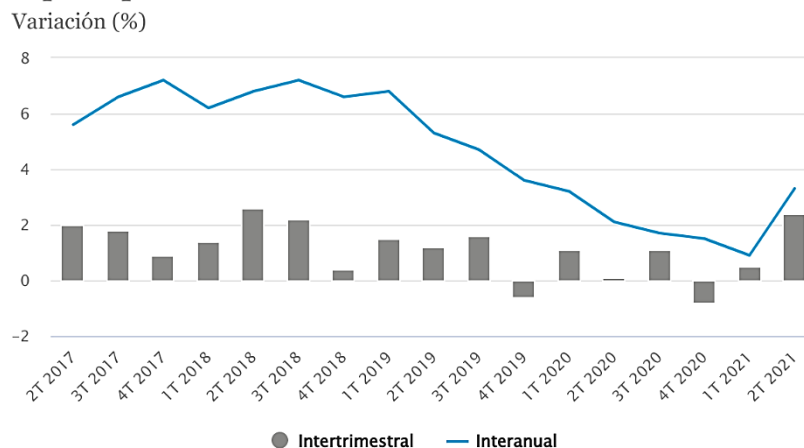


## Economía española

**El consumo español mantiene los buenos registros de agosto en los primeros compases de septiembre.** El indicador CaixaBank de consumo creció un 14% respecto al mismo periodo de 2019 en la primera semana del mes de septiembre, un registro muy similar al del promedio del mes de agosto (13%). Aunque prevemos que las cifras de consumo se moderen ligeramente en lo que queda de mes, este componente se habría mantenido en cotas notables en el cómputo total del 3T 2021, a pesar de los embates de la variante Delta. Por su parte, en julio, la producción industrial retrocedió ligeramente, un 1,1% intermensual, de la mano, seguramente, de los retrasos en los suministros de numerosos insumos. Con todo, hay que mencionar que la actividad de la industria se emplaza desde hace meses en cotas cercanas a los niveles precrisis (3,3% por debajo de julio de 2019).

**El precio de la vivienda en España repuntó con fuerza en el 2T 2021 y trunca la tendencia de moderación del crecimiento.** En concreto, el avance (según datos de transacciones) fue del 2,4% intertrimestral (0,5% en el 1T). En términos interanuales, los precios se emplazaron un 3,3% por encima del mismo periodo del año anterior (0,9% en el 1T). Por segmentos de vivienda, tanto los precios de vivienda nueva como de segunda mano crecieron, aunque el avance fue mucho más fuerte en el primer caso (2,7% intertrimestral, 6,0% interanual) que en el segundo (1,3% intertrimestral, 2,9% interanual). De este modo, el precio de la vivienda repuntó, tras encadenar ocho trimestres consecutivos de moderación (en términos interanuales).

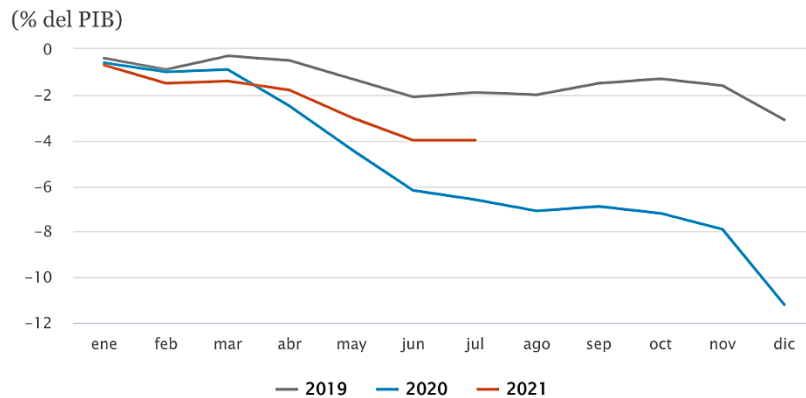
### España: precio de la vivienda (transacción)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**El déficit público español se situó en el 4% del PIB en el 2T, a medio camino entre 2019 y 2020.** En el acumulado de enero a junio, el déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las Corporaciones locales, fue del 4,0% del PIB, lo que supone una mejora con respecto a 2020, pero todavía lejos del nivel de 2019 (2,1% en 2019 y 6,2% en 2020). Los gastos consolidados cayeron un 0,3% interanual (pero avanzaron un 13,1% respecto a enero-junio de 2019), en un contexto de pandemia donde se mantienen las políticas económicas de apoyo, mientras que los ingresos rebotaron de forma muy notable (10,1% interanual y 4,0% respecto al mismo periodo de 2019). Sin duda, la pandemia continúa ejerciendo un impacto elevado sobre las cuentas públicas, si bien tal impacto ya es claramente menor que en 2020 (véase la [Nota Breve](#)).

**España: capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones públicas\***

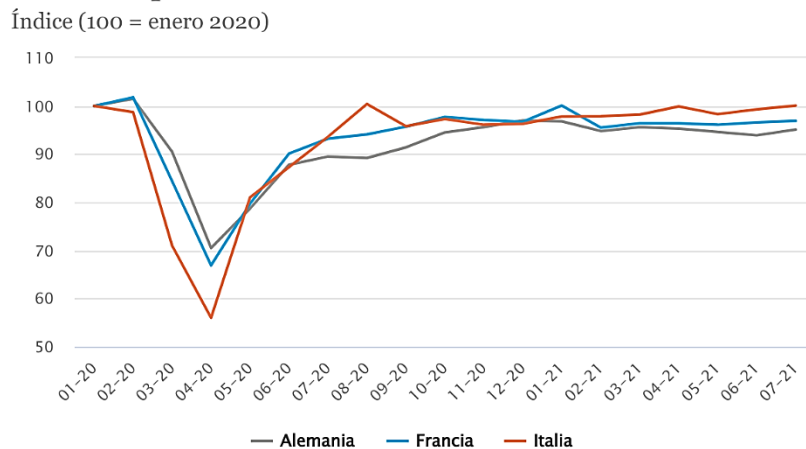


Nota: \*Saldo consolidado excluyendo corporaciones locales.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

**Economía internacional**

**Buen comportamiento de la industria alemana en julio.** Después de acumular una caída cercana al 2,0% en el 2T, la producción manufacturera en Alemania creció un 1,3% intermensual en julio. Asimismo, a corto plazo, las perspectivas de producción son positivas, tal y como señala el nuevo incremento del componente de pedidos industriales. Con todo, la persistencia de los problemas en las cadenas de oferta global sigue siendo un riesgo para la actividad del sector. Por otro lado, el BCE publicó sus nuevas previsiones macroeconómicas, en las que se muestra más optimista con el crecimiento de la eurozona y estima que el PIB alcanzará el nivel pre-COVID ya en el 4T 2021. Por su parte, la institución sigue considerando transitorio el actual repunte de la inflación (véase la [Nota Breve](#)). En particular, en cuanto a crecimiento económico, el BCE revisó al alza las previsiones para 2021 (+0,4 p. p., hasta el 5,0%) y apenas modificó las tasas para 2022 y 2023 (4,6% y 2,1%, respectivamente). En inflación, elevó las previsiones para 2021 (+0,3 p. p., hasta el 2,2%) y sigue anticipando un descenso en 2022 y 2023 (1,7% y 1,5%, respectivamente). En este contexto, el banco central anunció que reduciría el ritmo de compras de activos del PEPP en el 4T (véase la noticia en Mercados financieros).

**Eurozona: producción industrial**



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

**Los indicadores estadounidenses siguen apuntando a avances significativos de la actividad, aunque más moderados ante el impacto de la variante Delta y los persistentes cuellos de botella.** Así lo muestra el estudio de campo que elabora regularmente la Fed (el *Beige Book*) para el mes de julio y las primeras semanas de agosto. La composición sectorial refleja una ralentización más marcada en sectores como la restauración o los viajes, como consecuencia de

los reavivados temores al contagio, así como del automovilístico, afectado por las demoras en componentes como los semiconductores. En este contexto, el activismo fiscal seguirá siendo noticia este mes, con la aprobación final por parte de la Cámara de los Representantes de un nuevo paquete destinado a mejorar las infraestructuras clásicas del país, y renovadas discusiones en torno a nuevos gastos en el ámbito social y del resto de infraestructuras.

**China: el sector exterior repuntó en agosto al amainar el tifón del delta del Yangtzé y los efectos de la variante Delta.** Las exportaciones crecieron un 25,6% interanual (por encima del 17,3% esperado y del dato de julio, 19,3%) y las importaciones, un 33,1% (esperado, 26,9%, julio, 28,1%). Por productos, destacaron los avances en las exportaciones e importaciones de electrónica y circuitos integrados (38,6% y 21,5% interanual, respectivamente). Por su parte, el alza de los precios de producción (9,5% interanual) sigue sin trasladarse a la inflación de los precios al consumidor, que en agosto se quedó en el 0,8% la general y en el 1,2% la subyacente. Sin duda, el caso de China sigue siendo una excepción alrededor de las presiones inflacionistas que estamos observando en el resto de emergentes y en el mundo avanzado.

### China: comercio exterior de bienes\*

Variación interanual (%)



Nota: \*Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la aduana china.

## Mercados financieros

**El BCE mejora sus perspectivas económicas y reduce el ritmo del PEPP.** Tras la reunión del pasado jueves, el BCE anunció que durante el 4T reduciría el ritmo de compras de activos del PEPP, actualmente en unos 80.000 millones de euros mensuales. Justificó esta decisión por la revisión al alza de las previsiones de PIB e inflación de la eurozona (véase la noticia de Economía internacional) y asumiendo que podrá mantener el entorno financiero acomodaticio con una menor presencia en los mercados financieros. Sin embargo, la institución monetaria no ofreció ninguna pista sobre cómo será el cese del PEPP y si, como espera el consenso de analistas, el APP ganará más importancia durante el 2022. En cuanto al repunte de la inflación, Christine Lagarde reiteró que los factores que lo explican son de naturaleza transitoria (efectos de base y cuellos de botella, principalmente) y espera que se desvanezcan a lo largo de la primera mitad de 2022. Así, el BCE considera que será necesario mantener estímulos monetarios para que la inflación se acerque al objetivo del 2% a medio plazo, por lo que no modificó ni los tipos de interés oficiales ni la orientación futura (*forward guidance*) sobre ellos (véase la [Nota Breve](#)).

**Los mercados financieros se anticipan a los posibles cambios en las estrategias de los bancos centrales.** Al igual que la semana anterior, las expectativas sobre la retirada de los estímulos monetarios por parte de los grandes bancos centrales estuvieron muy presentes en el sentimiento de los inversores, que adicionalmente evaluaron el riesgo de una recuperación económica más lenta debido a la variante Delta. No obstante, las declaraciones de varios miembros de la Fed apoyando un repliegue gradual de los estímulos en el entorno de tipos de interés actual favorecieron la estabilidad del tipo de interés de la deuda soberana estadounidense. En la eurozona, la confianza mostrada por el BCE

sobre la recuperación del escenario económico y los anuncios realizados (véase la noticia anterior) aliviaron parte de la presión sobre las primas de riesgo de la deuda de la periferia, en la semana en la que S&P mantuvo el *rating* de Portugal (BBB) y el Tesoro de España realizó con éxito la primera emisión de bonos verdes a 20 años. Por su parte, los principales índices bursátiles concluyeron la semana con retrocesos (S&P 500 -1,7% y EuroStoxx 50 -0,8%). Y en el mercado de materias primas, el precio del barril de Brent se mantuvo por encima de los 72 dólares, a pesar de que China haya comenzado a vender parte de sus reservas estratégicas de crudo con el fin de aminorar las presiones alcistas sobre su precio.

		10-9-21	3-9-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,54	-0,55	0	0	-6
	EE. UU. (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-13
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,50	-0,50	+1	0	-10
	EE. UU. (Libor)	0,22	0,22	+0	-12	-19
Tipos 10 años	Alemania	-0,33	-0,36	3	24	15
	EE. UU.	1,34	1,32	2	43	67
	España	0,33	0,34	0	29	2
	Portugal	0,23	0,22	1	20	-10
Prima de riesgo (10 años)	España	66	70	-3	5	-13
	Portugal	56	58	-2	-4	-25
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.459	4.535	-1,7%	18,7%	33,5%
Euro Stoxx 50		4.170	4.202	-0,8%	17,4%	25,8%
IBEX 35		8.695	8.864	-1,9%	7,7%	25,2%
PSI 20		5.307	5.488	-3,3%	8,3%	23,1%
MSCI emergentes		1.309	1.316	-0,5%	1,4%	19,9%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,181	1,188	-0,6%	-3,3%	-0,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,857	-0,4%	-4,5%	-7,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,444	6,455	-0,2%	-1,3%	-5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,892	19,927	-0,2%	-0,1%	-6,5%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		97,1	97,1	0,0%	24,4%	35,7%
Brent a un mes	\$/barril	72,9	72,6	0,4%	40,8%	83,1%

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