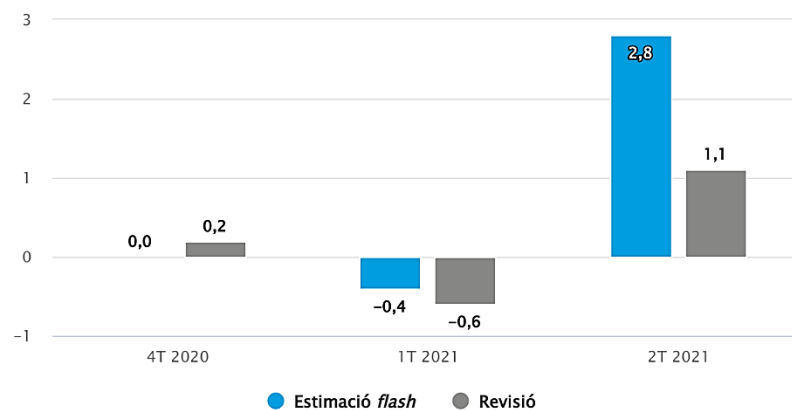


Economia espanyola

L'INE revisa substancialment a la baixa el creixement del PIB espanyol en el 2T 2021. Segons la nova estimació, el PIB va créixer un 1,1% intertrimestral (17,5% interanual), en lloc del 2,8% anunciat el passat 30 de juliol (19,8% interanual). La revisió a la baixa s'explica, principalment, per una minoració del creixement del consum privat d'1,9 p. p., fins al 4,7% intertrimestral, i un augment del creixement de les importacions d'1,3 p. p., fins al 4,2% intertrimestral. D'acord amb aquesta nova estimació, en el 2T, el PIB se situava un 8,4% per sota del nivell precisi (enfrent del -6,8% previ). Just abans de conèixer-se la forta revisió de l'INE, diferents organismes havien tret noves previsions per a l'economia espanyola on la tònica era de millora. No obstant això, a la vista de la nova dada, moltes d'aquestes previsions han de ser revisades novament. Per la seva banda, al juliol, la xifra de negocis del sector industrial i de serveis va avançar un 1,8% i un 0,4% intermensual, respectivament. D'aquesta manera, l'indicador industrial ja se situava per sobre del nivell precisi (+0,4% respecte al mateix mes del 2019), mentre que l'homòleg per al sector serveis encara es trobava una mica per sota (-2,8%).

Espanya: creixement del PIB

Variació intertrimestral (%)

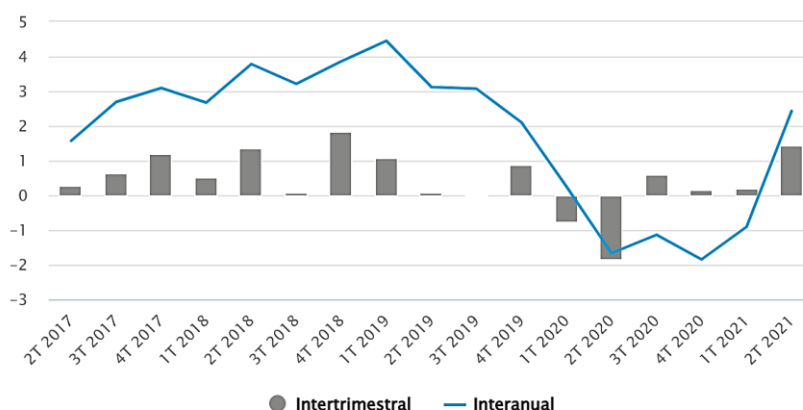


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El preu de l'habitatge a Espanya accelera el pas. El preu de taxació de l'habitatge lliure va avançar un significatiu 1,5% intertrimestral en el 2T 2021, fet que va accelerar el pas respecte al registre del trimestre anterior (0,2% en el 1T). En termes interanuals, el preu de l'habitatge va avançar un notable 2,4% i va deixar enrere quatre trimestres consecutius en negatiu. D'aquesta manera, el valor taxat de l'habitatge lliure pràcticament va assolir el nivell precisi (-0,2% respecte al 4T 2019). Aquest repunt dels preus immobiliaris es produeix en un context en què la demanda s'ha recuperat molt ràpidament. Així, després d'experimentar un fort descens el 2020 (-17,1%), en l'acumulat del gener al juliol del 2021, la compravenda d'habitatges va augmentar un 1,2% respecte al mateix període del 2019 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)

Variació (%)



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

La morositat a Espanya va continuar continguda al juliol. La taxa de morositat es va mantenir pràcticament estable i es va situar en el 4,39% (4,40% al juny i 4,55% al maig), el nivell més baix des del 2009. Aquesta reducció tan minsa respecte al mes anterior es va deure a què l'efecte derivat de la davallada en el volum de crèdits dubtosos (-600 milions d'euros) va ser compensat gairebé íntegrament per l'ajust en el saldo viu del crèdit (-11.700 milions d'euros). Per tipus de crèdit, va caure el volum de dubtosos del crèdit d'habitatge (-11,8% interanual vs. -9,3% en el 1T 2021), tot i que moltes de les moratòries van vèncer en aquest trimestre, i va destacar especialment el canvi de tendència en l'evolució dels dubtosos del crèdit al consum (-9% interanual vs. +7,1% en el 1T 2021). En conseqüència, la morositat en l'àmbit del crèdit al consum es va reduir en el 2T en 0,52 p. p., fins al 5,01%, mentre que en els crèdits per a habitatge va continuar en nivells molt continguts (3,11% vs. 3,19% en el 1T). En el cas del crèdit a empreses, la morositat es va mantenir relativament continguda en la majoria dels sectors, excepte en els més sensibles a les restriccions imposades per la pandèmia, com l'hostaleria i el transport.

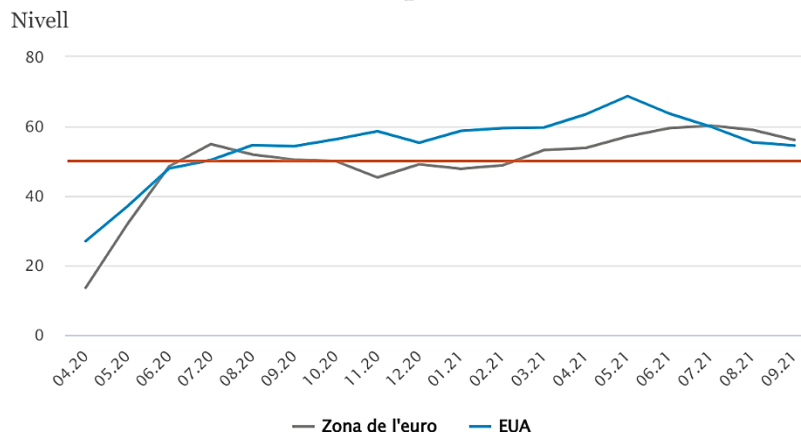
Economia portuguesa

El mercat immobiliari portuguès es manté fort. L'índex de preus de l'habitatge va augmentar un 6,6% interanual en el 2T, +1,4 p. p. més que en el trimestre anterior. En termes intertrimestrals, el creixement va ser del 2,2%, 6 dècimes per sobre del del 1T. Per la seva banda, l'evolució de les compravendes també va ser considerable, amb 52.855 unitats, l'avanç respecte al mateix període del 2020 va ser del 58,3%, i del 24,1% respecte al 2019. La resiliència d'aquest mercat s'ha vist afavorida per un entorn financer favorable, amb àmplia liquiditat i tipus d'interès en nivells mínims, i una oferta encara lluny dels nivells màxims assolits abans de la crisi financera global.

Economia internacional

A la zona de l'euro, els problemes d'oferta de les cadenes globals pesen sobre les expectatives empresarials. L'índex de sentiment empresarial (PMI) compost va caure més del que s'esperava al setembre (56,1 vs. 59,0), tot i que encara s'emplaçava en una zona expansiva i compatible amb taxes de creixement en el 3T 2021 fins i tot superiors a les registrades en el 2T 2021. A nivell sectorial, el descens s'ha produït tant en el component de manufactures com en el de serveis. D'altra banda, el desglossament de l'índex també mostra un refredament de les expectatives, en part, a causa de la persistència en els colls d'ampolla. Finalment, per als països que també han publicat el PMI avançat de setembre, observem un descens modest a França (-0,8 punts, fins als 55,1), i més acusat a Alemanya (-4,7 punts, fins als 55,3), on també torna a caure l'Ifo (98,8 vs. 99,4). Encara a Alemanya, les eleccions de diumenge van llançar pràcticament un empat tècnic entre els socialdemòcrates de l'SPD (25,7% dels vots) i els conservadors de la CDU (24,1%), que han recollit el pitjor resultat de la seva història. S'obre ara una llarga fase de negociacions en què els Verds (14,8%) i els liberals de l'FPD (11,5%) són la clau per formar Govern. Durant aquest període, que pot durar mesos, l'actual Govern de Merkel seguirà en funcions.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost



Nota: Les dades per al setembre del 2021 corresponen a l'estimació *flash*.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

La continuïtat en la recuperació als EUA anima la Fed a un avanç en la pujada de tipus. Segons la institució monetària, el procés de vacunació i les polítiques econòmiques han afavorit l'enfortiment de l'activitat i de l'ocupació. Així i tot, la Fed ha rebaixat les previsions de creixement del PIB per a l'últim trimestre del 2021 (del 7,0% interanual al 5,9%), cosa que era previsible davant d'uns indicadors més moderats durant l'estiu com a conseqüència de l'elevada incidència de la variant Delta (vegeu al gràfic la moderació del PMI d'agost i setembre). Per contra, han augmentat les previsions de creixement per al 2022 (3,8% en el 4T 2022, davant el 3,3% anterior). Així mateix, la institució va mantenir la seva posició davant del fet que la pujada de la inflació és transitòria, tot i que s'ha prolongat una mica més del que s'esperava a causa de les disruptcions en les cadenes de subministraments. En aquest sentit, han incrementat substancialment la inflació de la cistella de la despesa de consum personal (PCE, per les sigles en anglès) (del 3,4% al 4,2%, en el 4T 2021), però han mantingut pràcticament inalterada la previsió del 2022 (2,2%). En aquest context de recuperació amb tensions inflacionistes transitòries, la meitat dels membres de la Fed esperen ara la primera pujada de tipus el 2022 (abans el 2023) (vegeu la secció de Mercats financers).

EUA: previsions macroeconòmiques de la Fed

	2021	2022	2023	Llarg termini
Creixement del PIB	5,9 (7,0)	3,8 (3,3)	2,5 (2,4)	1,8 (1,8)
Taxa d'atur	4,8 (4,5)	3,8 (3,8)	3,5 (3,5)	4,0 (4,0)
Inflació general	4,2 (3,4)	2,2 (2,1)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)
Tipus d'interès	0,1 (0,1)	0,3 (0,1)	1,0 (0,6)	2,5 (2,5)

Nota: Entre parèntesis, previsions a juny del 2021. El PIB i la inflació s'expressen en variació interanual respecte al 4T. La inflació correspon al PCE. La taxa d'atur correspon a la mitjana del 4T.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

Mercats financers

Reunió de la Fed: inici del *tapering* aquest any i possible pujada de tipus el 2022. Tal com esperàvem, la Fed va mantenir sense canvis els seus instruments de política monetària: el rang oficial de tipus d'interès en el 0,00%-0,25% i les compres d'actius a un ritme mensual de 80.000 milions de dòlars en *treasuries* i 40.000 milions de dòlars en MBS. No obstant això, a la roda de premsa, el president Powell va confirmar que es va assolir un acord a favor d'iniciar la reducció de compres d'actius (*tapering*) a curt termini i culminar-la a mitjan 2022 (sempre que les dades evolucionessin en línia amb allò projectat). Així mateix, en l'actualització de les previsions de tipus, el gràfic dels *dots* va mostrar que el FOMC està dividit sobre la possibilitat d'avançar la primera pujada al 2022, però que afavoreix tres pujades el 2023 i el 2024. En balanç, les decisions donen un biaix més *hawkish* a la posició de la Fed, que es mostra menys complaent sobre el risc que les pressions inflacionistes persisteixin (vegeu la [Nota Breve](#)).

Els bancs centrals es preparen per a la retirada d'estímul. Els mercats financers s'endinsen en la fase de calibrar el missatge dels principals bancs centrals que, majoritàriament, comparteixen la intenció de començar a reduir part dels estímuls monetaris aportats durant la pandèmia, deixant per a més endavant les pujades dels tipus d'interès. Per tant, tot i que l'objectiu és mantenir les condicions financeres relaxades, s'aproxima el moment d'inici del procés de normalització de la política monetària. Aquest va ser el principal catalitzador de l'ànim dels inversors durant la setmana passada, que van trobar en el biaix més *hawkish* de la Fed (vegeu la secció d'Economia internacional) la confirmació que el creixement de l'economia nord-americana avança de manera sòlida. En un segon pla van quedar les preocupacions d'inici de setmana pel contagi de la crisi immobiliària a la Xina (Evergrande) i l'avanç de la pandèmia. Així, el deute sobirà va recollir la millora del sentiment inversor amb el repunt de la rendibilitat del *treasury* a 10 anys fins a l'1,45% (+9 p. b.), de la mateixa manera que va passar a la zona de l'euro, tot i que amb un increment més

contingut. D'altra banda, els principals índexs borsaris van viure una setmana que va anar de menys a més i van concloure amb lleugers guanys (S&P 500 +0,5% i Eurostoxx 50 +0,7%), a excepció dels índexs d'Àsia Emergent (MSCI Emerging Àsia -1,2%) afectats pel nerviosisme a la Xina. Als mercats de *commodities*, les perspectives de recuperació de la demanda de petroli van donar suport a un nou avanç del preu del barril de Brent fins als 78 dòlars, el seu nivell més alt en tres anys.

		24-9-21	17-9-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,54	-0,55	1	0	-5
	EUA (Libor)	0,13	0,12	+1	-11	-9
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,49	-0,49	+0	1	-6
	EUA (Libor)	0,23	0,22	+1	-11	-14
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,23	-0,28	5	34	30
	EUA	1,45	1,36	9	54	80
	Espanya	0,41	0,36	5	36	16
	Portugal	0,32	0,26	6	29	5
Prima de risc (10 anys)	Espanya	64	64	0	2	-14
	Portugal	55	54	1	-5	-25
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.455	4.433	0,5%	18,6%	35,1%
Euro Stoxx 50		4.159	4.131	0,7%	17,1%	32,6%
IBEX 35		8.873	8.761	1,3%	9,9%	33,9%
PSI 20		5.424	5.299	2,4%	10,7%	35,8%
MSCI emergents		1.265	1.279	-1,1%	-2,0%	19,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,172	1,173	0,0%	-4,1%	0,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,857	0,854	0,4%	-4,1%	-6,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,466	6,466	0,0%	-0,9%	-5,2%
USD/MXN	peso per dòlar	20,053	20,018	0,2%	0,7%	-10,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		99,0	97,5	1,5%	26,8%	40,0%
Brent a un mes	\$/barril	78,1	75,3	3,7%	50,8%	86,3%

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