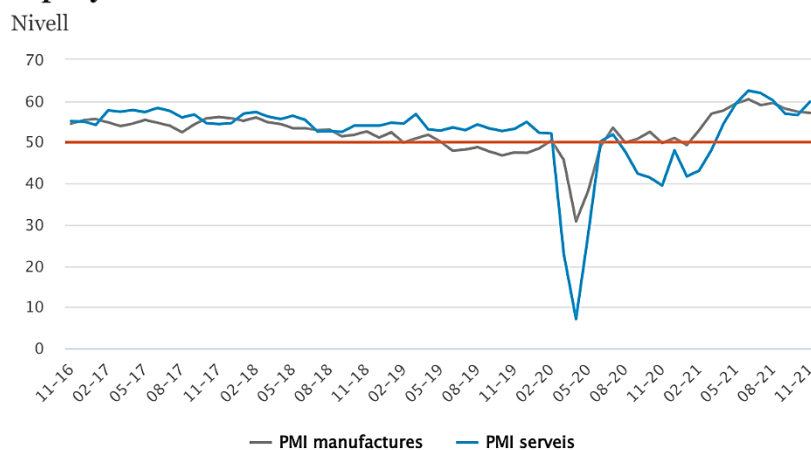


Economia espanyola

El quadre d'indicadors d'activitat espanyols del 4T presenta senyals positius, tot i que no en tots els àmbits. Al novembre, els índexs PMI van continuar marcant registres elevats. L'indicador per al sector manufacturer va anotar 57,1 punts, un registre lleument inferior al del mes passat (57,4 punts), però encara en cotes molt elevades (per sobre dels 50 punts). L'indicador homòleg per al sector serveis va escalar fins als 59,8 punts, 3,2 punts per sobre del mes anterior. Així mateix, els dos índexs continuen apuntant a avanços sòlids de la demanda, però a problemes pel costat de l'oferta, davant les disrupcions en les cadenes globals de subministraments. En aquest sentit, el component de preus dels béns intermedis reflectia augments substancials. D'altra banda, a l'octubre, les vendes al detall es van mantenir pràcticament estancades (-0,1% intermensual) i es van situar un 3,6% per sota del nivell d'octubre del 2019. Finalment, també a l'octubre, el sector turístic va continuar recuperant cotes d'activitat. Durant el mes van arribar 5.131.167 turistes estrangers, una xifra que sorprèn per la proximitat al registre del mes d'agost (5.191.212), i van gastar 5.587 milions d'euros. En relació amb l'octubre del 2019, les arribades de turistes es van situar un 32,4% per sota (-47,0% al setembre).

Espanya: indicadors d'activitat



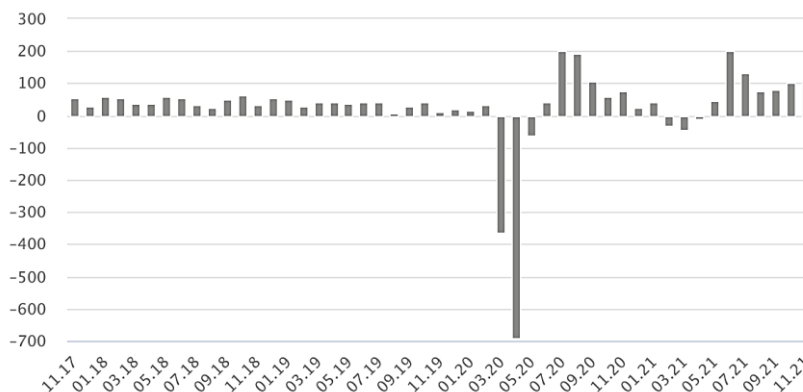
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

La inflació assoleix nivells rècord a Espanya i la zona de l'euro. A Espanya, la inflació general va pujar fins al 5,6% al novembre (5,4% octubre), el nivell més alt des del setembre del 1992. Per la seva banda, la subjacent també va continuar repuntant i es va situar en l'1,7% (1,4% a l'octubre). L'INE va destacar les pujades als preus de l'alimentació i, en menor mesura, dels carburants i combustibles. En canvi, els preus de l'electricitat van caure lleugerament respecte als registres d'octubre, tot i que es mantenen en nivells extraordinàriament elevats (vegeu la [Nota Breve](#)). En la mateixa línia, la inflació de la zona de l'euro va continuar augmentant i al novembre va registrar un nou màxim històric des de l'inici de la sèrie (4,9%), esperonada tant pel component energètic com pels components subjacents. En aquest sentit, la inflació subjacent va augmentar 0,6 p. p. fins al 2,6% (vegeu la [Nota Breve](#)). A curt termini, preveiem que les taxes d'inflació tant d'Espanya com de la zona de l'euro es mantindran elevades, però s'aniran moderant a partir del 2T 2022.

La millora del mercat laboral guanya intensitat al novembre. L'afiliació va augmentar en 61.768 persones, quan els últims anys es tractava d'un mes de caiguda de l'ocupació. El nombre total d'afiliats és de 19,75 milions, 730.000 més que fa un any i 375.000 més que el mateix mes del 2019. La taxa interanual es va accelerar per segon mes consecutiu, fins al 3,8%. En termes desestacionalitzats, l'afiliació va créixer, per setè mes consecutiu, en 109.451 persones, superant àmpliament el nivell de febrer del 2020. L'atur registrat va baixar en 74.381 persones i encadena nou mesos consecutius de descens. En aquest sentit, la xifra total d'aturats se situa en 3.182.687, ja per sota del mateix mes del 2019 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

El dèficit públic espanyol se situava en el 4,2% del PIB en l'acumulat de l'any fins al 3T (dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals). Això suposa una millora respecte al nivell del 2020 (-6,9%), però encara se situa lluny del registre del 2019 (-1,5%). Les despeses consolidades van créixer el 2,3% interanual (i el 14,4% respecte al gener-setembre del 2019), mentre que els ingressos van rebotar de manera molt notable (11,2% interanual i 5,6% respecte al mateix període del 2019). Sens dubte, la pandèmia continua exercint un impacte elevat sobre els comptes públics, però menor que el 2020 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Creix el crèdit a llars a Espanya. En concret, el nou crèdit va augmentar el 21,6% interanual (en l'acumulat del gener-octubre) i el 6,6% respecte al gener-octubre del 2019. En l'àmbit de la compra d'habitatge, aquest va mantenir el seu dinamisme (+47,8% respecte al mateix període del 2020 i +37,5% respecte al del 2019). En canvi, el nou crèdit amb finalitat consum va continuar per sota del nivell pre-pandèmia (-22,1% respecte al gener-octubre del 2019). Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses va caure un 27,3% en l'acumulat fins a l'octubre; reflex, en bona part, de l'efecte de base derivat de les necessitats de finançament per la COVID-19, que van fer augmentar el crèdit concedit a aquest segment el 2020.

Economia portuguesa

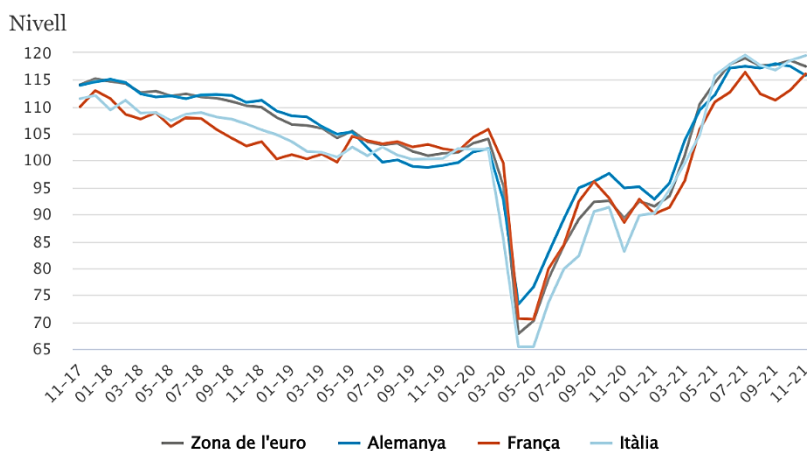
L'economia portuguesa continua recuperant-se al tram final del 2021, tot i que a un ritme més moderat. L'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal va registrar un creixement mitjà interanual del 2,6% els dos primers mesos del 4T (4,0% en el 3T) i les vendes al detall d'octubre van avançar un 5,7% respecte al mateix mes del 2019. Per la seva banda, els indicadors de confiança es van mostrar una mica més mixtos, amb una millora en la confiança en el sector industrial i de serveis, però un deteriorament en el sentiment de les llars. En aquest context, l'INE portuguès va confirmar que el PIB va créixer un 2,9% intertrimestral en el 3T (4,2% interanual), afavorit per l'avanç del consum intern i les exportacions. Les últimes xifres publicades reforcen la previsió de creixement de CaixaBank Research, que se situa al 4,3% en el còmput anual del 2021.

Economia internacional

A la zona de l'euro, el sentiment econòmic del novembre acusa l'impacte de les noves restriccions. Això explica per què a Alemanya (115,8 vs. 117,5), Països Baixos (110,3 vs. 112,4) i Àustria (118,0 vs. 120,6) es registren les caigudes més pronunciades de l'índex de sentiment econòmic, mentre que a França (116,1 vs. 113,1) i Itàlia (119,5 vs. 118,6) es prolonga la millora. En balanç, la confiança a la zona de l'euro va baixar (117,5 vs. 118,6), però encara es manté en valors elevats. D'altra banda, l'indicador de sentiment va continuar posant de manifest els problemes que deriven dels colls d'ampolla globals: la diferència entre les expectatives de producció i les de comandes es troba en màxims històrics. De la mateixa manera, les expectatives d'inflació de les empreses i de les famílies també van marcar nous màxims. Cal destacar que l'enquesta es va tancar abans de la irrupció de la nova variant òmicron a l'escenari i, si bé és

massa d'hora per saber quin impacte tindrà sobre l'activitat de la zona de l'euro, augmenta el risc que el creixement es fredi els propers mesos.

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic

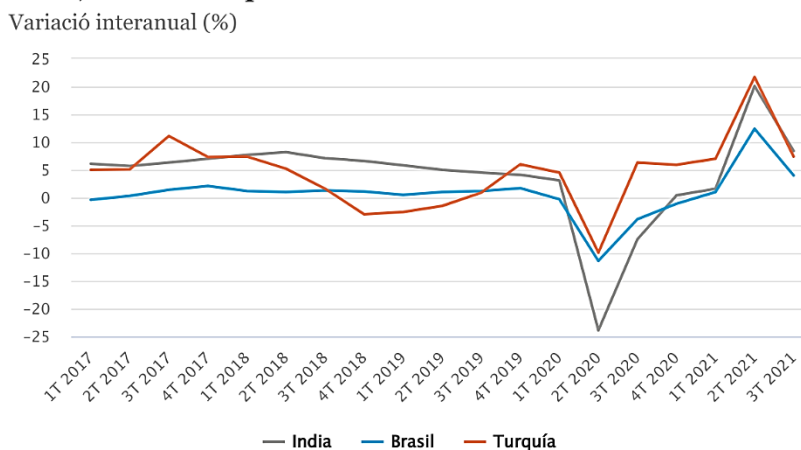


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Els indicadors dels EUA continuen apuntant a un dinàmic final d'any. L'índex de sentiment empresarial de manufactures (ISM) es va situar en els 61,1 punts al novembre (+0,3 respecte a l'octubre), clarament encara en zona expansiva, emparat per la fortalesa de la demanda de béns. Així mateix, tot i que l'escassetat de subministraments continua sent un problema, ha millorat lleugerament respecte del mes anterior. En la mateixa línia, l'estudi de camp que elabora regularment la Fed (el *Beige Book*) va continuar assenyalant avanços de l'activitat econòmica els mesos d'octubre i principis de novembre, malgrat els problemes a les cadenes d'aprovisionament global i les dificultats a cobrir vacants de treball. En aquest darrer aspecte, les dades del mercat laboral del novembre apunten a una millora, tot i que no substancial: es van crear 210.000 llocs de treball i la taxa d'atur va baixar 0,4 p. p., fins al 4,2%. Els salaris, per la seva banda, van continuar avançant de forma notable (4,8% interanual), fet que reforça la probable acceleració del *tapering* esmentada per Powell en la seva intervenció al Senat, en què també va apuntar que la inflació es mantindria elevada fins a ben entrat el 2022.

Ritme de creixement desigual als emergents. D'una banda, l'economia turca va créixer amb força en el 3T (2,7% intertrimestral i 7,4% interanual) gràcies al notable avanç de la despesa pública i del consum de les famílies. Amb vista al 4T, però, la forta depreciació que ha experimentat la lira turca afectarà negativament l'economia i limitarà el camí de creixement els propers mesos. A l'Índia, el PIB es va continuar recuperant durant el 3T (8,4% interanual), a mesura que va disminuir la incidència de la pandèmia i es va produir la reobertura gradual de l'economia. D'altra banda, per segon trimestre consecutiu, el PIB brasiler va baixar en el 3T en termes intertrimestrals (-0,1 intertrimestral i 4,0% interanual), condicionat pel notable enduriment de les condicions de finançament del país i el repunt de la inflació.

Índia, Brasil i Turquia: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.

Finalment, a la Xina els indicadors d'activitat més recents han millorat lleugerament, com el PMI compost de novembre, que va pujar fins als 52,2 punts (50,8 a l'octubre), impulsat per la recuperació del sector manufacturer i la tendència positiva en els serveis. Tot i això, hem de seguir de prop l'impacte que òmicron pot tenir en l'activitat del país les properes setmanes, ja que la política de COVID zero continua molt vigent.

Mercats financers

Als mercats financers, la volatilitat augmenta davant l'amenaça òmicron. Els mercats van viure una setmana d'alts i baixos caracteritzada per una recerca incessant de respostes entre els inversors sobre el risc de la variant òmicron. La ràpida extensió de la nova soca ha generat temor als mercats sobre el possible impacte que pugui tenir tant en la recuperació de la demanda com en l'oferta, i si pogués acabar en un tensionament de les pressions inflacionistes. Sobre aquest aspecte, van pesar al mercat els comentaris de to *hawkish* del president de la Reserva Federal, Jerome Powell, que advertia del risc d'òmicron en la inflació i en l'ocupació, i apuntava a la possibilitat d'una acceleració del *tapering*, que es podria anunciar tan aviat com la propera reunió del 14-15 de desembre. En aquest context, la corba de rendibilitat del deute del Tresor nord-americà va tendir a aplanar-se mentre, a Europa, tant l'euro com la rendibilitat dels deutes sobirans van oscil·lar en nivells similars a la setmana anterior, basats en les declaracions de diversos membres del BCE que reiteraven la visió de transitorietat en el repunt dels preus. Per la seva banda, els índexs borsaris tancaven la setmana mixtos, amb modestes pujades als EUA, que trobaven suport en la robustesa de les dades laborals i de les enquestes empresarials (vegeu la secció d'Economia internacional). Mentrestant, el banc central de Turquia va intervenir als mercats de divises per intentar frenar, de moment de manera fallida, la depreciació de la lira.

L'OPEP i els seus aliats acorden augmentar la producció de cru. En la darrera reunió de l'any, l'organització va acordar incrementar l'oferta en 400.000 barrils de cru al dia a partir del gener, alhora que va afegir un matís rellevant en assenyalar que podrien revisar la decisió en qualsevol moment si l'economia i la demanda es deterioren per la nova variant del virus. Així, i després d'una setmana d'elevada volatilitat als mercats, el preu del barril de Brent es va abaratir i va arribar a cotitzar per sota dels 70 dòlars després de la reunió.

		3-12-21	26-11-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,56	-0,57	1	-2	-4
	EUA (Libor)	0,18	0,18	+0	-6	-5
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,50	-0,49	-1	0	-1
	EUA (Libor)	0,46	0,41	+5	12	12
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,37	-0,34	-4	20	18
	EUA	1,43	1,47	-4	52	52
	Espanya	0,37	0,43	-6	33	30
	Portugal	0,31	0,35	-5	28	27
Prima de risc (10 anys)	Espanya	75	76	-2	13	12
	Portugal	68	69	-1	8	9
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.577	4.595	-0,4%	21,9%	24,8%
Euro Stoxx 50		4.100	4.090	0,3%	15,4%	16,6%
IBEX 35		8.301	8.403	-1,2%	2,8%	1,2%
PSI 20		5.450	5.425	0,5%	11,3%	17,5%
MSCI emergents		1.236	1.223	1,1%	-4,3%	-0,3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,131	1,132	0,0%	-7,4%	-6,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,853	0,849	0,5%	-4,5%	-5,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,371	6,393	-0,4%	-2,4%	-2,6%
USD/MXN	peso per dòlar	21,297	21,923	-2,9%	6,9%	7,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		96,3	100,1	-3,8%	23,4%	30,0%
Brent a un mes	\$/barril	71,4	72,7	-1,8%	37,9%	46,6%

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

Notes: *Tancament de la publicació, divendres 3 de desembre a les 15:00 hores. A la taula de Mercats financers, última cotització disponible a les 12:00 hores.

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.