

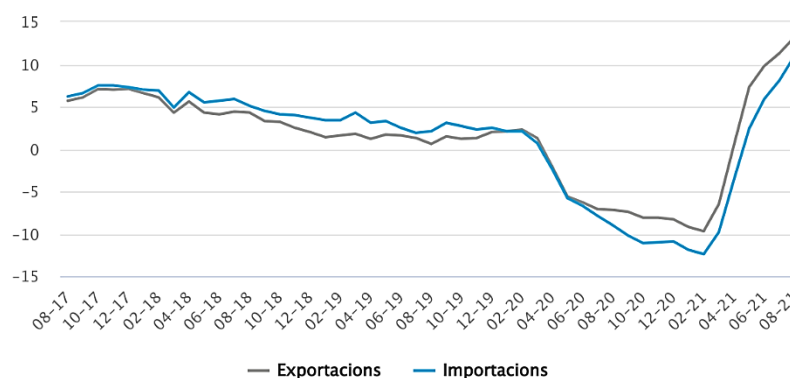
## Economia espanyola

**La facturació empresarial espanyola va mantenir una senda de recuperació a la fi de l'estiu.** La xifra de negocis del sector industrial va créixer un considerable 2,3% intermensual a l'agost. Això la va situar un 2,2% per sobre del registre del mateix mes del 2019, davant del +0,8% del juliol. En termes intermensuals, van destacar els registres en facturació de béns d'equipament (+5,2%) i béns de consum durador (+1,8%). Per la seva banda, l'indicador homòleg del sector serveis va augmentar un 1,2% intermensual, fet que va acostar el registre als nivells precrisi: un 2,2% per sota de l'agost del 2019 (-2,9% el mes anterior). Entre els serveis, els increments més elevats es van donar en hostaleria (12,2%) i transport i emmagatzematge (4,7%).

**La balança de béns espanyola s'ha anat deteriorant davant l'augment del dèficit energètic i la recuperació de les importacions.** Així, a l'agost, el dèficit comercial de béns es va situar en l'1,2% del PIB (-0,8% al març, dades acumulades de 12 mesos). Es tracta d'una tendència que s'ha vist esperonada per la considerable recuperació de les importacions no energètiques, així com per l'increment en els preus de l'energia (ja que Espanya és un importador energètic net). La bona marxa de les exportacions no ha pogut compensar aquesta tendència de deteriorament. D'altra banda, ja comença a notar-se l'escassetat de xips al sector de l'automòbil, les exportacions del qual a l'agost van baixar de forma notable respecte a les registrades un any abans (-26,1%, dada mensual sense acumular).

### Espanya: comerç exterior de béns \*

Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



Nota: \* Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

**El Govern espanyol presenta el seu Pla Pressupostari a la Comissió Europea.** En termes de dèficit públic, el Pla presentat preveu un dèficit del 5,0% el 2022, cosa que representa una reducció de 3,4 p. p. pel que fa al dèficit previst el 2021, gràcies, principalment, a la recuperació econòmica. S'estima que els ingressos públics consolidats del conjunt de les Administracions públiques augmentin un 4,6% interanual (7,1% respecte al 2019) gràcies al creixement de la recaptació tributària i les cotitzacions socials. Pel costat de les despeses, es preveu una caiguda interanual de la despesa pública el 2022 del 2,2% (l'augment en relació amb el 2019 és del 12,0%). Així mateix, es revaloraran les pensions amb la inflació mitjana del desembre del 2020 al novembre del 2021.

### Pla pressupostari del Govern 2022 (excloent NGEU)

	% del PIB 2019	% del PIB 2022	2020-2021 var. (mil milions €)	2019-2022 var. (mil milions €)	2019-2022 (%) taxa de creixement
<b>Ingressos</b>	39,2	39,8	23,1	34,5	7,1
<b>Despeses</b>	42,1	44,7	-13,0	63,0	12,0
<b>Saldo</b>	-2,9	-5,0	36,1	-28,6	...

Nota: Comptes públics consolidats del conjunt de les Administracions públiques. Les previsions que s'usen del PIB nominal són les del Govern, que tenen en compte l'impacte de l'NGEU.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.

**La morositat a Espanya va continuar continguda i estable a l'agost.** La taxa de morositat es va situar en el 4,43% (4,39% al juliol). El petit avanç es va deure a un efecte denominador: pel descens de l'estoc de crèdit pel que fa al mes anterior (-11.457 milions d'euros), mentre que el volum de crèdits dubtosos es va reduir lleugerament (-101 milions d'euros). Pel que fa al nivell prepadèmia (febrer del 2020), la taxa de morositat es va situar 39 p. b. per sota. Les moratòries i les mancances de les línies ICO han jugat un paper fonamental en el manteniment de la taxa de morositat en nivells reduïts.

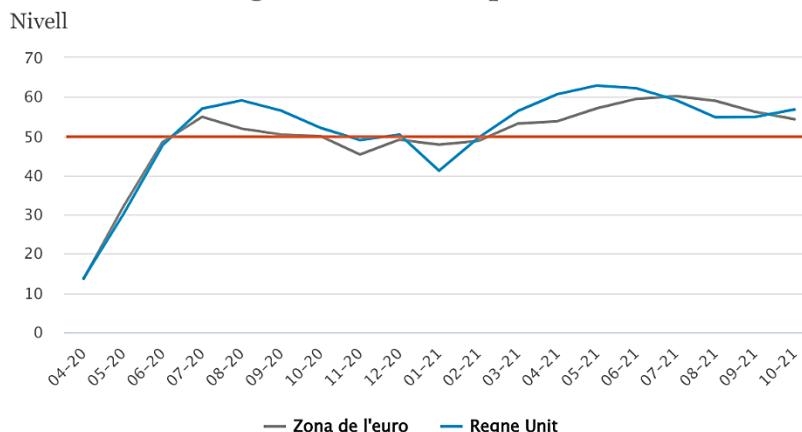
## Economia portuguesa

**Els indicadors d'activitat i sentiment confirmen que l'economia portuguesa continua recuperant-se.** Amb tot, ho fa a un ritme una mica més lent del previst. Així, a l'agost, l'indicador d'activitat econòmica es va desaccelerar fins al 2,7% interanual (3,7% el mes anterior), davant d'una caiguda més pronunciada de l'esperada de la producció industrial. En la mateixa línia, l'indicador de clima econòmic també va moderar el seu avanç, fins a l'1,6% al setembre, 3 dècimes per sota del ritme d'agost. Altres indicadors, com el del consum privat, es van mantenir més estables en el tram final del 3T. Aquesta mateixa setmana es publicarà la dada preliminar del PIB del 3T, l'avanç del qual estimem que se situarà a la zona de l'1,5%-2,0% intertrimestral (davant del 4,5% del 2T).

## Economia internacional

**Els indicadors de sentiment empresarial de la zona de l'euro es debiliten a l'inici del 4T.** El PMI compost va tornar a caure a l'octubre a Alemanya (52,0 vs. 55,5), a França (54,7 vs. 55,3) i a la zona de l'euro (54,3 vs. 56,2). En tots els casos, el component del sector manufacturer va continuar descendint a causa dels problemes de subministraments causats pels colls d'ampolla globals; alhora que els ànims al sector serveis es refreden, un cop dissipat l'efecte positiu de la temporada d'estiu, l'augment dels casos de COVID-19 a Alemanya comença a preocupar. En balanç, l'evolució del PMI apunta a una notable desacceleració del PIB en el 4T que, malgrat tot, encara registraria taxes de creixement intertrimestral clarament per sobre de la seva mitjana de llarg termini. Així mateix, el component de preus de producció del PMI assenyalava que els preus estan creixent al ritme més elevat dels últims 20 anys, fet que augmenta els riscos per a la inflació IPC en els propers mesos. Per contra, el PMI del Regne Unit va pujar a l'octubre (56,8 vs. 55,4), empès per una millora en el sector serveis (58,0 vs. 55,4), cosa que resulta xocant atès el preocupant augment de casos diaris de COVID-19 al país (gairebé quatre vegades superior a la mitjana de la UE).

### Zona de l'euro i Regne Unit: PMI compost



Nota: Les dades per a l'octubre del 2021 corresponen a l'estimació *flash*.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

**Nombrosos indicadors nord-americans continuen apuntant a una moderació de l'activitat en el 3T i principis del 4T.** Segons l'estudi de camp que elabora regularment la Fed (el *Beige Book*), els colls d'ampolla, la dificultat per cobrir les vacants d'ocupació i la incertesa al voltant de la variant delta van afavorir una desacceleració de l'activitat econòmica el mes de setembre i primers dies d'octubre. Amb tot, els diferents indicadors encara es van emplaçar en zones compatibles amb avanços dinàmics de l'activitat econòmica. En la mateixa línia, la producció industrial i vendes al detall del setembre i l'índex de confiança del consumidor elaborat per la Universitat de Michigan per al mes d'octubre van baixar. En canvi, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) va sorprendre amb un augment a l'octubre (57,3 vs. 55,0 al setembre), tot i els persistents problemes de subministraments i escassetat de mà d'obra. Aquesta mateixa setmana coneixerem la primera estimació del PIB del 3T, en què s'espera que l'avanç se situï clarament per sota del del 2T (1,6% intertrimestral).

## Mercats financers

**La bona temporada de beneficis empresarials se sobreposa a la por inflacionista.** Tot i que la preocupació per la inflació continua sent el focus principal als mercats, l'apetència pel risc es va veure enfortida la setmana passada pel bon to en els resultats empresarials del 3T. En aquest sentit, els principals índexs borsaris van tancar la setmana amb notables ascensos (l'S&P va assolir un nou màxim), mentre que el dòlar i altres monedes refugi, com el ien, es van afeblir. L'apetència pel risc també es va reflectir en un nou avanç en la rendibilitat del deute sobirà al llarg d'Europa i els EUA, fet que, en part, va atenuar el comportament recent d'aplanament a les corbes. No obstant això, les rendibilitats en els trams més curts es van mantenir oscil·lant prop dels màxims des de l'inici de la pandèmia, a mesura que els inversors anticipaven que els bancs centrals optaran per avançar l'inici del cicle de pujades de tipus oficials, una tendència més marcada al Regne Unit (els tipus d'interès implícits descompten una primera pujada aquest any). Als mercats emergents, els bancs centrals de Rússia i Hongria van aprovar una nova ronda de pujades de tipus oficials mentre, en sentit contrari, el banc central turc va sorprendre en anunciar una retallada de tipus de 200 p. b., fet que va resultar en un fort debilitament de la lira turca fins a nous mínims històrics.

**El BCE haurà de respondre a les noves expectatives dels mercats financers.** A la reunió que el BCE mantindrà aquest dijous, no esperem cap canvi ni en el ritme de compres netes d'actius ni en l'orientació sobre els tipus d'interès, però no per això serà una reunió exempta d'anuncis importants. En concret, l'atenció se centrarà en les pistes que pugui llançar Christine Lagarde sobre el futur dels programes de compres d'actius (recordem que al març del 2022 cessaran les compres netes del PEPP) i en la lectura que la institució faci de repunt de les expectatives d'inflació i dels tipus

d'interès. Les primeres han repuntat amb força l'últim mes i, en general, es troben per sobre del 2%, fet que ha avançat un any la primera pujada de tipus del BCE cotitzada en els tipus d'interès implícits (fins a la segona meitat del 2023). Amb tot, creiem que el BCE mantindrà el discurs que el repunt de la inflació és transitori i no cal fer cap canvi en la política monetària, tot i que segurament Lagarde verbalitzarà una mica més de preocupació sobre les pressions inflacionistes. D'altra banda, la setmana passada va ser notícia Jens Weidmann, president del Bundesbank, que va anunciar la seva renúncia al càrrec a partir del 31 de desembre d'aquest any, quedant-li encara cinc anys de mandat (vegeu la [Nota Breve](#)).

		22-10-21	15-10-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,55	0	0	-4
	EUA (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-10
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,47	-0,48	+1	3	-1
	EUA (Libor)	0,32	0,28	+4	-2	-2
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,11	-0,17	6	46	47
	EUA	1,63	1,57	6	72	79
	Espanya	0,53	0,46	7	48	33
	Portugal	0,41	0,35	6	38	24
Prima de risc (10 anys)	Espanya	63	63	1	2	-14
	Portugal	52	52	0	-8	-23
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.545	4.471	1,6%	21,0%	31,2%
Euro Stoxx 50		4.189	4.183	0,1%	17,9%	30,9%
IBEX 35		8.906	8.997	-1,0%	10,3%	29,2%
PSI 20		5.774	5.659	2,0%	17,9%	39,5%
MSCI emergents		1.293	1.284	0,7%	0,1%	13,8%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,164	1,160	0,4%	-4,7%	-1,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,846	0,844	0,3%	-5,3%	-6,9%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,385	6,436	-0,8%	-2,2%	-4,5%
USD/MXN	peso per dòlar	20,179	20,327	-0,7%	1,3%	-3,3%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		103,8	104,7	-0,9%	32,9%	41,0%
Brent a un mes	\$/barril	85,5	84,9	0,8%	65,1%	104,8%

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