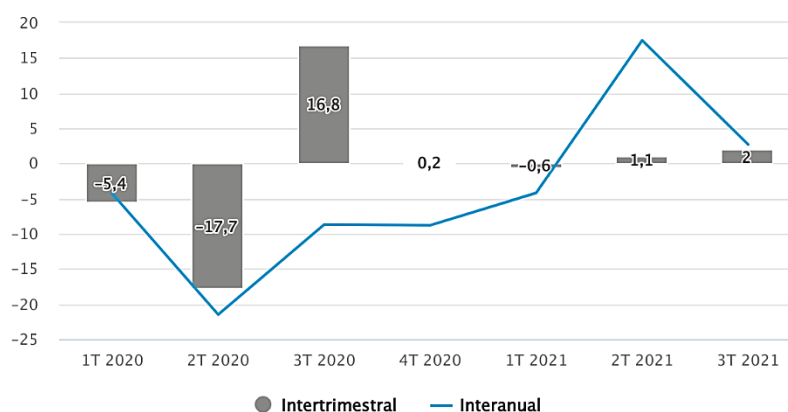


## Economia espanyola

**Recuperació del PIB espanyol menys intensa del que s'esperava en el 3T.** L'activitat econòmica va augmentar un 2,0% intertrimestral en el 3T (2,7% interanual), un registre superior al del trimestre anterior (de l'1,1%), però inferior al previst (3,0% segons CaixaBank Research). D'aquesta manera, el PIB se situava en el 3T un 6,6% per sota del nivell pre-pandèmia. La lectura de la dada trimestral presenta clarobscur. D'una banda, el consum privat es va mostrar més feble del que s'esperava (-0,5% intertrimestral), especialment si tenim en compte l'auge que va mostrar el turisme domèstic i l'evolució favorable de l'ocupació durant la temporada estiuenca. En contraposició, les exportacions van augmentar un notable 6,4% intertrimestral, impulsades principalment per la recuperació de les vendes a l'exterior del sector serveis (+24,4% intertrimestral). Les importacions, per la seva banda, van tenir un comportament molt més mesurat i van avançar el 0,7% intertrimestral. En conjunt, la demanda externa va realitzar una contribució d'1,8 p. p. al creixement intertrimestral del PIB, davant de l'aportació de 0,2 p. p. de la demanda interna. De cara a futur, la previsió per al 4T 2021 està envoltada d'un grau molt elevat d'incertesa, derivada de l'impacte que tindrà el fort repunt de la inflació sobre el consum així com per l'efecte de les problemàtiques en les cadenes de subministraments globals sobre el sector manufacturer (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: PIB

Variació (%)

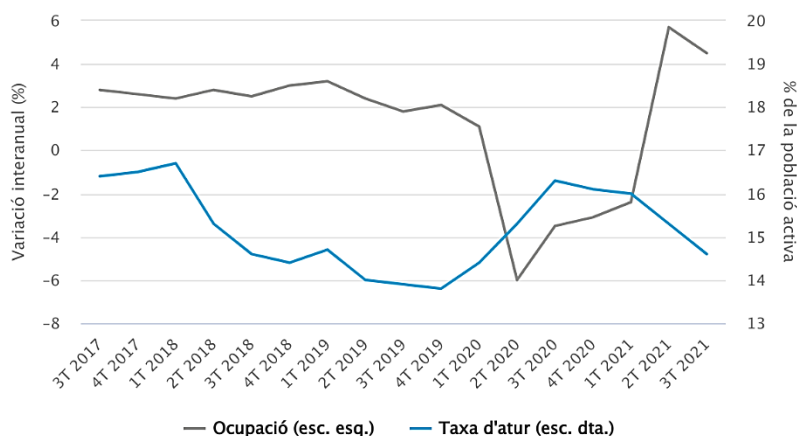


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**La inflació general a Espanya va pujar fins al 5,5% a l'octubre, mentre que la subjacent va començar a augmentar.** Es tracta del nivell més alt de la inflació general des del 1992. Així mateix, la diferència de 4 p. p. entre general i subjacent és un rècord històric. De nou, l'INE va assenyalar com a principal culpable de l'augment de la inflació els preus de l'electricitat (el Mercat Ibèric d'Electricitat arriba aquest mes a una mitjana mensual de 207,9 €/MWh, davant dels 36,6 €/MWh l'octubre del 2020) i dels carburants i combustibles. En aquest context, la setmana passada el Govern va aprovar un nou paquet de mesures, on destaquem l'ampliació de la protecció als consumidors vulnerables i les mesures aclaridores pel que fa a la minoració dels ingressos de les companyies elèctriques (vegeu la [Nota Breve](#)).

**Forta recuperació de l'ocupació a l'estiu a Espanya segons dades de l'EPA del 3T.** Els ocupats van augmentar en 359.000 persones, de manera que superen així els 20 milions de llocs de treball, cosa que no passava des del 2008, i xifra superior a la d'abans de la pandèmia (19,97 milions en el 4T 2019). Es tracta de la segona creació més gran d'ocupació en un tercer trimestre, després del fort augment de l'any passat amb el desconfinament. Respecte a fa un any, l'ocupació ha crescut en 854.100 persones, fet que suposa un 4,5% més. L'atur va baixar en 127.000 persones durant el trimestre, fins als 3,42 milions. I la taxa d'atur va baixar al 14,57% des del 15,3% del trimestre anterior, si bé encara per sobre del nivell pre-pandèmia (13,8% en el 4T 2019) (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: mercat de treball



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

**El dèficit públic espanyol se situava en el 4,5% del PIB en l'acumulat de l'any fins a l'agost** (dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals). Això suposa una millora respecte al nivell del 2020 (-7,1%), però encara lluny del registre del 2019 (-2,0%). Les despeses consolidades van créixer un 0,8% interanual (i un 13,1% respecte al gener-agost del 2019), mentre que els ingressos van rebotar de manera molt notable (10,0% interanual i 3,9% 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](#)).

## Economia portuguesa

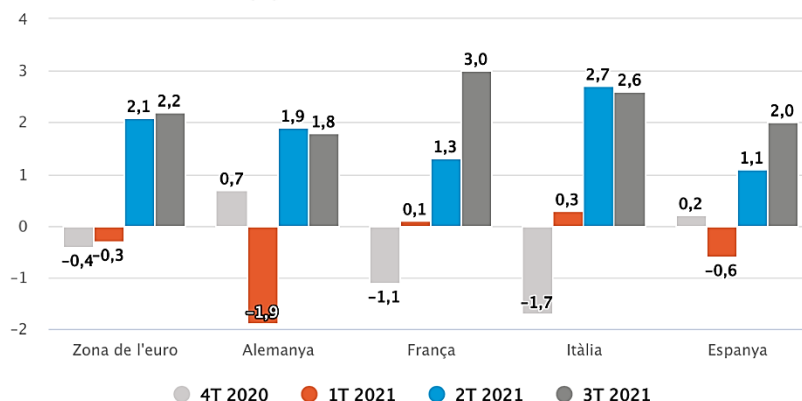
**El PIB portuguès va créixer per sobre del que s'esperava en el 3T.** L'avanç es va situar en el 2,9% intertrimestral (4,2% interanual), fet que va emplaçar l'economia un 3,1% per sota dels nivells pre-pandèmia. Els indicadors més recents continuen mostrant avanços notables de l'activitat. Així, les vendes al detall del setembre van consolidar el moviment de recuperació i els índexs de confiança es van mantenir en nivells satisfactoris a l'octubre. D'altra banda, el dèficit públic s'havia reduït fins al 2,9% del PIB els nou primers mesos de l'any (-3,5% el mateix període de l'any anterior), amb un creixement dels ingressos de l'any del 6,9% interanual i de les despeses del 5,3%. En aquest context, el Parlament del país rebutjarà la proposta de Pressupostos de l'Estat per al 2022, fet que podria comportar eleccions anticipades a principis del 2022 en duodècimes, això és que de manera mensual només es podria disposar de la dotzena part del pressupost executat l'any anterior (del 2021 en aquest cas).

## Economia internacional

**El PIB de la zona de l'euro va mantenir el dinamisme en el 3T, mentre que la inflació va escalar fins a màxims des del 2008.** L'activitat econòmica de la zona de l'euro va avançar considerablement en el 3T (2,2% intertrimestral i 3,7% interanual), afavorida per una campanya d'estiu que es va poder fer amb menys restriccions. Per països (i en termes intertrimestrals), els creixements de França i Itàlia es van situar per sobre del previst: 3,0% i 2,6%, respectivament. Per contra, Alemanya i Espanya van avançar menys del que s'esperava: 1,8% i 2,0%, respectivament (vegeu la notícia a la secció d'Economia espanyola). Per als propers trimestres, creiem que el ritme de creixement es desaccelerará substancialment pels problemes de subministraments derivats dels colls d'ampolla globals. El desajust que s'està vivint entre oferta i demanda també s'està traslladant a la inflació, que es va situar en el 4,1% a l'octubre, màxim de la sèrie, només igualat al juliol del 2008. La inflació subjacent, per la seva banda, va augmentar 0,2 p. p., fins al 2,1% (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Zona de l'euro: evolució del PIB

Variació intertrimestral (%)

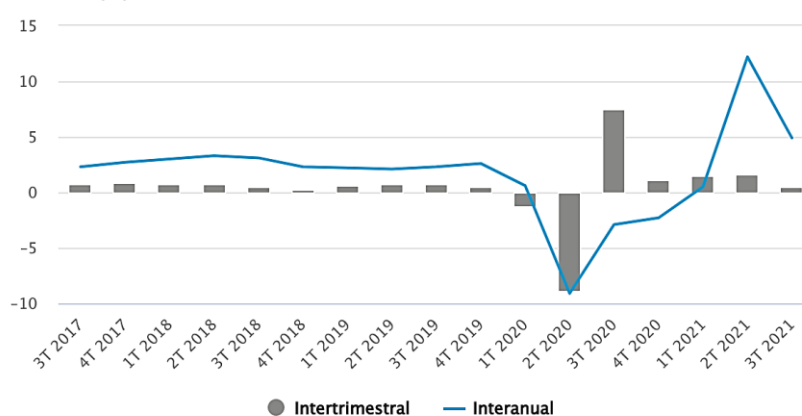


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**El PIB nord-americà va frenar el seu avanç en el 3T.** En concret, l'economia va créixer un 0,5% intertrimestral (4,9% interanual), el ritme més baix des de l'inici de la pandèmia i considerablement per sota de l'avanç del primer semestre de l'any (1,6% intertrimestral, de mitjana). Tot i que es tracta d'una moderació lògica, atès que l'economia ja va assolir els nivells prepandèmia el trimestre anterior, ha estat superior a la prevista davant dels embats de la variant delta i la persistència en l'escassetat de subministraments i de mà d'obra. Amb vista al 4T, els primers indicadors encara s'emporten en zones compatibles amb creixements significatius de l'activitat, tot i que per sota del ritme durant la primera meitat de l'any (vegeu la [Nota Breve](#)). Un dia després de publicar-se la dada nord-americana vam conèixer que l'economia mexicana (altament integrada amb el cicle econòmic nord-americà) havia crescut un 4,6% interanual al 3T (-0,2% intertrimestral), el ritme de creixement més baix des del 2T 2020, a causa de la moderació de l'activitat al sector serveis i a l'augment de la incidència de la pandèmia.

### EUA: PIB

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BEA.

## Mercats financers

**El BCE manté el rumb malgrat les pressions inflacionistes.** Després de la reunió de dijous passat, el BCE no va modificar ni els tipus d'interès oficials ni el ritme de compra d'actius del PEPP i l'APP. La seva visió per al conjunt de l'economia va continuar sent positiva, amb una recuperació de l'activitat econòmica robusta, tot i que amb menys *momentum* que els trimestres anteriors, en part per les disrupcions en l'oferta que «ennuolen» les perspectives per als propers trimestres. Pel que fa a la inflació, Lagarde va explicar que se situa en nivells elevats per motius temporals que s'haurien

d'esvair al llarg del 2022. En concret, va enumerar els preus energètics, els efectes de base i els colls d'ampolla, la persistència dels quals està sorprenent al BCE. En aquest context, el BCE va interpretar que la inflació es mantindrà per sota del 2% a mitjà termini, per la qual cosa continua sent necessari oferir un entorn financer favorable per esperar la recuperació econòmica i el mercat laboral (vegeu la [Nota Breve](#)). Aquesta setmana, l'atenció se centrarà en la reunió de la Reserva Federal, on és probable que s'anuncii l'inici del *tapering*, la reducció del ritme de compres d'actius (vegeu la [Nota Breve](#)).

**Els inversors anticipen la pujada dels tipus d'interès en les economies avançades.** A la vista de les darreres dades d'inflació (vegeu les seccions d'Economia espanyola i internacional), i influïdes pels missatges llançats pel Banc del Canadà i el Banc d'Anglaterra durant la setmana (tots dos en clau *hawkish*), els inversors van anticipar que la resposta de les autoritats monetàries a l'escenari d'inflació encara creixent es produirà abans del previst. Aquesta circumstància va provocar l'augment generalitzat dels tipus d'interès del deute a curt i mitjà termini. Als mercats de renda variable, els principals índexs borsaris van concloure la setmana amb pocs guanys, en part a causa de l'augment d'empreses que han anunciat revisions a la baixa dels seus beneficis en el 4T, motivats pels retards en les cadenes de producció globals. Al mercat de matèries primeres, el preu del barril de Brent va aturar l'escalada de les setmanes anteriors davant l'augment dels inventaris als EUA i el possible retorn de la producció iraniana als mercats internacionals. Tot i això, el preu del Brent (84 dòlars per barril) es troba en nivells màxims des del 2018. De la mateixa manera, el preu del gas natural (de referència a la zona de l'euro) va baixar prop d'un 25% després de les declaracions de Putin en què anunciava que Gazprom començarà a bombar gas natural per a l'emmagatzematge europeu a partir del novembre.

		29-10-21	22-10-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,55	0	-1	-3
	EUA (Libor)	0,13	0,12	+1	-11	-9
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,46	-0,47	+2	4	3
	EUA (Libor)	0,36	0,32	+4	2	3
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,11	-0,11	0	46	52
	EUA	1,55	1,63	-8	64	68
	Espanya	0,61	0,53	8	56	47
Prima de risc (10 anys)	Portugal	0,52	0,41	11	49	42
	Espanya	72	63	8	10	-5
	Portugal	63	52	11	3	-11
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.605	4.545	1,3%	22,6%	40,8%
Euro Stoxx 50		4.251	4.189	1,5%	19,6%	43,7%
IBEX 35		9.058	8.906	1,7%	12,2%	40,4%
PSI 20		5.732	5.774	-0,7%	17,0%	45,3%
MSCI emergents		1.265	1.293	-2,2%	-2,1%	14,6%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,156	1,164	-0,7%	-5,4%	-0,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,845	0,846	-0,2%	-5,5%	-6,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,406	6,385	0,3%	-1,9%	-4,3%
USD/MXN	peso per dòlar	20,563	20,179	1,9%	3,3%	-2,9%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		103,4	103,8	-0,4%	32,4%	43,9%
Brent a un mes	\$/barril	84,4	85,5	-1,3%	62,9%	125,3%

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