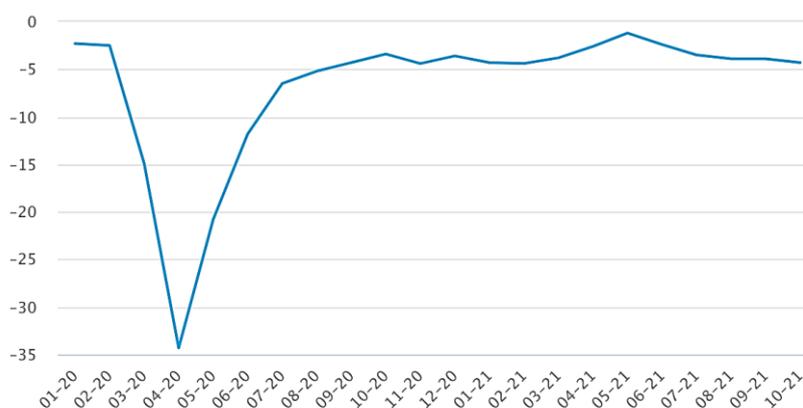


Economía española

La producción industrial española sigue sin levantar cabeza. En octubre, la producción industrial retrocedió un 0,4% intermensual y se situó un 4,3% por debajo del nivel promedio de 2019 (dado que el índice en 2019 fue de más a menos, la comparación frente al mismo mes de 2019 se vería excesivamente favorecida). De este modo, la producción industrial encadena cinco meses consecutivos de crecimientos intermensuales nulos o negativos, posiblemente muy afectada por las disrupciones en las cadenas globales de suministro. Por segmentos, destacó el aumento de la producción en bienes de consumo duradero y energía (+0,9% intermensual, ambos), mientras que la producción de bienes intermedios y de equipo cayó sustancialmente (-1,3% intermensual). Por otra parte, la Comisión Europea aprobó el desembolso de 10.000 millones de euros de los Fondos NGEU tras constatar el cumplimiento de los primeros 52 hitos del Plan de Recuperación y también dio luz verde al plan de ayudas español para el coche eléctrico (el PERTE, de 3.000 millones de euros).

España: producción industrial

Variación respecto al nivel promedio de 2019 (%)

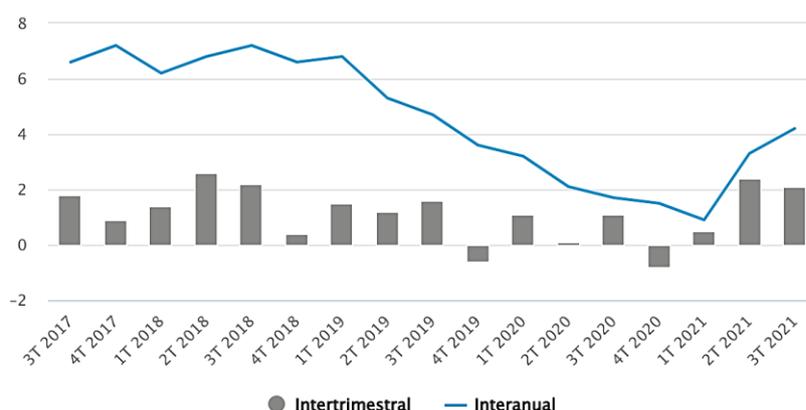


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El precio de la vivienda en España afianza su tendencia alcista. El precio, según datos de transacciones, creció un 2,1% intertrimestral en el 3T 2021 (2,4% en el 2T). De este modo, los precios se emplazaron un 4,2% por encima del mismo periodo del año anterior (3,3% en el 2T) y un 7,3% por encima del nivel promedio de 2019. Por segmentos de vivienda, tanto los precios de vivienda nueva como de segunda mano crecieron, aunque el avance fue más fuerte en el primer caso (2,8% y 1,9% intertrimestral, respectivamente).

España: precio de la vivienda (transacción)

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Economía portuguesa

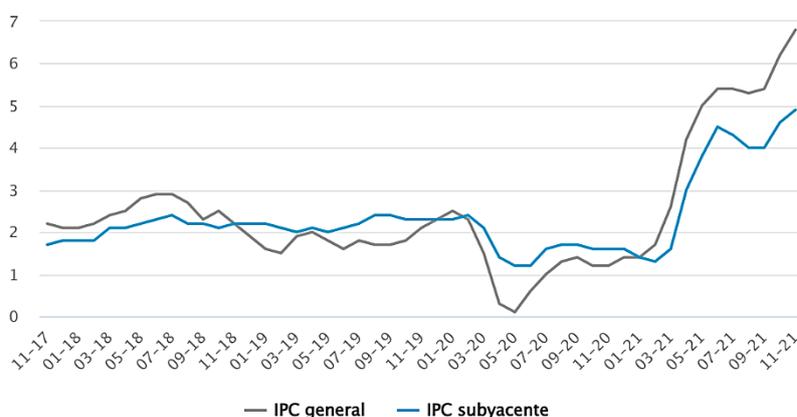
La economía portuguesa continúa recuperándose en el 4T, pero a un ritmo más moderado. Así, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal registró un crecimiento promedio del 3,2% interanual en los primeros 66 días del 4T. Un ritmo considerable, aunque 8 décimas menos que el del 3T. En esta misma línea, la facturación de la industria se mantiene por encima de los niveles de 2019, pero muestra una tendencia de desaceleración, en buena parte a causa de las dificultades de las empresas para recibir numerosos suministros.

Economía internacional

La inflación estadounidense sigue en cotas muy elevadas y se mantendrá así en los próximos meses. En concreto, aumentó en noviembre hasta el 6,8% la general (6,2% en octubre) y hasta el 4,9% la subyacente (4,6% en octubre). Por componentes, nuevamente hay que destacar que hubo incrementos bastante generalizados en los distintos componentes del índice de precios. En particular, también en aquellos que tienen un carácter mucho más persistente, como los alquileres y alquileres imputados (*shelter* en inglés). Sin duda, la escasez de suministros, ante las disrupciones en las cadenas de producción globales, y los incrementos salariales siguieron ejerciendo una presión considerable sobre los precios al consumo. En este sentido, y a pesar de que las encuestas empresariales más recientes muestran una leve mejora en ambos elementos, estos perdurarán hasta bien entrado 2022. Ello podría situar la inflación general en niveles cercanos al 7% y la subyacente rozando el 6% en los próximos meses (véase la [Nota Breve](#)). En este contexto, prevemos que la Fed anuncie una aceleración en el ritmo de reducción de compras netas de activos en la reunión de esta misma semana (véase la sección de Mercados financieros).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

La industria alemana inició el 4T con muy buen tono al crecer un 2,8% intermensual en octubre, el mayor repunte desde el inicio del año y tras dos meses consecutivos en negativo. La subida acusa un rebote en la producción de vehículos (12,6%), lo que sugiere cierta moderación en los problemas de abastecimiento en las cadenas de producción global, en línea con lo que apuntan algunas encuestas empresariales. Las exportaciones de bienes también se recuperaron de forma notable (4,1%). No obstante, hay que tener en cuenta que estos datos todavía no incorporan el periodo de mayor deterioro de la situación sanitaria (noviembre), ni el posible impacto que pueda ejercer la nueva variante ómicron (diciembre). Asimismo, la notable caída en los pedidos industriales (-6,9% en octubre) sugiere cierta debilidad en la demanda en los próximos meses. Por otra parte, Eurostat confirmó un crecimiento del PIB de la eurozona del 2,2% intertrimestral en el 3T, mientras que el empleo registró un avance del 0,9%. Por último, el Gobierno del Reino Unido anunció nuevas restricciones para intentar frenar el repunte de contagios por COVID.

Mientras la economía china da señales de ralentización, el Ejecutivo gira hacia una intervención más expansionista.

En un contexto de deceleración de la actividad económica, tras el estallido de la crisis inmobiliaria, el Gobierno y el Banco Central de China (PBoC) han empezado a introducir nuevas medidas de apoyo a la economía. En el ámbito monetario, destaca el reciente recorte en 50 p. b. de la ratio de reserva requerida en el sector bancario, que señala posibles recortes de tipos de interés a lo largo de 2022. Por otro lado, hay también evidencia de una política fiscal más expansiva, como el aumento del endeudamiento de gobiernos y empresas públicas locales, en parte para amortiguar la caída de las ventas de terrenos a promotoras, una de las principales fuentes de ingresos públicos a nivel local. En los próximos meses, el Ejecutivo deberá balancear la gestión de un *default* localizado de algunas empresas del sector inmobiliario y la necesidad de garantizar el equilibrio entre la estabilidad económica del país a corto plazo y el conjunto de reformas anunciadas a largo plazo. En este contexto, en noviembre, la inflación general subió hasta el +2,3% (1,5% en octubre), influenciada por la subida de precios de alimentos, mientras que la inflación subyacente se redujo al +1,2% (1,3% en octubre), lo que apunta a cierta debilidad económica. Del lado del sector exterior, el mes de noviembre trae señales mixtas, entre la ralentización económica global y una recuperación coyuntural de las importaciones, que se debe, esencialmente, a un alivio parcial de la crisis energética en el país y de los cuellos de botella globales.

Mercados financieros

Fed y BCE reducirán las compras de activos, pero con distintos matices. Esta semana ambas instituciones mantendrán sus reuniones de política monetaria y prevemos anuncios importantes tanto en Washington como en Fráncfort, así como una revisión al alza de las previsiones de inflación en ambos cuadros de previsiones macroeconómicas. Por un lado, creemos que el BCE anunciará una reducción del ritmo de compras del PEPP para el 1T 2022 y su cese a partir de abril, cuando el APP podría ampliarse y pasar de los 20.000 millones de euros mensuales actuales a 40.000 millones. Sin embargo, creemos que el BCE mantendrá la puerta abierta a mantener o reiniciar las compras netas del PEPP en caso de que fuese necesario por la evolución de la pandemia (véase la [Nota Breve](#)). La Reserva Federal, por su parte, posiblemente acelerará el *tapering* con el objetivo de adelantar a la primavera el fin de las compras netas de activos, antes previsto para junio de 2022, y tener así vía libre para poder subir los tipos de interés. Pese al movimiento en la balanza de riesgos, principalmente por la evolución de la pandemia, las elevadas tasas de inflación (véase la sección de Economía internacional) y la gradual mejora del mercado laboral nos invitan a pensar que la Fed subirá los tipos de interés en 50 p. b. durante 2022 (véase la [Nota Breve](#)).

Se mantiene la volatilidad en los mercados financieros. Al igual que la semana anterior, el foco de la atención de los inversores siguió protagonizado por la evolución de las presiones inflacionistas y por una búsqueda de información sobre la variante ómicron que ayude a valorar su impacto en la recuperación económica. Ambos aspectos influyeron en las pendientes de las curvas soberanas, principalmente en la de EE. UU., donde los inversores anticipan que la Fed subirá los tipos de interés el próximo año a la vez que muestran dudas sobre la senda del crecimiento económico a medio plazo. Por su parte, la estabilidad se impuso en las primas de riesgo de la periferia de la eurozona, después de que Fitch mejorara el *rating* de Italia (de BBB- a BBB) y mantuviera el de España (en A-). En los mercados de renta variable, a pesar de la volatilidad y de los temores a la nueva ola de restricciones a la movilidad, se produjeron rebotes técnicos en la mayoría de los índices, que concluyeron con ganancias. Por otra parte, en los mercados emergentes, el PBoC introdujo nuevas medidas para relajar la fortaleza del tipo de cambio del yuan y favorecer el crecimiento económico, mientras que en Brasil y Polonia subieron los tipos de interés de referencia. Finalmente, el precio del barril de Brent rebotó, desde los mínimos de la semana pasada, para situarse por encima de los 75 dólares.

		10-12-21	3-12-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,59	-0,56	-3	-4	-4
	EE. UU. (Libor)	0,20	0,19	+1	-4	-2
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,50	-0,50	+0	0	0
	EE. UU. (Libor)	0,51	0,46	+5	17	17
Tipos 10 años	Alemania	-0,35	-0,39	4	22	29
	EE. UU.	1,48	1,34	14	57	58
	España	0,36	0,35	1	31	35
	Portugal	0,31	0,28	3	28	35
Prima de riesgo (10 años)	España	70	74	-3	9	6
	Portugal	65	67	-1	5	6
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.239	1.225	1,1%	-4,1%	-1,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,131	1,132	0,0%	-7,4%	-6,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,855	-0,2%	-4,6%	-6,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,370	6,377	-0,1%	-2,4%	-2,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,884	21,274	-1,8%	4,9%	3,7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.