

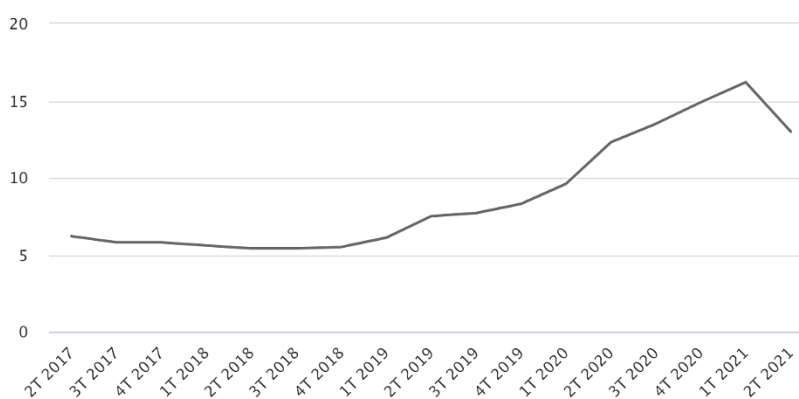
## Economia espanyola

**El consum espanyol va decebre a l'agost.** Les vendes al detall van retrocedir un 0,2% intermensual el mes d'agost i es van situar un 0,9% per sota d'un any abans i un 4,0% per sota del mateix mes del 2019. D'aquesta manera, les vendes al detall van acumular quatre mesos de pràctic estancament intermensual, fet que es presenta com un risc a tenir en compte sobre les previsions de creixement de l'activitat espanyola per al 3T. Per la seva banda, al setembre, l'índex de sentiment empresarial (PMI) del sector manufacturer es va situar en els 58,1 punts, un registre una mica menor al del mes anterior (-1,4 punts), però encara molt per sobre del nivell d'absència de canvis (50 punts). Així, l'indicador apunta a taxes d'avanç notables de l'activitat en el sector, tot i que els problemes persistents en la cadena de subministraments continuen generant preocupació.

**A Espanya, en l'àmbit laboral s'han aprovat diverses mesures de calat.** D'una banda, el Govern ha establert una pujada del salari mínim interprofessional (SMI) per al 2021 a partir del setembre de l'1,58%, 15 euros mensuals fins a 965 euros al mes en 14 pagues. I, d'altra banda, s'han prorrogat els ERTO en les seves modalitats actuals fins al 31 d'octubre del 2021 i es posen en marxa noves modalitats a partir de l'1 de novembre, que s'estendran fins al 28 de febrer del 2022. Així mateix, les empreses en ERTO que fomentin la formació tindran accés a més exoneracions a la Seguretat Social.

**La taxa d'estalvi espanyola es comença a reduir.** La taxa d'estalvi de les llars es va situar en el 8,8% de la renda bruta disponible en el 2T (dada estanca, corregida per estacionalitat). Es tracta d'un registre clarament inferior al del trimestre anterior (14,0%), tot i que encara superior als nivells pre-pandèmia (7,5% en el 4T 2019). De la mateixa manera, la reducció va ser deguda tant a un avanç de la renda bruta de les famílies (del 5,0% interanual) com a un rebot del consum (del 24,4%) després de la reducció de les restriccions de mobilitat. En termes acumulats de quatre trimestres, la taxa d'estalvi es va reduir del 16,2% al 13%. De cara als propers trimestres, preveiem que la taxa d'estalvi es continuï reduint gradualment, esperonada per la recuperació econòmica, així com per l'efecte de la demanda embassada.

**Espanya: taxa d'estalvi\***  
(% de la renda bruta disponible)



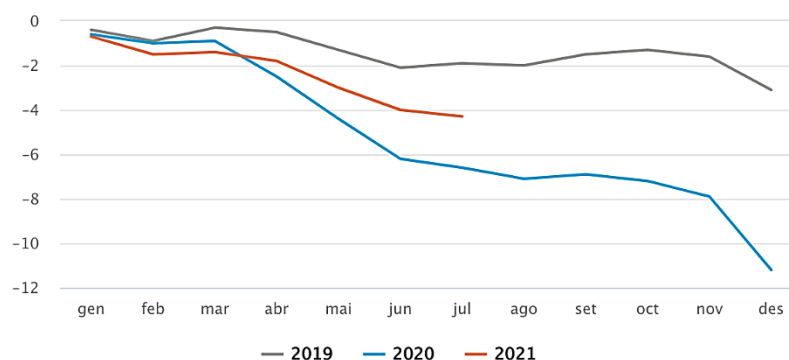
Nota: \*Acumulat de 4 trimestres.

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

**El dèficit públic espanyol se situava en el 4,3% del PIB en l'acumulat de l'any fins al juliol** (dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals). Això suposa una millora pel que fa al nivell del 2020 (-6,6%), però encara lluny del registre del 2019 (-1,9%). Les despeses consolidades van créixer un 0,6% interanual (i un 13,4% respecte al gener-juliol del 2019), en un context de pandèmia on es mantenen les polítiques econòmiques de suport, mentre que els ingressos van rebotar de forma molt notable (9,9% interanual i 3,5% respecte al mateix període del 2019). Sens dubte, la pandèmia continua exercint un impacte elevat sobre els comptes públics, però menor que al 2020 (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: capacitat/necessitat de finançament de les Administracions públiques\*

(% del PIB)



Nota: \*Saldo consolidat exclouent corporacions locals.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IGAE.

## Economia portuguesa

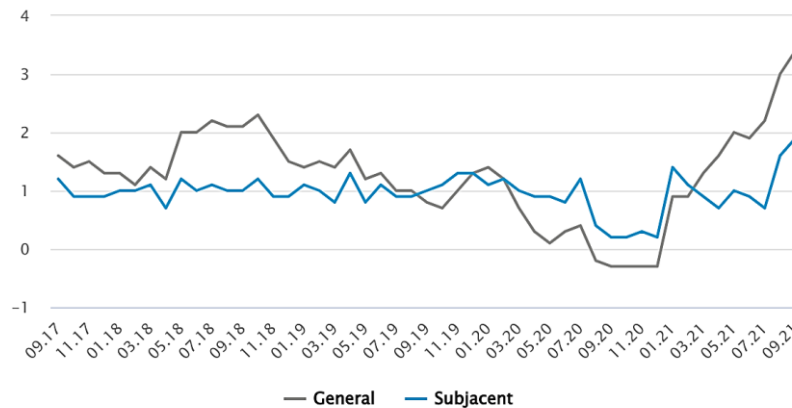
**Els indicadors portuguesos més recents mostren un panorama una mica més mixt, tot i que encara positiu.** L'indicador de clima econòmic de setembre va alentir el seu avanç, fins a l'1,6%, és a dir, 3 dècimes per sota del registre de l'agost, com a conseqüència d'un deteriorament en els sectors de construcció i vendes al detall. En canvi, la indústria manufacturera es va mostrar més optimista en el mateix mes, amb una clara millora de les perspectives en els propers tres mesos. En la mateixa línia, la confiança de les llars també va augmentar al setembre. Finalment, en l'àmbit turístic, agost va reiterar la importància del turisme domèstic com a motor de la important recuperació de l'activitat turística nacional. En concret, segons l'INE portuguès, a l'agost es va aconseguir el major nombre de pernотacions de residents des que es tenen xifres oficials (4,2 milions). Així mateix, també va millorar l'entrada de turistes internacionals pel que fa al mes anterior (+73%).

## Economia internacional

**Els colls d'ampolla i els seus efectes sobre la inflació es mantenen com un risc rellevant a la zona de l'euro (i al món).** L'índex de sentiment econòmic (ISE) publicat per la Comissió Europea pràcticament es va estabilitzar al setembre, després del descens del mes previ (117,8 vs. 117,6), gràcies a què la modesta millora en la confiança al consumidor i la seva estabilitat en la indústria van més que compensar el menor optimisme en serveis. Així, el balanç del 3T de l'ISE és força positiu, ja que se situa en valors compatibles amb una expansió de l'economia a ritmes superiors als del 2T. Mentrestant, el component d'expectatives de preus d'aquest índex segueix a l'alça en tots els sectors, en gran part, com a conseqüència de l'impacte dels colls d'ampolla en els costos de producció. En aquest context, la inflació general i subjacent de la zona de l'euro van augmentar, respectivament, 0,4 i 0,3 p. p. al setembre, fins al 3,4% i l'1,9%, tots dos nivells no vistos des del 2008. Cal destacar el component energètic, que està contribuint significativament al fort increment de l'índex general (de la mà del preu de l'electricitat i del gas). Amb tot, tant aquest element com altres que han empès la inflació per sobre del 3% (efectes de base de la rebaixa de l'IVA a Alemanya o fins i tot els colls d'ampolla) són de naturalesa transitòria i s'espera que remetin al llarg del 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)); per bé que els riscos que es mantinguin més enllà del previst no són menyspreables. A Espanya, per la seva banda, la inflació general es va situar en el 4,0% i la subjacent en el 0,8%, +0,9 i +0,6 p. p. pel que fa a la dada d'agost, respectivament (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Zona de l'euro: IPC

Variació interanual (%)

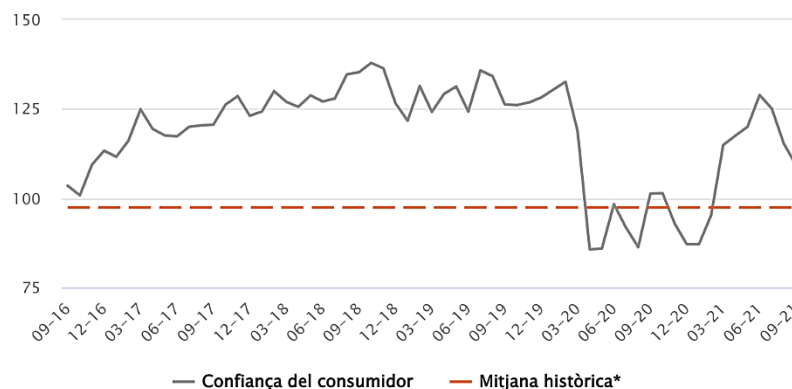


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Els indicadors nord-americans continuen apuntant a una moderació de l'activitat en el 3T una mica més acusada del previst.** L'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board va tornar a baixar per tercer mes consecutiu i es va situar en el mínim des de principis del 2021 (109,3 punts). Tot i que encara se situa en nivells per sobre de la mitjana històrica més recent, la tendència a la baixa reflecteix l'impacte de la variant Delta en l'economia. En la mateixa línia, l'índex d'activitat setmanal de la Fed de Nova York també mostra un alentiment en l'avanç dels EUA, tot i que encara se situa en nivells correctes. Per contra, l'índex de sentiment empresarial (ISM) manufacturer per al mes de setembre va sorprendre, amb un increment respecte al mes anterior (61,1 punts vs. 59,9 a l'agost), i va continuar emplaçat en una còmoda zona expansiva. En aquest context, en els pròxims dies, hauríem de veure algun tipus d'acord al Congrés sobre el sostre de deute, ja que a mitjan octubre el Tresor del país es quedarà sense recursos per fer front als seus pagaments.

### EUA: confiança del consumidor

Nivell



Nota: \*Correspon a la mitjana des de gener del 2011.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Conference Board.

**El crunch energètic llasta la manufactura xinesa, mentre que al Japó el sentiment empresarial millora.** Els indicadors d'activitat de la Xina comencen a reflectir els problemes de subministrament energètic i el pitjor podria estar per arribar. Així, al setembre, tant l'indicador PMI oficial com l'indicador Caixin, tots dos referits a les manufactures, van reflectir que l'activitat industrial està en una etapa d'atonía. De fet, el primer suggereix una petita caiguda manufacturera (nivell de 49,6 punts de setembre, davant dels 50,1 punts de l'agost) i el segon apunta a una situació de no avanç ni retrocés (nivell de 50 punts al setembre, a comparar amb el nivell de 49,2 de l'agost). Aquestes dades reflecteixen les restriccions en el subministrament energètic que es van donar a l'agost, però cal tenir en compte que al final de setembre s'ha intensificat el problema (en més de 20 províncies s'han reportat fàbriques que han reduït la

seva producció davant dels problemes de subministraments). Per contra, al Japó, l'índex de sentiment empresarial (Tankan) referit al 3T va millorar de forma generalitzada per a tot tipus d'empreses, tot i que va ser especialment rellevant per a les grans empreses manufactureres (+4 punts, fins als 18 punts).

## Mercats financers

**Massa incertesa per a uns mercats financers amb valoracions ajustades.** La preocupació per unes tensions inflacionistes més persistents del que s'esperava i el temor per una propera normalització de les polítiques monetàries d'alguns bancs centrals han centrat l'atenció dels últims dies. Les rendibilitats dels bons sobirans han registrat un nou impuls alcista, especialment en els trams llargs de la corba. Aquest comportament ha passat d'explicar-se les últimes setmanes pel repunt del component real de la rendibilitat, degut, en major mesura, a una revisió a l'alça de les previsions d'inflació. Tot i això, tan aviat com s'han assolit determinats nivells, ha aparegut interès inversor, fet que confirma que hi ha raons per pensar que, els pròxims mesos, veurem rendibilitats superiors, tot i que dins d'un comportament que hauria de ser ordenat. La intensitat d'aquest moviment, especialment a principis de setmana, ha agreujat la cautela que estaven provocant factors com les dificultats de la promotora xinesa Evergrande, l'escassetat d'energia a la pròpia Xina, els senyals de pèrdua de vigor en la recuperació, les tensions pressupostàries als EUA i els dubtes sobre la nova temporada de publicació de beneficis que s'inicia en unes setmanes. Això ha provocat un augment de la volatilitat en el mercat de renda variable, sense que hagi arribat, però, a nivells preocupants, i caigudes generalitzades als principals índexs borsaris (-2,2% l'S&P 500 i -3,0% l'Euro Stoxx 50). Al mercat de divises, el dòlar s'ha apreciat un 1,1% per la disposició de la Fed a reduir els estímuls monetaris, per la pujada de les rendibilitats dels seus bons sobirans i per la seva condició d'actiu refugi. El seu tipus de canvi amb l'euro ha cedit per sota de l'important nivell situat en 1,16, fet que qüestiona l'ampli rang lateral que s'observava des de fa un any. Pel que fa a les matèries primeres, el preu del petroli s'ha pres un descans després de les últimes pujades per la fortalesa del dòlar i la possibilitat que l'OPEP amplii la producció, tot i que el gas continua amb la seva escalada en revalorar-se un altre 15%.

		1-10-21	24-9-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,54	0	0	-4
	EUA (Libor)	0,13	0,13	+0	-11	-10
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,49	-0,49	+0	1	-4
	EUA (Libor)	0,23	0,23	+0	-11	-13
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,22	-0,23	0	35	31
	EUA	1,46	1,45	1	55	76
	Espanya	0,42	0,41	1	38	20
	Portugal	0,32	0,32	0	29	10
Prima de risc (10 anys)	Espanya	65	64	1	3	-11
	Portugal	55	55	0	-5	-21
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.357	4.455	-2,2%	16,0%	30,1%
Euro Stoxx 50		4.035	4.159	-3,0%	13,6%	26,5%
IBEX 35		8.800	8.873	-0,8%	9,0%	30,3%
PSI 20		5.477	5.424	1,0%	11,8%	34,0%
MSCI emergents		1.247	1.265	-1,5%	-3,5%	15,2%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,160	1,172	-1,1%	-5,1%	-1,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,856	0,857	-0,1%	-4,2%	-5,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,445	6,466	-0,3%	-1,3%	-5,1%
USD/MXN	peso per dòlar	20,449	20,053	2,0%	2,7%	-5,4%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		100,9	99,0	2,0%	29,3%	44,6%
Brent a un mes \$/baril		79,3	78,1	1,5%	53,1%	101,9%

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