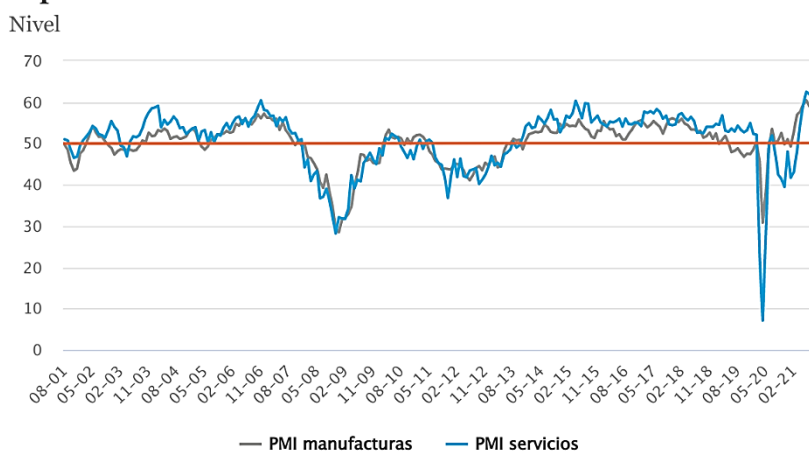


## Economía española

**La recuperación española prosigue durante la temporada de verano a pesar de la nueva oleada de contagios.** En agosto, el índice PMI para el sector manufacturero se situó en los 59,5 puntos (+0,5 p. p. respecto al mes anterior), un registro que apunta a tasas de avance muy elevadas en el sector, a pesar de los persistentes problemas en la cadena de suministros. A su vez, el indicador homólogo del sector servicios se situó en los 60,1 puntos, algo por debajo del registro del mes anterior (61,9 puntos) pero aún en cotas muy elevadas desde una perspectiva histórica. Por otro lado, los datos acerca de la evolución del sector turístico también muestran una fuerte recuperación. Aunque en julio aún solo llegaron cerca de 4,4 millones de turistas extranjeros, un 55,5% menos que los que llegaron el mismo mes de 2019, la caída es mucho menor a la del mes anterior, del 74,9%, o la del 1T 2021, del 91,5%. El turismo doméstico, en cambio, se ha situado en cotas superiores a las de 2019.

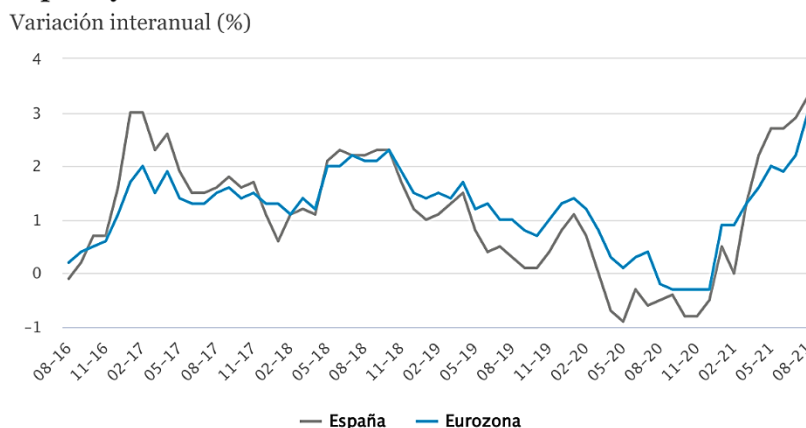
### España: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**La inflación en España repunta hasta llegar a máximos de casi una década.** La inflación general subió hasta el 3,3% en agosto (2,9% en julio), de la mano de un nuevo aumento del precio de la electricidad. En particular, el precio en el mercado mayorista de la electricidad alcanzó un promedio de 105,9 €/MWh este mes, frente a 36,2 €/MWh el mismo mes del año pasado. Por su parte, la inflación subyacente subió ligeramente hasta el 0,7% (0,6% en julio), situándose ahora más de 2,5 p. p. por debajo de la general (véase la [Nota Breve](#)). En el conjunto de la eurozona, la inflación del IPCA también fue noticia, al aumentar 0,8 p. p. respecto al registro del mes anterior, hasta el 3,0%, un nivel no visto desde finales de 2011. A este repunte contribuyó, principalmente, el componente de los bienes industriales, que pasó del 0,7% en julio hasta el 2,7% en agosto, posiblemente afectado por los cuellos de botella en el lado de la oferta y por el aumento de los precios intermedios (véase la [Nota Breve](#)).

### España y eurozona\*: IPC

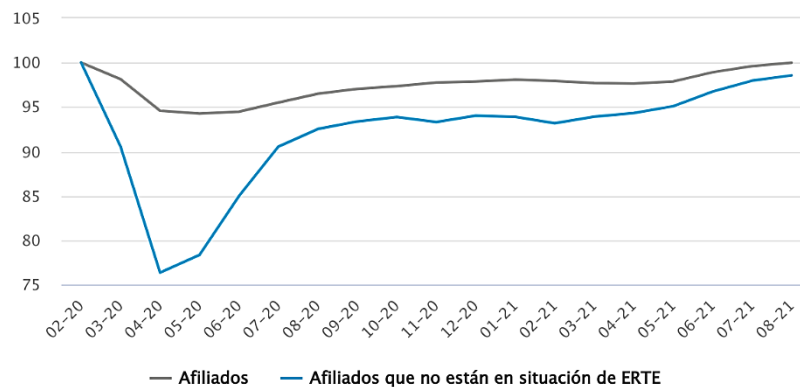


Nota: Los datos para la eurozona corresponden al IPCA.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Eurostat.

**Continúa la recuperación del mercado laboral español, que encadena cuatro meses con resultados muy positivos.** La afiliación cayó en agosto en 118.004 personas, pero hay que tener en cuenta que se trata de un mes en el que suele haber destrucción del empleo que se contrata en los meses anteriores para la temporada estival. Corrigiendo la estacionalidad, se produjo un aumento de la afiliación de 76.541 personas, hasta 19.477.505, prácticamente el nivel de febrero de 2020. A ello hay que añadir la reducción de los trabajadores afectados por ERTE, y que al finalizar agosto habían descendido hasta las 272.190 personas. De esta forma, la cifra de afiliados desestacionalizada neta de ERTE apenas se encuentra en 280.000 personas por debajo de los niveles previos a la pandemia (febrero de 2020) y en lo que va de tercer trimestre anota un crecimiento del 3% respecto al trimestre precedente (véase la [Nota Breve](#)).

### España: afiliados media mensual\*

Índice (100 = febrero 2020)



Nota: \*Series desestacionalizadas.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MEySS.

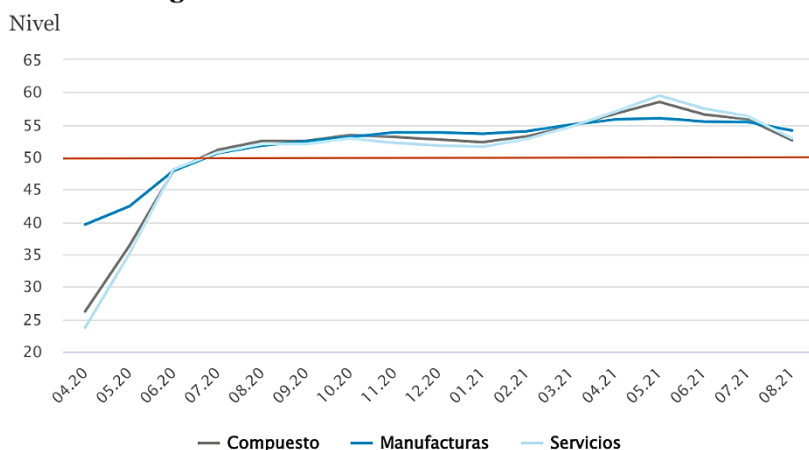
## Economía portuguesa

**El consumo apoyó el rebote del PIB portugués en el 2T mientras sigue la recuperación en el 3T.** El INE confirmó el avance del 4,9% intertrimestral del PIB (15,5% interanual), especialmente impulsado por el consumo público y privado, que ya han superado ligeramente los niveles pre-COVID. De cara a este 3T, los indicadores más recientes sugieren que la economía continúa su tendencia de recuperación. Así, por ejemplo, las ventas minoristas de julio se situaron un 2,6% por encima del nivel de 2019 y la confianza del consumidor mejoró significativamente en agosto. Por su parte, el sector turístico se vio fuertemente apoyado por los turistas residentes. En concreto, las pernoctaciones de residentes de julio (más de 2,6 millones) superaron las cifras de julio de 2019. Como era de prever, la recuperación del turismo internacional está siendo mucho más lenta y el número de pernoctaciones en julio era todavía un 67,5% inferior al del mismo mes de 2019.

## Economía internacional

**La economía global sigue recuperándose, aunque lo hace a un ritmo inferior a meses atrás.** En agosto, el indicador compuesto PMI de actividad se emplazó en los 52,6 puntos, por encima del límite de los 50 puntos, pero retrocediendo respecto a julio (55,8). En términos sectoriales, la pérdida de dinamismo siguió siendo más acusada en el sector servicios ante la incidencia de la variante Delta. A nivel geográfico, destacó el caso de China, donde la caída del índice de servicios la situó claramente por debajo del umbral de los 50 puntos. Se trata de un movimiento, no obstante, que es coherente con las restricciones que ha llevado a cabo el país asiático recientemente para aplacar los nuevos contagios.

### Indicadores globales PMI



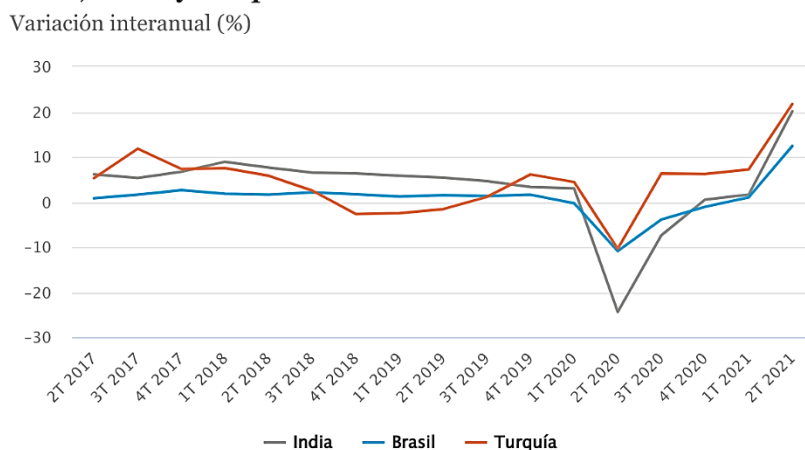
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**Las perspectivas de crecimiento y empleo en la eurozona siguen siendo muy favorables.** Así, por ejemplo, el indicador de sentimiento económico elaborado por la Comisión Europea (el ISE) descendió muy moderadamente en agosto, tras el máximo de julio (117,5 vs. 119,0), al tiempo que las expectativas para el empleo volvieron a mejorar y alcanzaron máximos desde noviembre de 2018 (112,6 vs. 111,6 en julio). Este dato corrobora el escenario de CaixaBank Research de un crecimiento del PIB en el 3T que podría ser algo superior al del 2T (del 2% intertrimestral). En este contexto, los precios sorprendieron al alza, con la inflación IPCA en el 3,0% en agosto (+0,8 p. p.). (Véase la noticia en la Sección de Economía española para más detalles).

**El mercado laboral estadounidense decepcionó en agosto ante el shock de la variante Delta.** Se crearon 235.000 puestos de trabajo en el mes, sustancialmente por debajo del millón de julio y de las expectativas de mercado. La menor creación de empleo estuvo concentrada en el sector del ocio, claramente afectado por el deterioro sanitario a lo largo del verano. Dicho comportamiento también se ha visto reflejado en las encuestas empresariales del sector servicios y en los índices de confianza de los consumidores de agosto, que han retrocedido respecto a los niveles de julio. Por el contrario, el sector manufacturero sigue mostrando avances notables en la actividad, a pesar de la persistencia en los cuellos de botella. En concreto, el índice ISM de manufacturas aumentó en agosto (59,5 puntos, +0,4 p. p. respecto a julio), a pesar de los persistentes problemas en el suministro de insumos y las dificultades de cubrir vacantes. Su homólogo de servicios descendió en el mes (-2,4 p. p., hasta los 61,7 puntos), aunque aún se sitúa en una cómoda zona expansiva (véase la [Nota Breve](#)).

**El ritmo de actividad se recuperó en los emergentes en el 2T.** A pesar de la evolución de la pandemia, que sigue activa en estos países, varias economías emergentes experimentaron en el 2T 2021 una clara mejora de la actividad. Concretamente, en la India, el PIB pasó de crecer un mínimo 1,6% interanual en el 1T 2021 al 20,1% en dicho 2T, una

### India, Brasil y Turquía: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

cifra que, aunque está afectada por el efecto de base, también refleja un impacto final de la variante Delta menor de lo temido. Turquía –cuyo PIB había crecido un 7,2% interanual en el 1T– registró, por su parte, un avance del 21,7% en el 2T. Como en el caso del país asiático, la recuperación turca fue suficientemente intensa para paliar las restricciones que se impusieron en parte del trimestre (confinamiento de tres semanas). Finalmente, el PIB de Brasil creció un 12,4% interanual, en clara mejoría con el –1,0% del trimestre precedente. Las perspectivas para los próximos trimestres son razonablemente positivas para los tres países, aunque en el caso de Brasil preocupa el aumento de confrontación institucional y en el de Turquía, la inflación excesiva (18,9% en julio).

## Mercados financieros

**Los mercados, pendientes de lo que digan y hagan los banqueros centrales.** Los principales mercados han comenzado septiembre con relativo optimismo. La desaceleración en algunos indicadores de actividad económica (como el PMI de China) y los riesgos de que las elevadas tasas de inflación sean más persistentes de lo previsto no han impedido que los principales índices de bolsa logren nuevos avances. Así, el S&P 500 y el Euro Stoxx 50 lograron nuevos máximos, mientras otros índices, como el Nikkei o el MSCI Emerging Markets, destacaron con subidas del 5,4% y 3,4%, respectivamente. En el mercado de bonos corporativos también se ha observado un notable interés inversor, especialmente en el segmento *high yield*, destacando la emisión de deuda perpetua de CaixaBank con el coste más bajo de la historia del sector financiero en España y con una demanda 4,6 veces superior a la oferta. La relativa estabilidad en el mercado de deuda soberana también ha contribuido al apetito por el riesgo entre los inversores. Las rentabilidades de los bonos a 10 años han repuntado desde los mínimos de agosto, pero están lejos de situarse en niveles preocupantes a pesar del alza en los datos de inflación. En el caso de España, su rentabilidad a dicho plazo se mantuvo oscilando entre el 0,30%-0,35%, sin producirse ninguna sorpresa en la revisión de su *rating* por parte de Moody's (Baa1). Precisamente, la continuidad o no de este momento «dulce» puede depender, en buena medida, de las expectativas que se creen respecto a la retirada de estímulos por parte de los grandes bancos centrales.

		3-9-21	27-8-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,55	0	0	-7
	EE. UU. (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-13
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,50	-0,50	+0	0	-10
	EE. UU. (Libor)	0,22	0,24	-2	-12	-20
Tipos 10 años	Alemania	-0,36	-0,42	6	21	11
	EE. UU.	1,32	1,31	1	41	60
	España	0,34	0,29	4	29	-2
Prima de riesgo (10 años)	España	70	72	-2	8	-13
	Portugal	58	60	-1	-2	-26
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.535	4.509	0,6%	20,7%	32,3%
Euro Stoxx 50		4.202	4.191	0,3%	18,3%	28,9%
IBEX 35		8.864	8.922	-0,7%	9,8%	26,8%
PSI 20		5.488	5.326	3,1%	12,0%	29,2%
MSCI emergentes		1.316	1.273	3,4%	1,9%	19,7%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,188	1,180	0,7%	-2,8%	0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,857	0,0%	-4,1%	-3,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,455	6,472	-0,3%	-1,1%	-5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,927	20,202	-1,4%	0,1%	-7,6%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		97,1	96,4	0,8%	24,4%	34,2%
Brent a un mes	\$/barril	72,6	72,7	-0,1%	40,2%	70,2%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.