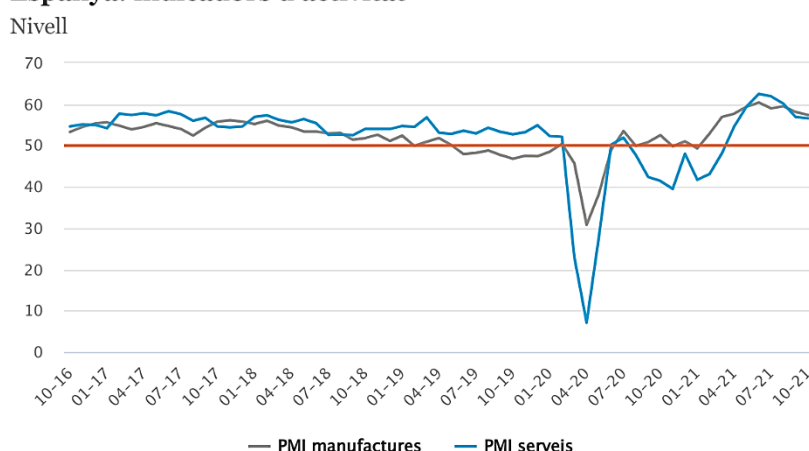


Economia espanyola

El ritme de recuperació espanyol es manté elevat als primers compassos del 4T, però creix la preocupació per la crisi de subministraments. A l'octubre, l'índex de sentiment empresarial PMI del sector manufacturer va reular 0,7 punts fins a situar-se en els 57,4 punts. Tot i que l'indicador es manté àmpliament per sobre del llindar d'absència de canvis (50 punts), una lectura amb més detall deixa entreveure més preocupació al sector per les dificultats creixents per atendre l'augment de la demanda a causa de les disrupcions en les cadenes globals de subministraments. L'indicador homòleg per al sector serveis es va situar en els 56,6 punts, un registre similar al del mes anterior (56,9 punts) i que apunta a un ritme elevat d'expansió. Tot i això, també en aquest sector va créixer la preocupació sobre la dificultat en l'arribada d'*inputs*. Per la seva banda, al setembre, la producció industrial va avançar el 0,3% en termes intermensuals. Tot i que es tracta d'un avanç mesurat, especialment després de tres mesos de lleus retrocessos, el detall per sectors mostra que els problemes de subministraments globals són darrere d'aquesta feblesa.

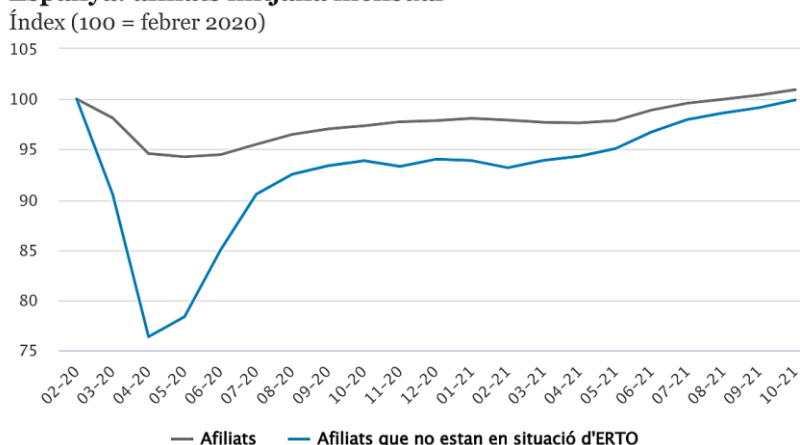
Espanya: indicadors d'activitat



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

El mercat laboral espanyol manté un dinamisme notable a l'octubre. Els afiliats van augmentar en 159.479 persones, fins als 19,7 milions, nou màxim històric, fet que suposa 700.000 més que fa un any i 261.000 més que el mateix mes del 2019. Els empleats afectats per ERTO es van reduir a final de mes fins als 190.718. D'aquesta manera, l'ocupació efectiva (afiliats que no són en ERTO) va augmentar el mes en 208.000 (corregit d'estacionalitat), recuperant així el nivell de febrer del 2020 previ a la pandèmia. Així mateix, l'atur registrat va anotar la primera caiguda un mes d'octubre, amb un descens de 734 persones al mes i 568.975 vers fa un any (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats mitjana mensual*



Nota: *Sèries desestacionalitzades.

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

Creix el crèdit a llars a Espanya. Concretament, el nou crèdit va augmentar el 23,1% interanual (en l'acumulat del gener-setembre). La pujada respecte al gener-setembre del 2019 va ser també dinàmica (+7,8%). Va destacar l'empenta en la concessió d'hipoteques (+52,5% respecte al mateix període del 2020 i +40,1% respecte al del 2019). En canvi, el nou crèdit amb finalitat consum va seguir per sota del nivell pre pandèmia (-22,0% respecte al gener-setembre del 2019), malgrat el repunt interanual del 8,6%. Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses va caure un 30,1% en l'acumulat fins al setembre (-32,7% fins a l'agost). Amb tot, això reflecteix, en bona part, l'efecte de base derivat de les necessitats de finançament per la COVID-19, que van fer augmentar el crèdit concedit a aquest segment el 2020. Així mateix, cal ressaltar el bon comportament de les operacions destinades a pimes.

Economia portuguesa

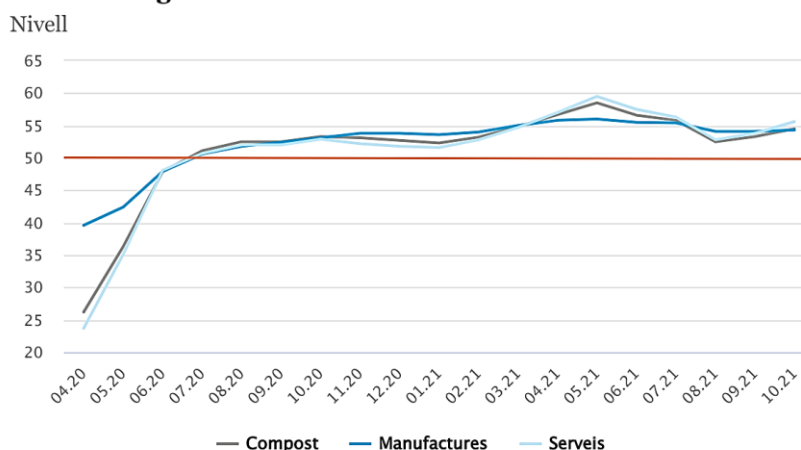
El mercat laboral portuguès continua donant senyals positius. Segons dades preliminars de l'INE de Portugal, i malgrat la lleugera reculada intermensual del setembre, la població ocupada se situava un 3,7% per sobre d'un any abans i un +1,0% per sobre dels nivells pre pandèmia. Així mateix, la taxa d'atur es va emplaçar en el 6,4%, enfront del 6,7% el setembre de 2019. D'altra banda, en l'àmbit del sector públic, el deute públic es va reduir en el 3T 2021. En concret, després d'una disminució de 2.076 milions al setembre, el deute total pujava a 271.509 milions d'euros. En termes de PIB, aquest se situava al 131,4% del PIB, -4 p. p. respecte al 2T i -3,8 p. p. respecte a finals del 2020. Tot i així, es manté substancialment per sobre de la ràtio registrada en el 3T 2019 (el 119% del PIB).

Economia internacional

La conferència del clima (COP26) va començar amb acords (i desacords) històrics. L'objectiu principal és limitar l'escalfament global a 1,5 °C respecte als nivells preindustrials. Mentre que el repte principal és aconseguir el compromís dels països signataris perquè posin en pràctica les denominades contribucions determinades a nivell nacional (és a dir, mesures voluntàries per reduir les emissions a mitjà i llarg termini). Ara com ara, més de 100 líders s'han compromès a aturar (i fins i tot revertir) la desforestació fins a finals d'aquesta dècada. Per part seva, un gran nombre de països es van comprometre a eliminar l'ús i la producció de carbó, entre els quals no hi eren la Xina, l'Índia ni els EUA. Així mateix, l'acord sembla quelcom imprecís en la data límit: 2030 per a les principals economies i 2040 per a la resta (o tan aviat com sigui possible).

El sector serveis impulsa la recuperació de l'activitat econòmica global. A l'octubre, l'indicador compost PMI d'activitat va pujar fins als 54,5 punts (53,3 al setembre), gràcies a un dinamisme més gran al sector serveis. El sector manufacturer, per part seva, va continuar fortament afectat pels colls d'ampolla i l'augment en els costos dels *inputs*. A nivell geogràfic, els EUA i la zona de l'euro van mantenir el pols de la recuperació, mentre que a la Xina l'augment de la variant delta va continuar afectant negativament l'activitat. Així, el PMI de manufactures xinès es va mantenir en zona contractiva (per sota dels 50 punts) per segon mes consecutiu.

Indicadors globals PMI

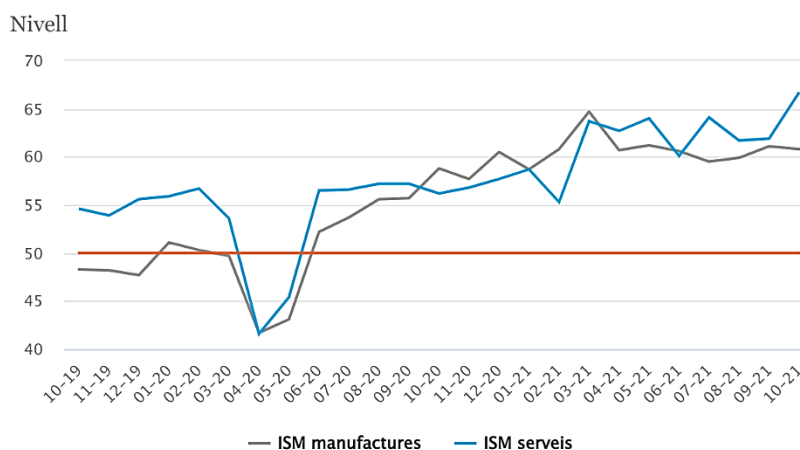


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Els indicadors d'activitat industrial alemanya van decebre al setembre, amb unes comandes que van créixer menys del que s'esperava (1,3% vs. -8,8% a l'agost) i una producció manufacturera que va tornar a caure (-1,5% vs. -4,2%). La indústria alemanya s'està veient molt afectada pels colls d'ampolla i, segons estimacions de l'Ifo, afronta pèrdues des de començament d'any d'uns 40.000 milions d'euros, gairebé l'1,0% del PIB anual. A més, aquests problemes d'abastament podrien prolongar-se vuit mesos més, segons revela aquesta mateixa institució, fet que seguirà penalitzant l'activitat industrial. En conseqüència, les perspectives per a l'economia alemanya es continuen deteriorant. Així mateix, el repunt actual de casos de COVID al país, que podria frenar l'activitat de bona part del sector serveis, representa un risc addicional que cal tenir en compte.

Els indicadors d'activitat dels Estats Units es mantenen en nivells considerables a l'inici del 4T. L'ISM de manufactures es va situar en els 60,8 punts, lleugerament per sota del mes anterior (-0,3 punts), però molt per sobre del llindar dels 50 punts, mentre que l'ISM de serveis va pujar fins a situar-se en un màxim històric (66,7 punts, +4,8 punts respecte al mes anterior). En tots dos casos, els subcomponents que conformen els índexs continuen suggerint que la demanda es manté relativament sòlida, mentre que persisteixen (i fins i tot s'accentuen) els problemes en el subministrament d'inputs. Per part seva, en l'àmbit del mercat laboral, la creació d'ocupació no va defraudar a l'octubre: es van generar 531.000 llocs de treball, lleugerament per sobre del que esperava el consens d'analistes. La taxa d'atur va tornar a baixar fins al 4,6%, mentre que els salaris van continuar marcant avanços considerables (4,9% interanual). Aquesta dinàmica salarial juntament amb els colls d'ampolla genera preocupació, especialment davant del context de tensions inflacionistes actual. D'altra banda, la Cambra dels Representants va aprovar el pla econòmic de Biden, d'uns 1,2 bilions de dòlars, amb mesures importants de despesa i impositives.

EUA: indicadors de sentiment



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

Mercats financers

Els bancs centrals apaivaguen les tensions en alguns segments de mercat. Els bancs centrals van ser, una vegada més, els protagonistes als mercats financers la setmana passada. Els inversors van rebre de manera positiva l'anunci del *tapering* de la Fed, en línia amb el que esperava el consens d'analistes. Potser més important, però, va ser la confirmació que el banc central nord-americà manté la visió de transitorietat en el repunt de la inflació i que, per tant, no corre pressa iniciar el cicle de pujada en els tipus d'interès oficials. També van pesar al mercat els comentaris de la presidenta del BCE, Christine Lagarde, que va descartar categòricament pujades en els tipus oficials el 2022. Per la seva banda, a la reunió del 2 de novembre, el Banc d'Anglaterra va mantenir sense canvis el tipus oficial, si bé va assenyalar que podria ajustar-ho en els propers mesos. En balanç, els anuncis es van traduir en una lleugera apreciació del dòlar nord-americà i en un descens en la rendibilitat del deute sobirà als EUA i al llarg de la zona de l'euro, més notable en els bons perifèrics, que corregien part del repunt que es va veure la darrera setmana d'octubre. Als mercats de renda variable, el bon to en els resultats corporatius del 3T 2021, en les enquestes empresarials i en les dades del mercat laboral als EUA van permetre estendre els guanys als principals índexs borsaris, mentre que el preu del petroli va baixar

lleument malgrat el rebuig de l'OPEP i els seus aliats a les pressions internacionals per incrementar la producció en una quantia més elevada al que ja s'ha anunciat.

La Fed redueix les compres dels actius i manté que el repunt de la inflació és transitori. Després de la reunió de la setmana passada, la Reserva Federal va anunciar que al novembre i al desembre reduiria el ritme de compres netes de *treasuries* i MBS a raó de 10.000 i 5.000 milions de dòlars al mes, respectivament, des de 80.000 i 40.000 milions de dòlars que comprava fins ara. Per als mesos següents, la Fed espera poder mantenir aquest ritme de reducció, però s'ha dotat de certa flexibilitat per accelerar o suavitzar l'ajust en cas que l'escenari econòmic canviï. Si es manté aquesta reducció mensual, les compres netes finalitzarien el juny de l'any que ve. En la valoració de l'escenari macroeconòmic, el president Jerome Powell va explicar que la desacceleració de l'activitat en el 3T va ser deguda a la incidència de la variant delta i als colls d'ampolla. Sobre aquest últim element, que també pressiona a l'alça els preus, Powell va explicar que hi ha molta incertesa sobre la seva persistència, però espera que durant el 2022 es puguin resoldre gradualment. D'altra banda, Powell va desvincular la primera pujada dels tipus d'interès del final de les compres netes i va assegurar que no es produirà fins que l'economia arribi a l'objectiu de plena ocupació (vegeu la [Nota Breve](#)).

		5-11-21	29-10-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,57	-0,55	-1	-2	-5
	EUA (Libor)	0,14	0,13	+1	-10	-7
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,50	-0,46	-4	0	-1
	EUA (Libor)	0,36	0,36	+0	2	3
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,28	-0,11	-17	29	34
	EUA	1,45	1,55	-10	54	63
	Espanya	0,40	0,61	-21	35	30
	Portugal	0,31	0,52	-21	28	23
	Espanya	68	72	-3	7	-4
Prima de risc (10 anys)	Portugal	59	63	-4	-1	-11
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.698	4.605	2,0%	25,1%	33,9%
Euro Stoxx 50		4.363	4.251	2,6%	22,8%	36,2%
IBEX 35		9.131	9.058	0,8%	13,1%	32,9%
PSI 20		5.645	5.732	-1,5%	15,2%	39,7%
MSCI emergents		1.264	1.265	-0,1%	-2,1%	7,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,157	1,156	0,1%	-5,3%	-2,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,857	0,845	1,5%	-4,1%	-5,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,399	6,406	-0,1%	-2,0%	-3,2%
USD/MXN	peso per dòlar	20,343	20,563	-1,1%	2,2%	-1,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		102,7	103,4	-0,6%	31,6%	41,1%
Brent a un mes	\$/barrel	82,7	84,4	-1,9%	59,7%	109,7%

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