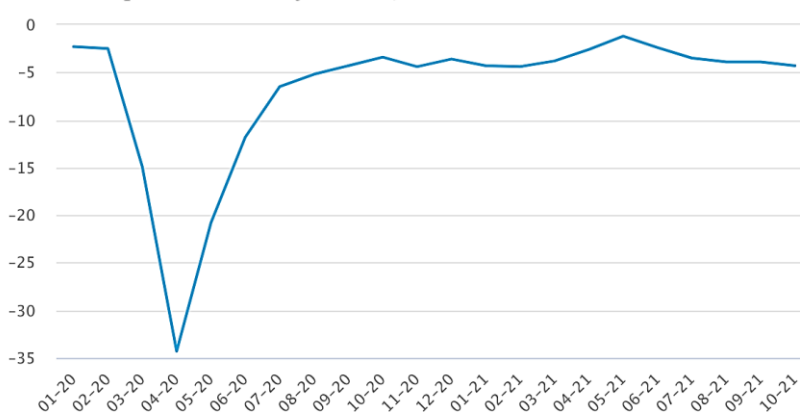


Economia espanyola

La producció industrial espanyola continua sense aixecar el cap. A l'octubre, la producció industrial va retrocedir un 0,4% intermensual i es va situar un 4,3% per sota del nivell mitjà del 2019 (atès que l'índex el 2019 va ser de més a menys, la comparació davant del mateix mes del 2019 es veuria excessivament afavorida). D'aquesta manera, la producció industrial encadena cinc mesos consecutius de creixements intermensuals nuls o negatius, possiblement molt afectada per les disruptcions en les cadenes globals de subministrament. Per segments, va destacar l'augment de la producció en béns de consum durador i energia (+0,9% intermensual, tots dos), mentre que la producció de béns intermedis i d'equipament va caure substancialment (-1,3% intermensual). D'altra banda, la Comissió Europea va aprovar el desemborsament de 10.000 milions d'euros dels Fons NGEU després de constatar el compliment de les primeres 52 fites del Pla de Recuperació i també va donar llum verd al pla d'ajuts espanyol per al cotxe elèctric (el PERTE, de 3.000 milions d'euros).

Espanya: producció industrial

Variació respecte al nivell mitjà del 2019 (%)

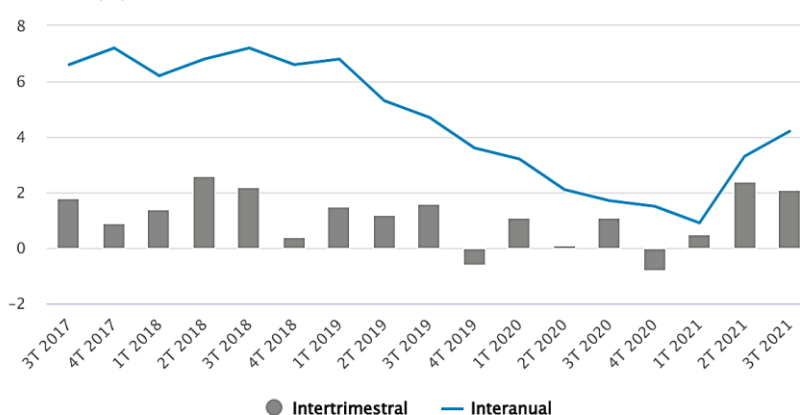


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El preu de l'habitatge a Espanya referma la seva tendència alcista. El preu, segons dades de transaccions, va créixer un 2,1% intertrimestral en el 3T 2021 (2,4% en el 2T). D'aquesta manera, els preus es van situar un 4,2% per sobre del mateix període de l'any anterior (3,3% en el 2T) i un 7,3% per sobre del nivell mitjà del 2019. Per segments d'habitatge, tant els preus d'habitatge nou com de segona mà van créixer, tot i que l'avanç va ser més fort en el primer cas (2,8% i 1,9% intertrimestral, respectivament).

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

Variació (%)



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

Economia portuguesa

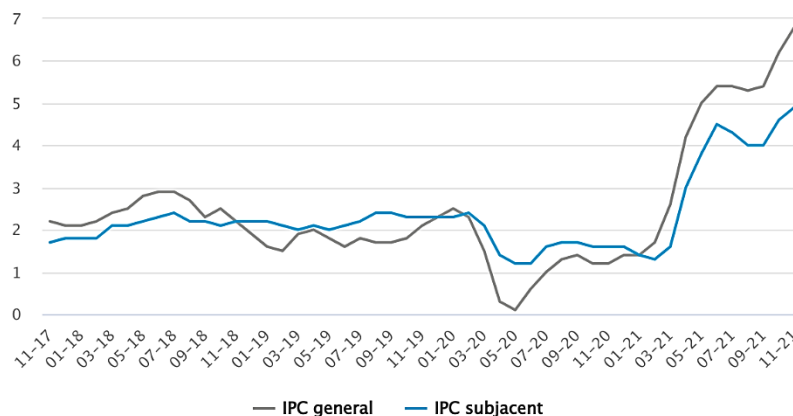
L'economia portuguesa continua recuperant-se en el 4T, però a un ritme més moderat. Així, l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal va registrar un creixement mitjà del 3,2% interanual els primers 66 dies del 4T. Un ritme considerable, tot i que 8 dècimes menys que el del 3T. En aquesta mateixa línia, la facturació de la indústria es manté per sobre dels nivells del 2019, però mostra una tendència de desacceleració, en bona part a causa de les dificultats de les empreses per rebre nombrosos subministraments.

Economia internacional

La inflació nord-americana segueix en cotes molt elevades i es mantindrà així els propers mesos. En concret, va augmentar al novembre fins al 6,8% la general (6,2% a l'octubre) i fins al 4,9% la subjacent (4,6% a l'octubre). Per components, novament cal destacar que hi va haver increments força generalitzats en els diferents components de l'índex de preus. En particular, també en aquells que tenen un caràcter molt més persistent, com els lloguers i els lloguers imputats (*shelter* en anglès). Sens dubte, l'escassetat de subministraments, davant les disrupcions en les cadenes de producció globals, i els increments salarials van continuar exercint una pressió considerable sobre els preus al consum. En aquest sentit, i malgrat que les enquestes empresarials més recents mostren una lleu millora en ambdós elements, es creu que perduraran fins ben entrat el 2022. Això podria situar la inflació general en nivells propers al 7% i la subjacent vorejant el 6% els propers mesos (vegeu la [Nota Breve](#)). En aquest context, preveiem que la Fed anunciï una acceleració en el ritme de reducció de compres netes d'actius a la reunió d'aquesta setmana (vegeu la secció de Mercats financers).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

La indústria alemanya va iniciar el 4T amb molt bon to en créixer un 2,8% intermensual a l'octubre, el repunt més alt des de l'inici de l'any i després de dos mesos consecutius en negatiu. La pujada acusa un rebot en la producció de vehicles (12,6%), fet que suggereix certa moderació en els problemes de proveïment a les cadenes de producció global, en línia amb el que apunten algunes enquestes empresarials. Les exportacions de béns també es van recuperar de manera notable (4,1%). No obstant això, cal tenir en compte que aquestes dades encara no incorporen el període de més deteriorament de la situació sanitària (novembre), ni el possible impacte que pugui exercir la nova variant òmicron (desembre). Així mateix, la notable caiguda en les comandes industrials (-6,9% a l'octubre) suggereix certa debilitat en la demanda els propers mesos. D'altra banda, Eurostat va confirmar un creixement del PIB de la zona de l'euro del 2,2% intertrimestral en el 3T, mentre que l'ocupació va registrar un avanç del 0,9%. Finalment, el Govern del Regne Unit va anunciar noves restriccions per intentar frenar el repunt de contagis per COVID.

Mentre l'economia xinesa dona senyals d'alentiment, l'Executiu gira cap a una intervenció més expansionista. En un context de desacceleració de l'activitat econòmica, després de l'esclat de la crisi immobiliària, el Govern i el Banc Central de la Xina (PBoC) han començat a introduir noves mesures de suport a l'economia. En l'àmbit monetari, destaca la retallada recent en 50 p. b. de la ràtio de reserva requerida al sector bancari, que assenyalava possibles retallades del tipus d'interès durant el 2022. D'altra banda, també hi ha evidència d'una política fiscal més expansiva, com l'augment de l'endeutament de governs i empreses públiques locals, en part per esmoreir la caiguda de les vendes de terrenys a promotors, una de les principals fonts d'ingressos públics a nivell local. En els propers mesos, l'Executiu haurà de balancejar la gestió d'un *default* localitzat d'algunes empreses del sector immobiliari i la necessitat de garantir l'equilibri entre l'estabilitat econòmica del país a curt termini i el conjunt de reformes anunciades a llarg termini. En aquest context, al novembre, la inflació general va pujar fins al +2,3% (1,5% a l'octubre), influenciada per la pujada de preus d'aliments, mentre que la inflació subjacent es va reduir al +1,2% (1,3% a l'octubre), la qual cosa apunta a certa debilitat econòmica. Del costat del sector exterior, el mes de novembre porta senyals mixtos, entre l'alentiment econòmic global i una recuperació conjuntural de les importacions, que es deu, essencialment, a un alleugeriment parcial de la crisi energètica al país i dels colls d'ampolla globals.

Mercats financers

Fed i BCE reduiran les compres d'actius, però amb matisos diferents. Aquesta setmana les dues institucions mantindran les reunions de política monetària i preveiem anuncis importants tant a Washington com a Frankfurt, així com una revisió a l'alça de les previsions d'inflació en els dos quadres de previsions macroeconòmiques. D'una banda, creiem que el BCE anunciarà una reducció del ritme de compres del PEPP per al 1T 2022 i el seu cessament a partir de l'abril, quan l'APP es podria ampliar i passar dels 20.000 milions d'euros mensuals actuals a 40.000 milions. Tot i això, creiem que el BCE mantindrà la porta oberta a mantenir o reiniciar les compres netes del PEPP si calgués per l'evolució de la pandèmia (vegeu la [Nota Breve](#)). La Reserva Federal, per la seva banda, possiblement accelerarà el *tapering* amb l'objectiu d'avançar a la primavera el final de les compres netes d'actius, previst en un principi per al juny del 2022, i tenir així via lliure per poder pujar els tipus d'interès. Tot i el moviment en la balança de riscos, principalment per l'evolució de la pandèmia, les elevades taxes d'inflació (vegeu la secció d'Economia internacional) i la millora gradual del mercat laboral ens conviden a pensar que la Fed apujarà els tipus d'interès en 50 p. b. durant el 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Es manté la volatilitat als mercats financers. Com la setmana passada, el focus de l'atenció dels inversors va continuar protagonitzat per l'evolució de les pressions inflacionistes i per una recerca d'informació sobre la variant òmicron que ajudi a valorar-ne l'impacte en la recuperació econòmica. Tots dos aspectes van influir en les pendents de les corbes sobiranes, principalment en la dels EUA, on els inversors anticipen que la Fed apujarà els tipus d'interès el proper any alhora que mostren dubtes sobre el camí del creixement econòmic a mitjà termini. Per la seva banda, l'estabilitat es va imposar en les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro, després que Fitch millorés el ràting d'Itàlia (de BBB- a BBB) i mantingués el d'Espanya (en A-). Als mercats de renda variable, malgrat la volatilitat i els temors a la nova onada de restriccions a la mobilitat, es van produir rebots tècnics en la majoria dels índexs, que van concloure amb guanyos. D'altra banda, als mercats emergents, el PBoC va introduir noves mesures per relaxar la fortalesa del tipus de canvi del iuan i afavorir el creixement econòmic, mentre que al Brasil i a Polònia van pujar els tipus d'interès de referència. Finalment, el preu del barril de Brent va rebotar, des dels mínims de la setmana passada, per situar-se per sobre dels 75 dòlars.

		10-12-21	3-12-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,59	-0,56	-3	-4	-4
	EUA (Libor)	0,20	0,19	+1	-4	-2
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,50	-0,50	+0	0	0
	EUA (Libor)	0,51	0,46	+5	17	17
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,35	-0,39	4	22	29
	EUA	1,48	1,34	14	57	58
	Espanya	0,36	0,35	1	31	35
	Portugal	0,31	0,28	3	28	35
Prima de risc (10 anys)	Espanya	70	74	-3	9	6
	Portugal	65	67	-1	5	6
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.712	4.538	3,8%	25,5%	28,6%
Euro Stoxx 50		4.199	4.080	2,9%	18,2%	20,5%
IBEX 35		8.360	8.242	1,4%	3,5%	3,7%
PSI 20		5.492	5.417	1,4%	12,1%	15,8%
MSCI emergents		1.239	1.225	1,1%	-4,1%	-1,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,131	1,132	0,0%	-7,4%	-6,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,853	0,855	-0,2%	-4,6%	-6,9%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,370	6,377	-0,1%	-2,4%	-2,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,884	21,274	-1,8%	4,9%	3,7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		96,9	95,8	1,2%	24,1%	29,4%
Brent a un mes	\$/barril	75,2	69,9	7,5%	45,1%	50,4%

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