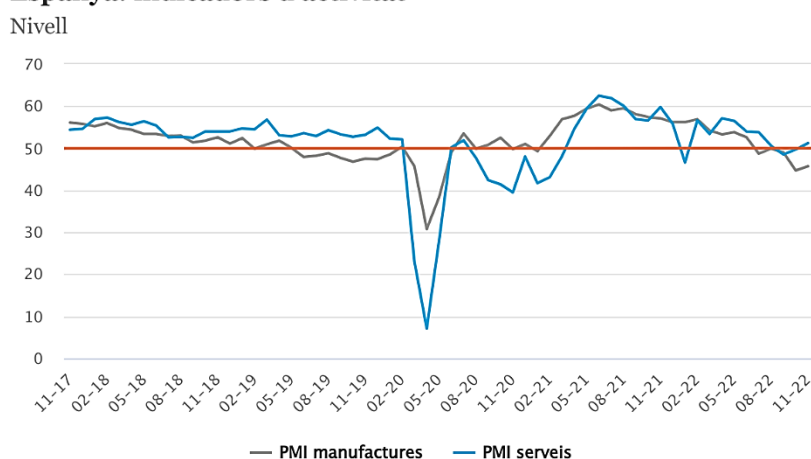


Economia espanyola

A Espanya, l'activitat en el sector serveis augmenta lleument al novembre, mentre que la producció industrial manté un feble comportament. Així, l'índex PMI per al sector serveis va tornar a terreny positiu després d'augmentar 1,5 punts fins a situar-se en 51,2 punts al novembre, per sobre del llindar que marca creixement (és a dir, 50 punts). Tot i això, les empreses del sector van continuar reportant pressions alcistes als costos pels elevats preus de l'electricitat, el gas i altres subministraments. Per la seva banda, l'índex de producció industrial (corregit de calendari i estacionalitat) es va reduir a l'octubre, per segon mes consecutiu, un 0,4% intermensual, de manera que la taxa interanual es va situar en el 2,5%, més modesta en els darrers sis mesos (+4,7% interanual de mitjana en el 3T). La reculada va ser generalitzada per components, entre els quals destaquen el de béns energètics i el de béns de consum durador (-2,8% i -1,9% intermensual, respectivament).

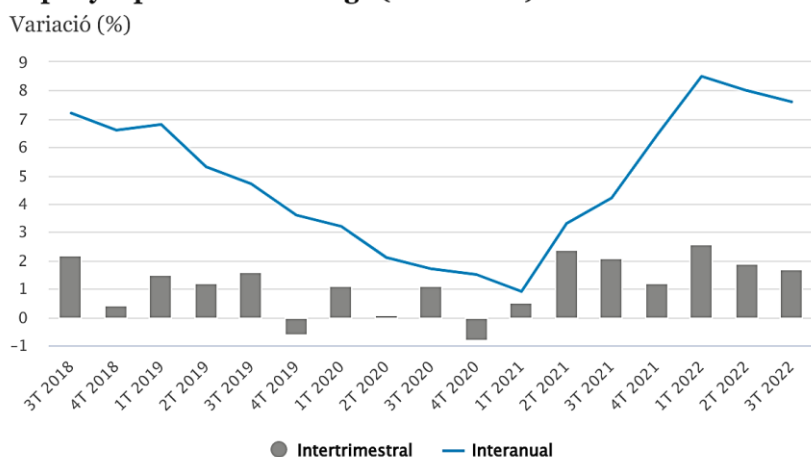
Espanya: indicadors d'activitat



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

El preu de l'habitatge modera lleugerament el ritme de creixement en el 3T 2022. Segons dades de transaccions, el preu de l'habitatge va créixer un 1,7% intertrimestral en el 3T 2022 (1,9% en el 2T). En termes interanuals, la taxa es va moderar lleugerament fins a situar-se en el 7,8% (8,0% en el 2T). Per segments d'habitatge, el d'obres noves va avançar amb menys força, davant del dinamisme dels preus d'habitatge de segona mà (0,9% i 1,9% intertrimestral, respectivament). Amb vista als propers trimestres, es preveu que l'avanç dels preus de l'habitatge es contingui a causa de la pujada dels tipus d'interès i el refredament de la demanda.

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

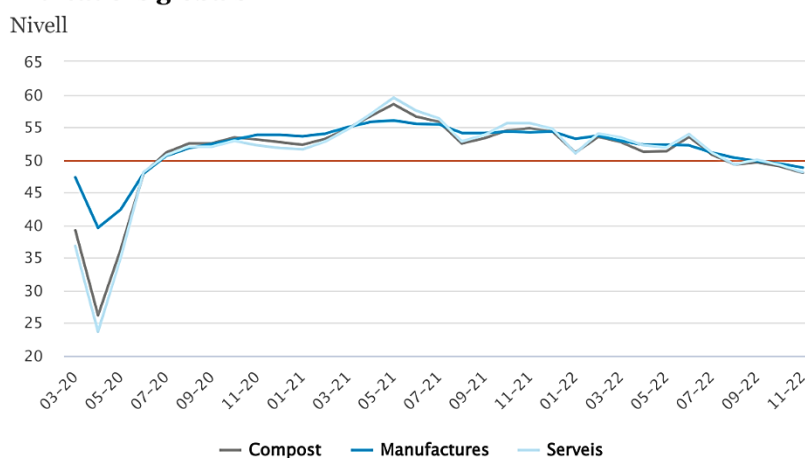


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Senyals de contracció de l'economia global en l'últim tram de l'any. La publicació dels PMI de confiança empresarial per sota dels 50 punts (llindar que indica el creixement) suggereix que l'economia mundial es podria estar contraient des de començament del 4T 2022. D'aquesta manera, el PMI global compost es va situar en els 48,0 punts al novembre (enfront dels 49,0 punts a l'octubre), el quart mes consecutiu per sota dels 50 punts. Per sectors, el PMI manufacturer es va situar en els 47,8 punts (48,7 a l'octubre), mentre que l'índex del sector serveis es va enfonsar fins als 48,1 punts (49,2 a l'octubre), el mínim nivell en gairebé dos anys i mig. En positiu, cal destacar els senyals d'una suavització del ritme de contracció de l'activitat industrial a Europa. En negatiu, els subcomponents de comandes han intensificat la caiguda i han suggerit que la desacceleració de l'economia global podria prolongar-se.

Indicadors globals PMI



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

Les dades econòmiques als EUA continuen donant senyals mixtos per al 4T. Així, l'enquesta de l'ISM per al sector serveis va sorprendre de manera positiva en registrar un avenç al novembre (56,5 des de 54,4), fet que contrasta amb la caiguda tant a l'índex del sector manufacturer com a les enquestes PMI, totes dues en terreny contractiu (és a dir, per sota dels 50 punts). D'altra banda, les peticions de subsidi per desocupació es van incrementar lleugerament la setmana del 2 de desembre (230.000 sol·licituds davant de les 226.000 registrades la setmana anterior). Pel que fa als fluxos externs, el dèficit comercial a la balança de pagaments es va ampliar a l'octubre fins als 78.162 milions de dòlars (en termes nominals i desestacionalitzats) des dels 74.100 milions al setembre, a causa del dinamisme de les importacions i un retrocés de les exportacions. En balanç, les dades apunten a una desacceleració en el creixement del PIB aquest trimestre, tot i que amb signes de resiliència, més notable en el consum privat. D'altra banda, en l'àmbit polític, el partit demòcrata va confirmar la majoria al Senat (50 escons davant dels 49 del partit republicà i un independent) després de la victòria a la segona volta a l'estat de Geòrgia.

El PIB del 3T de la zona de l'euro es revisa a l'alça, mentre que la indústria alemanya s'estanca a l'octubre. Segons la publicació final dels comptes nacionals, el PIB de l'àrea comuna de l'euro va registrar un avanç del 0,3% intertrimestral en el 3T 2022, 1 dècima superior al que s'havia reportat inicialment. En termes interanuals, el creixement va ser revisat des del 2,1% fins al 2,3%. D'altra banda, les dades disponibles de l'octubre apunten a un estancament a la indústria alemanya, si bé en menor quantia que el que s'anticipava. D'aquesta manera, la producció industrial amb prou feines va retrocedir (-0,1% intermensual respecte del -0,6% esperat pel consens d'analistes), en canvi les comandes van sorprendre de manera positiva amb un ascens del 0,8% intermensual. Mentrestant, les vendes detallistes de l'agregat de la zona de l'euro van recular l'1,8% intermensual a l'octubre, la caiguda més intensa des de l'inici de l'any i després de l'avanç del 0,8% registrat al setembre. D'altra banda, els països de la UE juntament amb el G7 i Austràlia van acordar un límit de 60 dòlars al barril de cru rus transportat per via marítima, una mesura que permetria a les asseguradores i transportistes comercialitzar els fluxos russos si el preu no supera aquesta referència.

Una caiguda més forta del que s'esperava als fluxos comercials xinesos reforça els senyals d'alentiment de l'economia global. El ritme de contracció de les exportacions de béns de la Xina es va intensificar al novembre, amb una reculada del 8,7% interanual (-0,3% a l'octubre), la caiguda més intensa des de la primera meitat del 2020. El descens va ser generalitzat entre països de destinació i per components, i va destacar la contracció de les exportacions de productes electrònics. Per la seva banda, el ritme de caiguda de les importacions també es va aguditzar i va arribar al 10,6% interanual al novembre (-0,7% a l'octubre), xifres que posen en evidència la feblesa de la demanda interna. En conjunt, les dades apunten a un període de debilitat en l'economia xinesa, de mà del refredament de la demanda global, el repunt recent de casos de COVID i la crisi immobiliària al país. En aquest sentit, si bé les autoritats xineses han anunciat relaxacions significatives en la política COVID zero i noves mesures de suport al sector immobiliari, és probable que els efectes triguin a materialitzar-se en l'activitat.

Xina: comerç exterior de béns*

Variació interanual (%)



Nota: *Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

Mercats financers

Setmana d'alts i baixos als mercats financers en espera dels bancs centrals. Després de setmanes de recuperació als principals actius de riscos, els inversors van iniciar el mes de desembre amb una menor apetència pel risc, a l'avantsala de les darreres reunions d'aquest any tant de la Fed com del BCE i del Banc d'Anglaterra aquesta setmana. D'una banda, els senyals de resiliència en algunes dades econòmiques (com les enquestes ISM als EUA, vegeu la secció d'Economia internacional) posaven en dubte la possibilitat que els bancs centrals decideixin minorar el ritme de pujades als tipus oficials. D'altra banda, la contracció a les dades de fluxos comercials a la Xina va accentuar els temors d'una possible recessió mundial, malgrat la relaxació d'algunes mesures de la política COVID zero. Aquest darrer factor, juntament amb l'acord a la UE sobre un sostre en el preu del petroli rus i la decisió de l'OPEP+ de mantenir sense canvi els nivells de producció, va exercir pressió a la baixa en el preu del petroli, amb el barril de Brent cotitzant prop dels 75 dòlars, el nivell més baix des de l'inici de l'any. Per la seva banda, les principals borses internacionals van tancar la setmana amb lleugeres pèrdues i el dòlar retallava part de les caigudes recents davant les principals monedes. Als mercats de deute públic, la rendibilitat va fluctuar fins a tancar lleugerament a l'alça tant a Europa com als EUA, encara que amb certa tendència d'aplanament de les corbes. D'altra banda, a la zona de l'euro, el BCE va reportar que el segon repagament anticipat de TLTRO des que es van reajustar les seves condicions va ser de 447.485 milions d'euros, fet que, juntament amb els 296.294 milions d'euros de repagaments ja anunciats al novembre, va representar al voltant del 35% de la suma total de les operacions.

Els bancs centrals continuaran pujant els tipus, però a un ritme més baix. Aquesta setmana, la Fed i el BCE celebren les darreres reunions del 2022, un any marcat per un enduriment de la política monetària molt més ràpid i fort del que s'esperava fa tot just 12 mesos. I tot apunta que acabaran l'any amb nous increments de tipus per lluitar contra la inflació. En concret, preveiem que el BCE elevi el tipus *depo* fins al 2,00% i el *refi* fins al 2,50% (+50 p. b., després dels 75 p. b. de setembre i octubre), en línia amb el que cotitzen els implícits als mercats monetaris i amb els missatges

emesos per la pròpia institució de pujar tipus a un ritme més moderat. A més, és probable que el BCE anunciï uns «principis generals» per reduir les reinversions del programa d'actius APP, tot això acompanyat d'una actualització del quadre macroeconòmic (en què probablement empitjoraran les previsions per a l'activitat de la zona de l'euro de manera moderada). Per la seva banda, esperem que la Reserva Federal augmenti els tipus oficials a 50 p. b. fins a l'interval objectiu 4,25%-4,50%, clarament dins el terreny restrictiu. A més, és molt probable que el banc central comuniqui la seva intenció de continuar pujant-los a l'arrencada del 2023 i mantenir-los per un temps en nivells restrictius, davant d'una inflació que, tot i moderar-se gradualment, encara es mantindrà elevada (vegeu la [Nota Breve](#)). Així, si es confirmés, la Fed i el BCE acabarien acumulant pujades de tipus en el conjunt del 2022 de 425 p. b. i 250 p. b., respectivament (enfrent dels +50 p. b. i 0 p. b. que cotitzaven els mercats financers fa un any).

| | | 9-12-22 | 2-12-22 | Var. setmanal | Acumulat 2022 | Var. interanual |
|--------------------------|---------------------|----------------|---------|---------------|---------------|-----------------|
| Tipus | | (punts bàsics) | | | | |
| Tipus 3 mesos | Zona euro (Euribor) | 2,01 | 1,98 | 3 | 258 | 259 |
| | EUA (Libor) | 4,73 | 4,73 | +0 | 452 | 453 |
| Tipus 12 mesos | Zona euro (Euribor) | 2,86 | 2,81 | +5 | 336 | 336 |
| | EUA (Libor) | 5,50 | 5,43 | +7 | 492 | 499 |
| Tipus 10 anys | Alemanya | 1,93 | 1,86 | 8 | 211 | 228 |
| | EUA | 3,58 | 3,49 | 9 | 207 | 210 |
| | Espanya | 2,96 | 2,87 | 8 | 239 | 260 |
| | Portugal | 2,86 | 2,78 | 8 | 240 | 255 |
| Prima de risc (10 anys) | Espanya | 102 | 102 | 1 | 28 | 32 |
| | Portugal | 93 | 92 | 0 | 29 | 28 |
| Renda variable | | (percentatge) | | | | |
| S&P 500 | | 3.934 | 4.072 | -3,4% | -17,5% | -16,5% |
| Euro Stoxx 50 | | 3.943 | 3.978 | -0,9% | -8,3% | -6,1% |
| IBEX 35 | | 8.289 | 8.383 | -1,1% | -4,9% | -0,8% |
| PSI 20 | | 5.752 | 5.857 | -1,8% | 3,3% | 4,7% |
| MSCI emergents | | 978 | 974 | 0,5% | -20,6% | -21,0% |
| Divises | | (percentatge) | | | | |
| EUR/USD | dòlars per euro | 1,054 | 1,054 | 0,0% | -7,3% | -6,8% |
| EUR/GBP | lliures per euro | 0,859 | 0,857 | 0,2% | 2,1% | 0,7% |
| USD/CNY | yuans per dòlar | 6,958 | 7,054 | -1,3% | 9,5% | 9,2% |
| USD/MXN | peso per dòlar | 19,765 | 19,400 | 1,9% | -3,7% | -5,4% |
| Matèries Primeres | | (percentatge) | | | | |
| Índex global | | 111,7 | 114,5 | -2,4% | 12,7% | 15,3% |
| Brent a un mes | \$/barril | 76,1 | 85,6 | -11,1% | -2,2% | 2,3% |
| Gas n. a un mes | €/MWh | 139,1 | 135,6 | 2,6% | 97,8% | 38,5% |

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