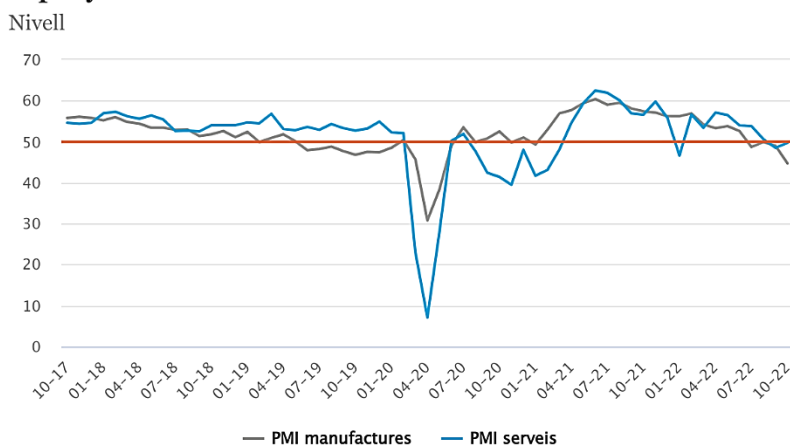


## Economia espanyola

**L'activitat industrial espanyola se'n ressent en els primers compassos del 4T, mentre que els serveis aguanten.** A l'octubre, l'índex empresarial PMI per al sector manufacturer es va desplomar, des dels 49,0 punts del setembre fins als 44,7 punts, el nivell més baix des del maig del 2020 i molt per sota del llindar indicatiu de creixement (50 punts). En contraposició, l'indicador homòleg del sector serveis es va situar en els 49,7 punts, des dels 48,5 del mes anterior, un nivell marginalment per sota del llindar dels 50 punts i que reflecteix una situació més aviat d'estancament del creixement de l'activitat. Per la seva banda, al setembre, la producció industrial va caure un lleuger 0,3% intermensual, de manera que en la mitjana del 3T l'indicador es va mantenir pràcticament pla respecte del 2T (-0,3% intertrimestral). Les vendes al detall van créixer el 0,2% intermensual al setembre, tot i que en aquest cas l'indicador ha caigut el 0,7% en la mitjana del 3T respecte al trimestre anterior, a causa de la caiguda més pronunciada que va tenir lloc al juliol. Finalment, al setembre van arribar prop de 7,8 milions de turistes estrangers que van gastar al voltant de 9.200 milions d'euros. Aquestes xifres se situen encara un 11,6% i un 3,9%, respectivament, per sota del mateix mes del 2019. D'aquesta manera, tot i que el sector turístic internacional encara presenta un cert marge de recuperació en termes de visites, en termes de despesa ja s'ha pràcticament tancat la bretxa respecte dels nivells prepanidèmia.

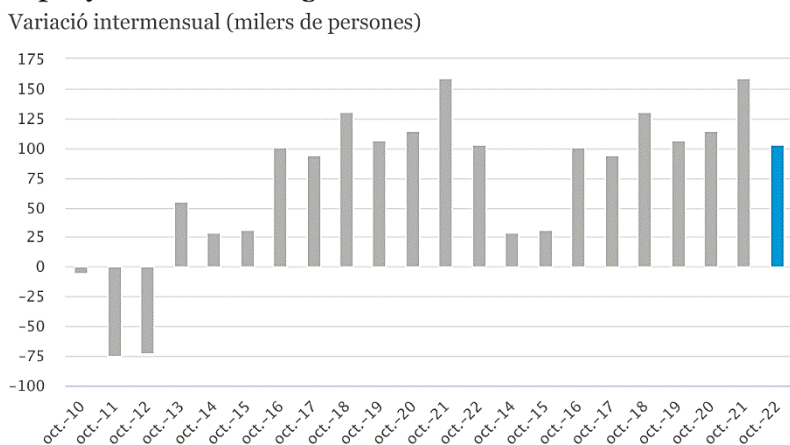
### Espanya: indicadors d'activitat



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

**Les dades d'octubre d'afiliació a la Seguretat Social evidencien que el mercat laboral es manté resilient.** Així, el nombre d'afiliats va créixer en 103.499 persones el mes d'octubre, xifra superior a «l'habitual» en un mes d'octubre (en la mitjana del 2014-2019, l'afiliació creixia 82.200 als octubres). Per la seva banda, es van seguir notant els efectes de la reforma laboral sobre l'evolució de la taxa de temporalitat, que va caure fins al 15,7% (27,6% a l'octubre del

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social als mesos d'octubre



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

2021), nou mínim històric, gràcies, en part, a la utilització de contractes fixos discontinus en detriment dels contractes temporals. Finalment, l'atur registrat va caure en 27.027 persones durant l'octubre. Es tracta d'una xifra molt positiva, ja que els mesos d'octubre l'atur acostuma a créixer (69.000 persones en la mitjana del 2014-2019) (vegeu la [Nota Breve](#)).

**Les dades d'execució pressupostària fins a l'agost apunten a un dèficit públic netament menor que el 2021.** El dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 2,0% del PIB (en l'acumulat del gener a l'agost), per sota del 5,0% de l'agost del 2021 i similar al 2,1% de l'agost del 2019. La millora va ser deguda a l'elevat creixement dels ingressos tributaris (+17,7% interanual en l'acumulat fins a l'agost), afavorits per l'efecte de l'increment dels preus a les bases imposables. La despesa pública consolidada va repuntar molt menys, un 2,1% interanual fins a l'agost. Tot i que aquestes dades apunten a un dèficit públic menor el 2022 que el 2021, cal ser molt prudents a l'hora d'extrapolar-les a l'execució del conjunt de l'any, ja que només reflecteixen una part de les mesures per mitigar els efectes de l'elevada inflació.

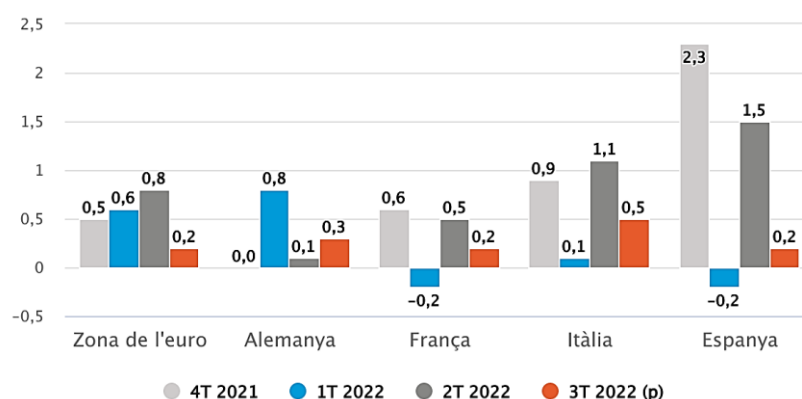
**El nou crèdit creix en habitatge, consum i empreses al setembre.** El nou crèdit a les llars va augmentar un 11,5% interanual en l'acumulat del gener al setembre. Cal destacar que la nova concessió d'hipoteques al setembre va créixer el 6,2% interanual, el millor setembre des del 2009. En l'acumulat de l'any, l'import de noves hipoteques es va elevar fins a 48.500 milions d'euros (+14,5% interanual), superant àmpliament els nivells pre-pandèmia (un 60,4% més elevat que el gener-setembre del 2019). Per la seva banda, la nova concessió de crèdit amb finalitat consum va créixer un 8,3% en l'acumulat de l'any respecte al mateix període del 2021, però encara se situa un 15,6% per sota de l'acumulat del 2019. Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses va augmentar un 35,5% interanual en l'acumulat fins al setembre, situant-se un 7,4% per sobre dels nivells pre-COVID.

## Economia internacional

**Inesperada resistència del PIB de la zona de l'euro en el 3T 2022.** El PIB va créixer el 0,2% intertrimestral (0,0% estimat per CaixaBank Research), cosa que situa la zona de l'euro en una posició una mica més robusta per afrontar les conseqüències de la crisi energètica durant l'hivern. Pel que fa a això, la probabilitat de veure reculades de l'activitat els propers mesos és significativa, tal com apunta el fort deteriorament dels principals indicadors de clima i opinió empresarial. Els factors principals que castigaran el creixement els propers mesos seran la permanència d'unes condicions financeres molt tensionades, un sector extern deprimat davant la desacceleració global que s'anticipa i una inflació en màxims. De fet, a l'octubre, la inflació general va augmentar en 0,8 p. p., fins al 10,7% interanual, i la inflació nucli (que exclou l'energia i tots els aliments) va fer el mateix en 0,2 p. p., fins al 5,0%. Creiem que de cara als propers mesos la moderació dels preus energètics s'hauria de reflectir en una caiguda de la inflació general, mentre que la subjacent es podria mantenir al voltant dels nivells actuals fins a mitjan 2023 (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)

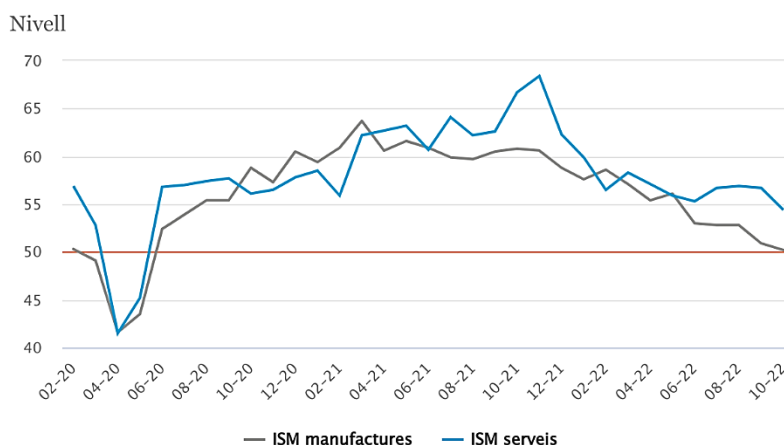


Nota: (p) dada preliminar.

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

**Alentiment de l'activitat nord-americana a l'inici del 4T 2022.** Els índexs empresarials ISM de manufactures i de serveis van caure al mes d'octubre, i es van situar en nivells compatibles amb taxes de creixement febles. En concret, el de manufactures es va emplaçar en els 50,2 punts (50,9 al setembre), lleugerament per sobre del llindar dels 50 punts (que delimita la zona expansiva de la recessiva). El seu homòleg de serveis es va situar en els 54,4 punts (56,7 al setembre), davant d'una baixada important als subcomponents d'activitat, noves comandes i ocupació. En l'àmbit laboral, les dades són encara sòlides. Així, a l'octubre, es van crear 261.000 llocs de treball, una xifra notable, tot i situar-se per sota del ritme de creació dels darrers mesos. La taxa d'atur es va mantenir en un baix 3,7%, mentre que els salaris van continuar marcant avanços considerables (4,7% interanual), tot i que, novament, per sota de mesos anteriors. Al continent americà encara l'economia mexicana va seguir immersa en la fase de recuperació, després de la crisi causada per la pandèmia, i en el 3T 2022 el PIB va créixer un 1,0% intertrimestral (4,3% interanual). Els eixos principals d'aquest creixement van ser la millora del consum privat, l'augment de l'activitat turística i el dinamisme de les exportacions lligades a la fortalesa econòmica dels EUA durant aquest mateix trimestre (cal recordar que el PIB nord-americà va avançar un 0,6% intertrimestral en el 3T 2022).

**EUA: indicadors de sentiment**



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

**Els PMI xinesos assenyalen un alentiment de l'activitat a la tardor.** El PMI compost oficial de la Xina va caure als 49,0 punts a l'octubre (vs. 50,9 al setembre) i va encadenar la quarta caiguda consecutiva des del juliol. L'índex arriba així al nivell més baix des del maig, quan l'economia reobria després del llarg confinament de Xangai. El deteriorament va ser particularment visible al sector serveis (amb una caiguda des dels 48,9 als 47,0 punts), encara que, dins del sector manufacturer, van destacar també les fortes caigudes en els subcomponents de producció i noves comandes. Per part seva, el PMI compost Caixin també va caure, tot i que de forma una mica més lleugera (des dels 48,5 punts de setembre fins als 48,3 d'octubre). En conjunt, aquestes dades subratllen la debilitat de l'economia xinesa, en bona part com a conseqüència de les parades i les arrencades intermitents imposades per la política de COVID zero, a la qual s'afegirà els propers mesos el refredament de la demanda global.

**L'economia portuguesa va créixer per sobre del que s'esperava en el 3T 2022.** En termes intertrimestrals el PIB va avançar un 0,4%, fet que va situar la taxa interanual en el 4,9%. Tot i això, les primeres dades que hem conegut del 4T són indicatives d'un alentiment considerable de l'economia portuguesa. Així, tant la confiança dels consumidors com els diferents indicadors de confiança a nivell sectorial mostren un deteriorament a l'inici del darrer trimestre de l'any.

**Mercats financers**

**La Reserva Federal dels EUA puja tipus en 75 p. b. i apunta a un ritme de pujades menor, però fins a un nivell més elevat.** La Fed va pujar els tipus d'interès oficials fins a l'interval 3,75%-4,00%, acumulant així des del març un total de pujades de 375 p. b., l'ajust més agressiu des del 1981. Durant la roda de premsa, el president Jerome Powell va explicar que aquest enduriment monetari ha estat l'adequat, tenint en compte la inusualment elevada inflació, el tensionament

al mercat laboral i el baix nivell de partida inicial dels tipus d'interès (0%). Tot i això, Powell ha aclarit que, de cara a les properes reunions, s'aminorarà el ritme d'ajust en els tipus oficials per poder valorar així l'impacte acumulat de les mesures ja anunciades sobre l'economia real. En qualsevol cas, i observant que les dades d'inflació continuen sorprenent a l'alça, Powell va explicar que és molt prematur parlar o pensar en una pausa en les pujades i que molt probablement hauran de portar els tipus d'interès a un nivell més elevat que el comentat a la reunió del setembre (el votant mitjà del FOMC va votar per un punt d'arribada al 4,50%-4,75%), per mantenir-los estables durant un temps (*higher for longer*). Prenent aquesta comunicació en conjunt, caldria esperar, doncs, que la Fed continués incrementant els tipus d'interès en les properes reunions, fins a un nivell al voltant del 5%, però a un ritme menor de l'actual (vegeu la [Nota Breve](#)).

**La Fed torna a desil·lusionar els inversors.** Després de diverses sessions dominades per l'esperança sobre la possibilitat d'un «pivot» a la política monetària de la Fed (basada en la moderació en el ritme de pujades dels tipus i durant una extensió temporal menor), els inversors van adreçar amb desànim el missatge més sever del president de l'autoritat monetària. Davant d'aquest nou gir, els inversors haurien començat a descomptar que els tipus d'interès implícits se situaran per sobre del 5% a la primavera (vegeu la notícia anterior). Així mateix, la rendibilitat dels *treasuries* va accentuar la tendència alcista consolidant-se per sobre del 4% en tots els trams. A l'altra banda de l'Atlàntic, el deute sobirà de la zona de l'euro es va negociar de manera lateral i les *tires* van augmentar impulsades, també, per les declaracions de diversos membres del BCE, com Christine Lagarde, que apuntaven que una suau recessió no serà suficient per vèncer la inflació, i pronosticaven més pujades de tipus. L'altra cara de la moneda la va posar el Banc d'Anglaterra, que, després de pujar els tipus d'interès (75 p. b. fins al 3%), va deixar entreveure la possibilitat de moderar el camí de pujades davant l'expectativa que la política fiscal restrictiva del nou primer ministre Rishi Sunak contingui l'avanç de la inflació. En l'àmbit de la renda variable, saldo mixt a les borses, on els índexs nord-americans van cedir notablement davant la combinació de l'enduriment de les condicions financeres i la caiguda de la cotització d'empreses com Amazon o Microsoft. Als mercats de matèries primeres, el preu del barril de Brent va pujar fins als 99 dòlars, impulsat per les notícies referents a la possible flexibilització de la política de COVID zero a la Xina, mentre que el preu del gas natural europeu (el TTF holandès) es va mantenir al voltant dels 115 €/MWh, malgrat que l'Agència Internacional de l'Energia hagi alertat que la solució sobre el subministrament de gas a la zona de l'euro encara és lluny.

		4-11-22	28-10-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	1,73	1,64	9	231	230
	EUA (Libor)	4,55	4,44	+11	434	441
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,79	2,57	+23	330	329
	EUA (Libor)	5,67	5,37	+30	509	531
Tipus 10 anys	Alemanya	2,30	2,10	19	247	258
	EUA	4,16	4,01	15	265	271
	Espanya	3,35	3,15	20	279	295
	Portugal	3,27	3,08	19	281	296
Prima de risc (10 anys)	Espanya	106	105	1	32	38
	Portugal	98	98	0	34	39
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		3.771	3.901	-3,3%	-20,9%	-19,7%
Euro Stoxx 50		3.688	3.613	2,1%	-14,2%	-15,5%
IBEX 35		7.943	7.917	0,3%	-8,8%	-13,0%
PSI 20		5.735	5.658	1,4%	3,0%	1,6%
MSCI emergents		885	846	4,7%	-28,2%	-30,0%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	0,996	0,997	-0,1%	-12,4%	-13,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,876	0,858	2,0%	4,1%	2,2%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,185	7,252	-0,9%	13,0%	12,3%
USD/MXN	peso per dòlar	19,524	19,796	-1,4%	-4,9%	-4,0%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		117,5	111,8	5,1%	18,5%	14,4%
Brent a un mes	\$/barril	98,6	95,8	2,9%	26,7%	19,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	114,8	112,2	2,3%	63,2%	55,1%

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

