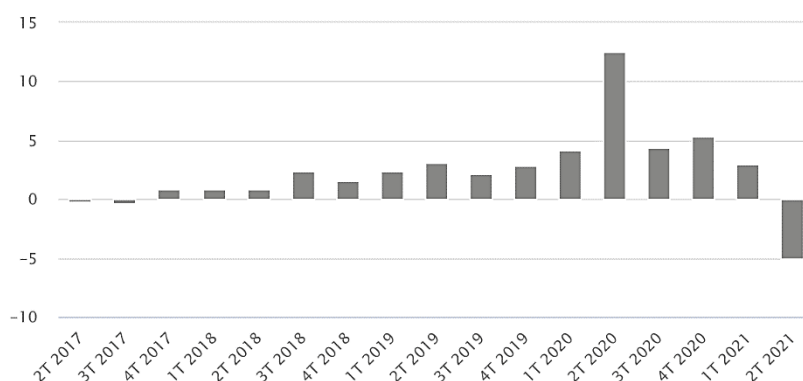


Nota: *Variació interanual
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

L'intens augment de les hores treballades en el 2T comporta una forta correcció dels costos laborals per hora efectiva. Segons l'Enquesta trimestral de cost laboral (ETCL), el cost laboral per hora va caure un 5,1% interanual en el 2T, després d'un augment de les hores treballades superior al dels costos laborals a causa de la comparació amb el 2T 2020, quan arran de la pandèmia es va produir una forta caiguda de les hores treballades. D'altra banda, el Govern i els sindicats han acordat una pujada de l'SMI de 15 euros des del setembre, dins la senda per situar-lo en el 60% del sou mitjà el 2023.

Espanya: cost laboral total per hora*

Variació interanual (%)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada i ajustada per efectes de calendari.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ETCL).

Economia portuguesa

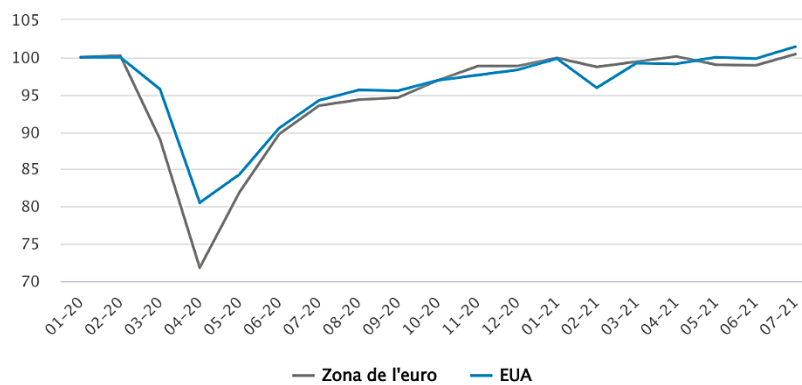
L'economia portuguesa continua avançant en la normalització econòmica. Així, per exemple, en els 12 primers dies de setembre, l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal s'emplaçava ja només un 0,5% per sota del nivell pre-COVID. En la mateixa línia, l'indicador de clima econòmic suggereix que la trajectòria positiva es va mantenir de forma força generalitzada en tots els sectors durant el mes d'agost (variació interanual del 2,0%, enfront de l'1,4% al juliol). Finalment, els indicadors coincidents del Banc de Portugal per a l'agost van millorar respecte al juliol: 2,7% interanual (+1 dècima) el general i 7,1% interanual (+3 dècimes) el referent al consum privat.

Economia internacional

La producció industrial de la zona de l'euro recupera els seus nivells pre-COVID en un entorn de riscos a causa dels colls d'ampolla. Gràcies al bon comportament mostrat al juliol a França, Itàlia i, sobretot, a Alemanya, la producció industrial a la zona de l'euro va créixer un 1,5% intermensual, la qual cosa la va situar ja un 0,4% per sobre dels nivells pre-pandèmia. Tot i les bones xifres, els riscos són encara rellevants, tal com apunten els descensos registrats en nombrosos indicadors de confiança del sector. L'escassetat de materials pels problemes de subministraments de les cadenes globals es troba darrere d'aquest deteriorament. En aquest sentit, i segons Eurostat, gairebé el 70% dels fabricants de vehicles de motor de la UE s'estan veient afectats per aquesta casuística, percentatge que se situa en el 50% als sectors d'equipament elèctric, maquinària i ordinadors.

Zona de l'euro i EUA: producció industrial*

Índex (100 = gener 2020)



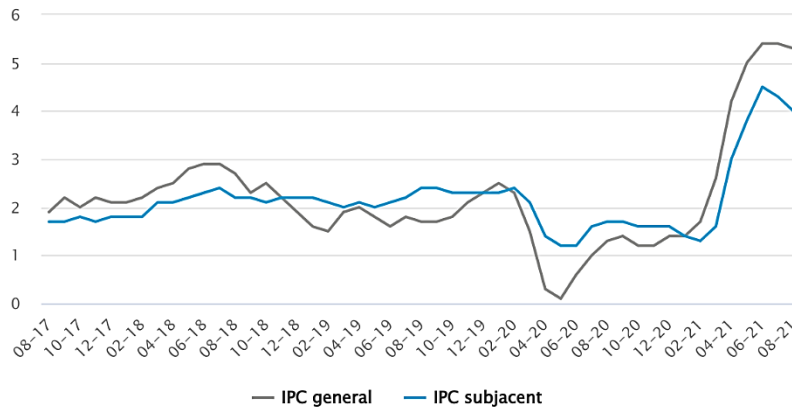
Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

La inflació nord-americana va baixar lleument a l'agost, però encara en nivells històricament elevats. En concret, la general s'ha situat en el 5,3%, fet que suposa una moderació pel que fa al registre del mes anterior (5,4% al juliol) per primera vegada des de finals del 2020. Per la seva banda, la inflació subjacent es va situar en el 4,0%, 3 dècimes per sota del registre del juliol, i el nivell més baix des del maig. La desacceleració en els preus es va explicar, en part, per una moderació en les pressions inflacionistes en aquells components més exposats a la reobertura de l'economia, possiblement per un impacte en la demanda de l'extensió de la variant Delta, i per una correcció en alguns components que havien mostrat increments excepcionals els mesos anteriors (per exemple, vehicles de segona mà). Tot i que vam projectar una moderació gradual en la inflació l'últim tram de l'any, els riscos a l'alça continuen sent substancials (vegeu la [Nota Breve](#)). En aquest context, els indicadors d'activitat nord-americans segueixen apuntant a avanços considerables, tot i que més moderats.

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

La Xina redueix la seva activitat a l'agost per la variant Delta. Les vendes al detall i la producció industrial van avançar un 2,5% i un 5,3% interanual, respectivament, totes dues per sota del que s'esperava (5,8% i 7,0%) i dels registres del juliol (8,5% i 6,4%). Un cas diferent va ser la inversió en actius fixos que, en l'acumulat de l'any fins a l'agost, va créixer un 8,9% interanual (esperat, 9,0%). Aquesta relativa fortalesa inversora suggereix un suport institucional al creixement, tot i que segurament això no pugui evitar un alentiment del PIB aquest 3T davant els embats de la variant Delta. De cara al 4T, però, s'espera que l'activitat repunti, fet que podria situar el creixement anual de l'economia xinesa al voltant del 8,0%, clarament per sobre de l'objectiu governamental, fixat en un 6%.

Mercats financers

La desconfiança no ha estat suficient perquè els actius de risc perdin el favor inversor. Els dubtes sobre la propera reunió de la Fed i l'impacte sobre els beneficis empresarials de la desacceleració de l'economia global, l'augment del preu de les matèries primeres i una possible futura pujada d'impostos als EUA no han impedit un tancament setmanal mixt. La sensació és que els principals índexs necessiten novetats de calatge per encarar els seus màxims històrics, però, al mateix temps, sorgeix interès comprador tan bon punt es produeix un moviment correctiu, encara que sigui de poca importància. Així, després d'una setmana erràtica, l'S&P 500 ha cedit un 0,6%, l'Euro Stoxx 50, un -0,9% i l'Ibex ha guanyat un 0,8%, tot i el càstig al sector elèctric per les mesures adoptades pel Govern. Destaca la caiguda del 3% de la borsa xinesa per les febles dades econòmiques, per la crisi d'Evergrande Group i pels canvis regulatoris. Al mercat de bons sobirans, sobresurt el diferent comportament de les rendibilitats als EUA i a la zona de l'euro. En el primer cas, una dada d'inflació que sembla frenar la seva inèrcia alcista ha portat al bo a 10 anys a oscil·lar al voltant de l'1,36%, mentre que, en el segon, la rendibilitat del deute alemany ha evolucionat a l'alça per l'augment de les previsions d'inflació cotitzades pel mercat. A més, aquesta setmana s'ha registrat a Europa una gran activitat emissora, en la qual ha destacat una nova emissió de la Comissió Europea, amb una demanda que ha superat en més d'11 vegades l'oferta. Mentrestant, el preu del gas ha tornat a pujar un altre 8% i el petroli, un 3,3%, gràcies a les favorables perspectives sobre la demanda de l'OPEP i de l'AIE, a la caiguda dels inventaris als EUA i als talls de producció per les condicions atmosfèriques adverses en aquest país.

La Fed, obligada a retardar el tapering per la variant Delta. Amb les dades econòmiques apuntant a un alentiment de la recuperació, esperem que a la reunió d'aquesta setmana la Fed mantingui una posició cautelosa i decideixi deixar intactes els instruments de la seva política monetària: el tipus d'interès oficial en l'interval 0,00%-0,25% i les compres netes d'actius a un ritme de 80.000 milions de dòlars en *treasuries* i 40.000 milions de dòlars en MBS al mes. No obstant això, a la roda de premsa, el president Powell probablement comunicarà que s'està aconseguint un consens en el Comitè sobre quan i com es planeja efectuar la reducció eventual del programa de compres d'actius (*tapering*),

apuntant al mercat per a un anunci els propers mesos. També veiem probable que l'actualització de les projeccions de tipus oficials (el gràfic dels *dots*) es mantingui sense canvis respecte al juny, consistent amb dues pujades de +25 p. b. el 2023. Dit això, no descartem la possibilitat que els *dots* mostrin una majoria que afavoreixi una pujada de tipus el 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)).

		17-9-21	10-9-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,54	0	0	-4
	EUA (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-11
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,49	-0,50	+1	1	-6
	EUA (Libor)	0,22	0,22	+0	-12	-15
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,28	-0,33	5	29	21
	EUA	1,36	1,34	2	45	67
	Espanya	0,36	0,33	2	31	7
	Portugal	0,26	0,23	3	23	-4
Prima de risc (10 anys)	Espanya	64	66	-3	2	-14
	Portugal	54	56	-2	-6	-24
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.433	4.459	-0,6%	18,0%	33,5%
Euro Stoxx 50		4.131	4.170	-0,9%	16,3%	25,8%
IBEX 35		8.761	8.695	0,8%	8,5%	26,4%
PSI 20		5.299	5.307	-0,1%	8,2%	24,6%
MSCI emergents		1.279	1.309	-2,3%	-0,9%	15,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,173	1,181	-0,8%	-4,0%	-1,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,854	0,854	0,0%	-4,5%	-6,9%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,466	6,444	0,3%	-0,9%	-4,5%
USD/MXN	peso per dòlar	20,018	19,892	0,6%	0,5%	-5,3%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		97,5	97,1	0,5%	25,0%	33,7%
Brent a un mes	\$/barril	75,3	72,9	3,3%	45,4%	74,6%

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