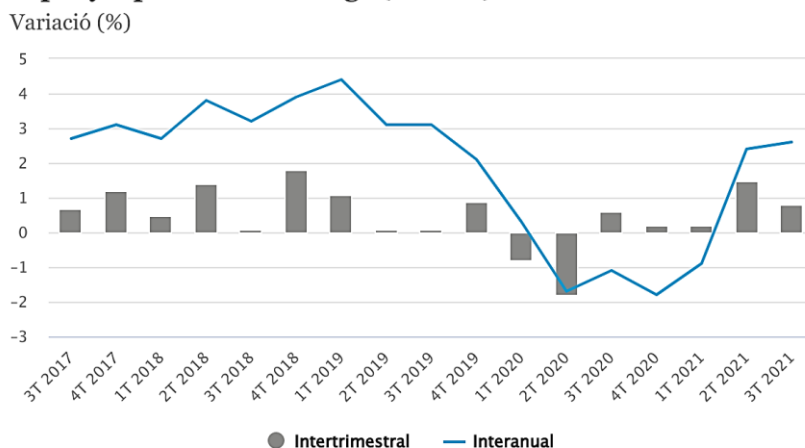


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat espanyols es continuen recuperant. La xifra de negocis del sector industrial va avançar un 0,4% intermensual al setembre, fet que la va situar un 4,2% per sobre del registre del mateix mes del 2019. Amb tot, l'avanç de l'indicador no va ser generalitzat a totes les branques d'activitat, sinó que va estar fortament influenciat per la millora de la branca energètica (+11,7% intermensual). Per la seva banda, l'indicador homòleg per al sector serveis va créixer un 1,6% intermensual i ja s'emplaça pràcticament als nivells precrisi (-0,1% respecte al setembre del 2019). En aquest context, els preus continuen la tendència ascendent. Així, a l'octubre, l'índex de preus industrials va pujar el 31,9% interanual. Aquest augment es va veure fortament impactat pels preus de l'energia (+87,3% interanual). Tot i això, fins i tot exclouent el component energètic del còmput, l'avanç dels preus industrials va ser substancial: +9,7% interanual, molt per sobre del creixement mitjà del 2019 (del 0,1%).

El preu de l'habitatge consolida la tendència alcista. El preu de taxació de l'habitatge lliure va avançar un significatiu 0,8% intertrimestral en el 3T 2021 (2,6% interanual). Amb aquest increment, el valor taxat ja ha superat el nivell precrisi (+0,5% respecte del 4T 2019). Aquesta tendència a l'alça és compartida amb altres indicadors de preus, com l'índex del preu de l'habitatge que elabora l'INE i l'índex d'habitatges repetits del Col·legi de Registradors, i es produeix en un context on la demanda s'ha recuperat molt ràpidament, mentre que l'oferta augmenta de manera més gradual (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)

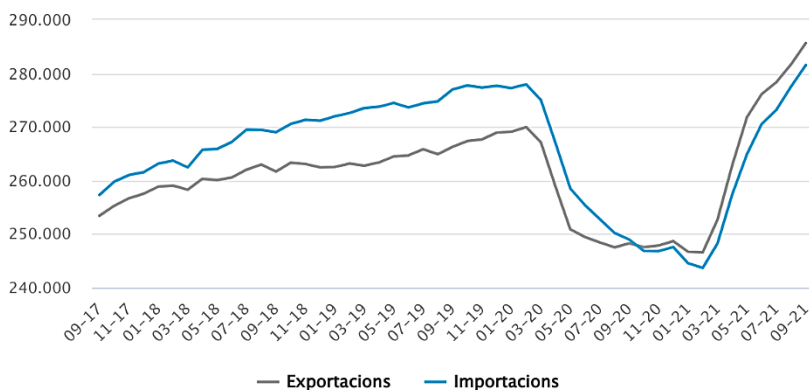


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Mitma.

El sector turístic continua mostrant senyals positius, mentre que el saldo energètic llasta la balança comercial de béns. Les pernoctacions hoteleres van reduir a l'octubre la distància respecte al mateix mes del 2019, fins al 21,4% (-31,7% al setembre). Si anem al detall per tipus de turista, els nacionals ja superen els nivells pre-COVID (en un 8,4%), en contrast amb els estrangers (-33,5%). Amb tot, el flux de turistes internacionals mostra una marcada tendència de recuperació (-47% al setembre). D'altra banda, des del mes de juny passat, el dèficit comercial de béns manté una via de deteriorament (-13.267 milions d'euros acumulats l'any) com a conseqüència de l'empitjorament del dèficit energètic (-16.392 milions davant dels -11.221 el 2020). La recuperació de les importacions energètiques en volum juntament amb el repunt dels preus de l'energia són darrere d'aquest patró. Per contra, el superàvit de béns no energètics continua millorant gràcies al dinamisme de les exportacions, que al juny ja superaven en un 8,2% els nivells del 2019 (enfrent del +2,5% de les importacions).

Espanya: comerç exterior de béns*

Dades acumulades de 12 mesos (milions d'euros)



Nota: *Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

El deute públic espanyol continua en nivells elevats. Al setembre, el deute va situar-se en els 1,43 bilions d'euros, un augment del 0,9% respecte a l'agost i que marca un nou màxim històric. D'aquesta manera, el deute continua emplaçat en nivells molt elevats, tot i que en percentatge del PIB ha disminuït lleugerament (122,1% i 122,8% del PIB en el 3T i 2T, respectivament).

La morositat a Espanya va continuar continguda i va caure al setembre. La taxa de morositat es va situar en el 4,35% (4,43% a l'agost). La caiguda es va produir com a conseqüència de la disminució del volum de crèdits dubtosos respecte al mes anterior (-729 milions d'euros) i, menys, per l'augment de l'estoc de crèdit (+4.032 milions d'euros). Pel que fa al nivell pre-pandèmia (febrer del 2020), la taxa de morositat es va situar 47 p. b. per sota. Les moratòries i les mancances de les línies ICO han tingut un paper fonamental en el manteniment de la taxa de morositat en nivells reduïts.

Economia portuguesa

Signes d'acceleració de l'activitat econòmica portuguesa al novembre mentre es planegen restriccions la primera setmana del 2022. La penúltima setmana de novembre, l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal va reforçar la trajectòria d'acceleració iniciada la setmana anterior (avanç del 4,8% interanual, 4 dècimes per sobre del registre de la setmana anterior). En aquest context de millora de l'activitat, el Govern va anunciar noves mesures pel que fa a la COVID-19, destacant: el reforçament de la vacunació per a determinats grups de població, l'increment de tests i teletreball, l'ús de mascareta en espais tancats, l'ús del certificat digital per accedir a restaurants, establiments turístics, esdeveniments i gimnasos; i l'obligació d'un test negatiu als passatgers dels vols que arriben a Portugal. Així mateix, després de les festes de fi d'any (la setmana del 2 al 9 de gener) serà obligatori el teletreball, les discoteques romandran tancades i s'ajornarà l'inici del curs escolar fins al 10 de gener.

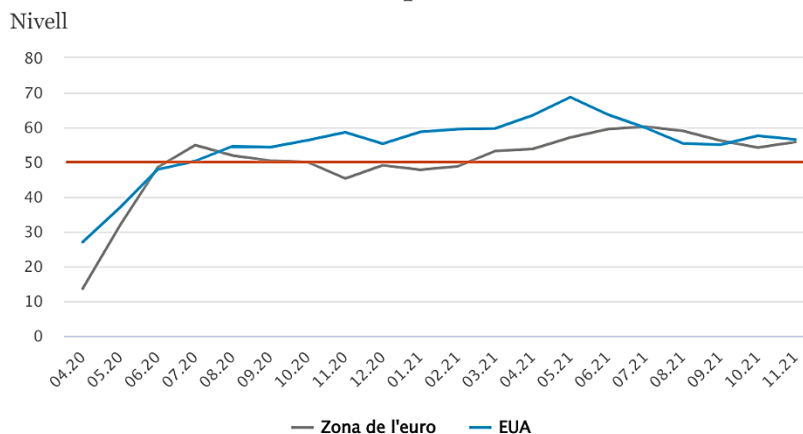
Economia internacional

Els indicadors de confiança europeus milloren, però continuen alertant dels problemes dels colls d'ampolla. Els PMI del novembre van sorprendre en pujar a Alemanya (52,8 vs. 52,0), França (56,6 vs. 54,7) i a la zona de l'euro (55,8 vs. 54,2); tot i que encara no recullen l'impacte de l'enduriment de restriccions que s'està aplicant cada cop a més països. A més, els PMI incideixen en què els problemes de subministraments globals afecten negativament l'activitat i pressionen a l'alça els preus (les expectatives per als costos de producció marquen màxims històrics). En contrast amb

el PMI, l'índex Ifo de confiança empresarial alemany va encadenar la cinquena caiguda (96,5 vs. 97,7), cosa que, unida a l'enduriment de restriccions que s'està plantejant el Govern del país, intensifica els riscos a la baixa per al creixement en el 4T 2021 i en el 1T 2022. Aquest és el context en què, després de dos mesos de negociació, s'estrenarà el Govern de coalició «semàfor». L'acord aconseguit se centra a afrontar els reptes en digitalització i economia del verd; mentre que en matèria fiscal continua sent força vague: sembla apuntar que la política serà moderadament acomodàcia a Alemanya fins al 2023, i planteja una possible reforma al Pacte d'Estabilitat i Creixement a la UE.

L'activitat econòmica nord-americana es manté ferma en el 4T 2021. Així, per exemple, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) elaborat per Markit es va mantenir en una còmoda zona expansiva al novembre, malgrat el lleu retrocés respecte a l'octubre (56,5 vs. 57,6 a l'octubre). L'índex, però, continua apuntant importants problemes de subministraments i escassetat de mà d'obra. Així mateix, aquest indicador també mostra un augment clar en els costos de producció que es filtren als preus al consumidor. D'altra banda, la Cambra de Representants dels EUA va aprovar el paquet de despesa social i climàtica d'1,75 bilions de dòlars de l'agenda de Biden. Aquesta proposta, però, ha d'anar ara al Senat i probablement hagi de tornar a la Cambra, per la qual cosa el camí fins a l'aprovació final encara és llarg.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost



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

Mercats financers

Els mercats financers es tenyeixen de vermell al Black Friday. Les notícies del descobriment d'una nova variant del virus a Sud-àfrica i l'augment de les restriccions en els desplaçaments a Europa van eclipsar la bona marxa dels indicadors d'activitat als EUA i van alimentar la incertesa i preferència per actius segurs entre els inversors a nivell mundial. Així, els principals índexs borsaris van finalitzar la setmana amb cessions significatives, principalment a les places europees, on el sector energètic i el bancari van registrar les pèrdues més grans. Per la seva banda, als mercats de renda fixa la rendibilitat del *treasury* a 10 anys va caure fins a l'1,47%, revertint la tendència de les últimes setmanes. A la zona de l'euro, el tipus d'interès del *bund* a 10 anys també baixava, mentre que les primes de risc dels països de la perifèria es mantenien estables. Al mercat de matèries primeres, els temors a l'alentiment de la demanda global van enfonsar el preu del barril de Brent fins als 73 dòlars. Finalment, en aquest episodi d'aversion al risc, el ien i el franc suís es van apreciar enfront del dòlar, que cedia lleugerament davant del moviment més gran dels tipus a llarg termini de la corba nord-americana. Addicionalment, durant la setmana va destacar la forta depreciació de la lira turca enfront del dòlar davant la intensificació de les preocupacions sobre la política monetària no convencional que du a terme el banc central turc.

S'anticipa una reunió clau al desembre per al BCE, tot i que el full de ruta no s'enregistrerà a foc. Les actes de l'última reunió d'octubre van mostrar com els membres del Consell de Govern del BCE van coincidir majoritàriament en la valoració de l'escenari. Van considerar que el creixement econòmic s'havia moderat els últims trimestres, però continuava sent robust, i que la inflació escalaria encara més a la part final de l'any per després moderar-se durant el 2022. Pel que fa a les perspectives a mitjà termini, la majoria va coincidir a assenyalar que no hi havia evidència d'efectes de segona ronda que forcessin a una pujada de tipus el 2022. Van assenyalar també que serà clau la reunió del desembre, on unes noves projeccions macroeconòmiques, que possiblement mostraran un menor creixement del PIB el 2021 i una inflació més elevada, donaran llum sobre les decisions següents a prendre: la fi de les compres netes del PEPP (que no es garanteix per al març), el possible augment de les compres netes de l'APP o les condicions sobre les TLTRO. Tot i això, segons les mateixes actes, molts membres del BCE preferiran mantenir certa opcionalitat en les eines i no s'anunciaran decisions definitives. Per part seva, les actes de la darrera reunió de la Fed van exposar com alguns dels seus membres preferien reduir les compres netes d'actius més ràpidament que el ritme finalment acordat (15.000 milions de dòlars al mes), però la majoria es van decantar per mostrar-se pacients davant d'un escenari especialment incert.

		26-11-21	19-11-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,57	-0,56	-1	-3	-4
	EUA (Libor)	0,18	0,16	+2	-6	-5
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,49	-0,49	-0	1	-1
	EUA (Libor)	0,41	0,39	+2	7	8
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,34	-0,34	1	23	25
	EUA	1,47	1,55	-8	56	63
	Espanya	0,43	0,38	5	38	37
	Portugal	0,35	0,30	5	32	34
Prima de risc (10 anys)	Espanya	76	73	4	15	12
	Portugal	69	64	5	9	9
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.595	4.698	-2,2%	22,3%	26,3%
Euro Stoxx 50		4.090	4.356	-6,1%	15,1%	15,9%
IBEX 35		8.403	8.753	-4,0%	4,1%	2,6%
PSI 20		5.425	5.502	-1,4%	10,8%	16,6%
MSCI emergents		1.223	1.269	-3,6%	-5,3%	-0,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,132	1,129	0,2%	-7,4%	-5,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,849	0,839	1,1%	-5,0%	-5,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,393	6,387	0,1%	-2,1%	-2,8%
USD/MXN	peso per dòlar	21,923	20,830	5,2%	10,1%	9,4%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		100,1	102,3	-2,2%	28,2%	33,8%
Brent a un mes	\$/barril	72,7	78,9	-7,8%	40,4%	50,9%

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