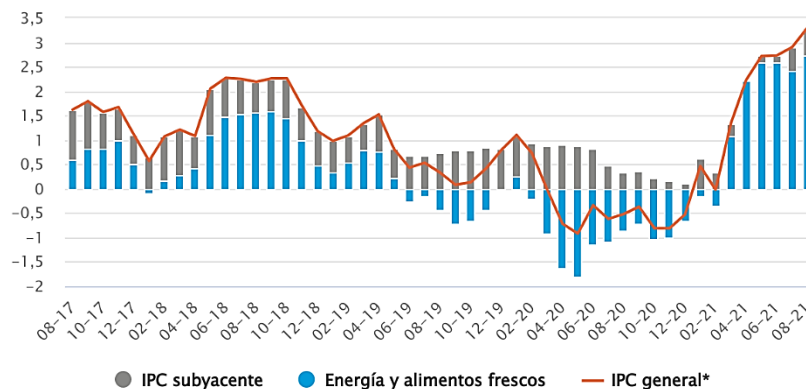


Economía española

La inflación española en máximos, tras la escalada imparable de la electricidad. La inflación subió en agosto hasta el 3,3%, un máximo desde 2012. Este aumento de los precios se explica, en gran medida, por el aumento del precio de la electricidad, que alcanzó un 34,9% interanual en agosto, y ello, a pesar del recorte de impuestos anunciado en junio. La trayectoria de los precios del gas y de las emisiones de CO₂ en los mercados internacionales seguirá presionando este componente al alza. Sin embargo, la disminución del IVA sobre la electricidad, junto al paquete de medidas aprobadas la semana pasada en el Consejo de Ministros (ampliación de la eliminación del impuesto sobre la generación o el recorte del impuesto especial de la electricidad, entre otros) deberían abaratar la factura eléctrica hasta un 30% en lo que queda de año. Por otro lado, la inflación subyacente (general sin energía y alimentos frescos) subió, aunque nuevamente de forma moderada, hasta el 0,7% (0,6% en julio) (véase la [Nota Breve](#)).

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

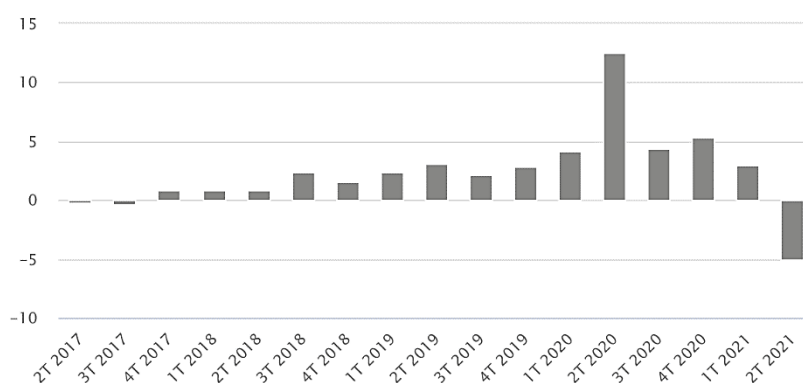


Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El intenso aumento de las horas trabajadas en el 2T lleva a una fuerte corrección de los costes laborales por hora efectiva. Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), el coste laboral por hora cayó un 5,1% interanual en el 2T, tras un aumento de las horas trabajadas muy superior al de los costes laborales a causa de la comparación con el 2T 2020, cuando, debido a la pandemia, se produjo una fuerte caída de las horas trabajadas. Por otra parte, el Gobierno y los sindicatos han acordado una subida del SMI de 15 euros desde septiembre, dentro de la senda para situarlo en el 60% del sueldo medio en 2023.

España: coste laboral total por hora*

Variación interanual (%)



Nota: *Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ETCL).

Economía portuguesa

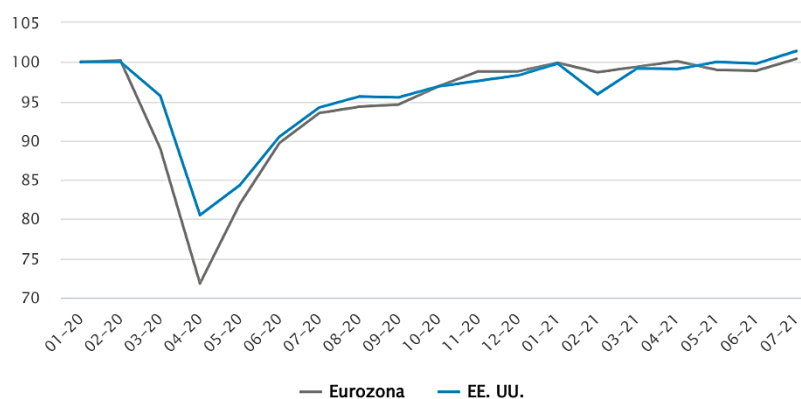
La economía portuguesa sigue avanzando en la normalización económica. Así, por ejemplo, en los 12 primeros días de septiembre, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal se emplazaba ya solo un 0,5% por debajo del nivel pre-COVID. En la misma línea, el indicador de clima económico sugiere que la trayectoria positiva se mantuvo de forma bastante generalizada en todos los sectores durante el mes de agosto (variación interanual del 2,0%, frente al 1,4% en julio). Finalmente, los indicadores coincidentes del Banco de Portugal para agosto mejoraron con respecto a julio: 2,7% interanual (+1 décima) el general y 7,1% interanual (+3 décimas) el referente al consumo privado.

Economía internacional

La producción industrial de la eurozona recupera sus niveles pre-COVID en un entorno de riesgos por los cuellos de botella. Gracias al buen comportamiento mostrado en julio en Francia, Italia y, sobre todo, en Alemania, la producción industrial en la eurozona creció un 1,5% intermensual, lo que la situó ya un 0,4% por encima de los niveles prepandemia. A pesar de las buenas cifras, los riesgos son todavía relevantes, tal y como apuntan los descensos registrados en numerosos indicadores de confianza del sector. La escasez de materiales por los problemas de suministros de las cadenas globales está detrás de este deterioro. En este sentido, y según Eurostat, casi el 70% de los fabricantes de vehículos de motor de la UE se están viendo afectados por esta casuística, porcentaje que se emplaza en el 50% en los sectores de equipamiento eléctrico, maquinaria y ordenadores.

Eurozona y EE. UU.: producción industrial*

Índice (100 = enero 2020)



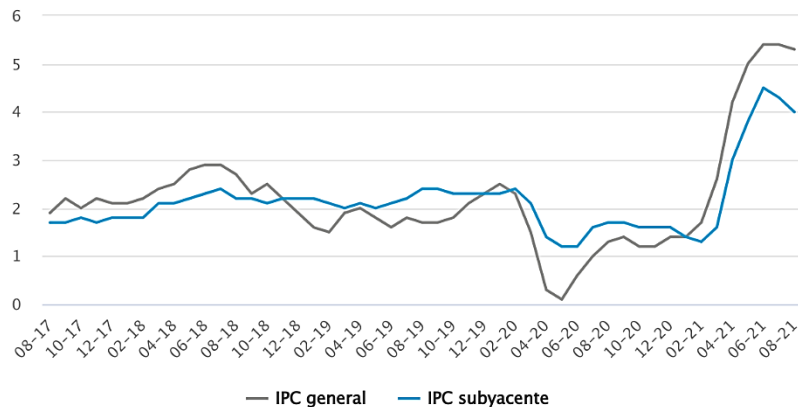
Nota: *Serie desestacionalizada.

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

La inflación estadounidense descendió levemente en agosto, pero aún en niveles históricamente elevados. En concreto, la general se situó en el 5,3%, lo que supone una moderación con respecto al registro del mes anterior (5,4% en julio) por primera vez desde finales de 2020. Por su parte, la inflación subyacente se emplazó en el 4,0%, 3 décimas por debajo del registro de julio, y el menor nivel desde mayo. La desaceleración en los precios estuvo explicada, en parte, por una moderación en las presiones inflacionistas en aquellos componentes más expuestos a la reapertura de la economía, posiblemente por un impacto en la demanda de la extensión de la variante Delta, y por una corrección en algunos componentes que habían mostrado incrementos excepcionales en los meses anteriores (por ejemplo, vehículos de segunda mano). Aunque proyectamos una gradual moderación en la inflación en el último tramo del año, los riesgos al alza siguen siendo sustanciales (véase la [Nota Breve](#)). En este contexto, los indicadores de actividad estadounidenses siguen apuntando a avances considerables, aunque más moderados.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

China reduce su actividad en agosto por la variante Delta. Las ventas minoristas y la producción industrial avanzaron un 2,5% y un 5,3% interanual, respectivamente, ambas por debajo de lo esperado (5,8% y 7,0%) y de los registros de julio (8,5% y 6,4%). Un caso diferente fue la inversión en activos fijos que, en el acumulado del año hasta agosto, creció un 8,9% interanual (esperado, 9,0%). Esta relativa fortaleza inversora sugiere un apoyo institucional al crecimiento, aunque seguramente ello no pueda evitar una ralentización del PIB este 3T ante los embates de la variante Delta. De cara al 4T, no obstante, se espera que la actividad repunte, lo que podría situar el crecimiento anual de la economía china en torno al 8,0%, claramente por encima del objetivo gubernamental, fijado en un 6%.

Mercados financieros

La desconfianza no ha sido suficiente para que los activos de riesgo pierdan el favor inversor. Las dudas sobre la próxima reunión de la Fed y el impacto sobre los beneficios empresariales de la desaceleración de la economía global, el aumento del precio de las materias primas y una posible futura subida de impuestos en EE. UU. no han impedido un cierre semanal mixto. La sensación es que los principales índices necesitan novedades de calado para encarar sus máximos históricos, pero, al mismo tiempo, surge interés comprador tan pronto se produce un movimiento correctivo, aunque sea de poca importancia. Así, tras una semana errática, el S&P 500 ha cedido un 0,6%, el Euro Stoxx 50, un 0,9% y el Ibex ha ganado un 0,8%, a pesar del castigo al sector eléctrico por las medidas adoptadas por el Gobierno. Destaca la caída del 3% de la bolsa china por los débiles datos económicos, por la crisis de Evergrande Group y por los cambios regulatorios. En el mercado de bonos soberanos, sobresale el diferente comportamiento de las rentabilidades en EE. UU. y en la eurozona. En el primer caso, un dato de inflación que parece frenar su inercia alcista ha llevado al bono a 10 años a oscilar en torno al 1,36%, mientras que, en el segundo, la rentabilidad de la deuda alemana ha evolucionado al alza por el aumento de las previsiones de inflación cotizadas por el mercado. Además, esta semana se ha registrado en Europa una gran actividad emisora, en la que ha destacado una nueva emisión de la Comisión Europea, con una demanda que ha superado en más de 11 veces la oferta. Mientras, el precio del gas ha vuelto a subir otro 8% y el petróleo, un 3,3%, gracias a las favorables perspectivas sobre la demanda de la OPEP y de la AIE, a la caída de los inventarios en EE. UU. y a los cortes de producción por las condiciones atmosféricas adversas en este país.

La Fed, obligada a retrasar el tapering por la variante Delta. Con los datos económicos apuntando a una ralentización de la recuperación, esperamos que en la reunión de esta semana la Fed mantenga una posición cautelosa y decida dejar intactos los instrumentos de su política monetaria: el tipo de interés oficial en el intervalo 0,00%-0,25% y las compras netas de activos a un ritmo de 80.000 millones de dólares en *treasuries* y 40.000 millones de dólares en MBS al mes. No obstante, en la rueda de prensa, el presidente Powell probablemente comunicará que se está alcanzando un consenso en el Comité sobre cuándo y cómo se planea efectuar la eventual reducción del programa de compras de

activos (*tapering*), apuntando al mercado para un anuncio en los próximos meses. También vemos probable que la actualización de las proyecciones de tipos oficiales (el gráfico de los *dots*) se mantenga sin cambios respecto a junio, consistente con dos subidas de +25 p. b. en 2023. Dicho esto, no descartamos la posibilidad de que los *dots* muestren una mayoría que favorezca una subida de tipos en 2022 (véase la [Nota Breve](#)).

		17-9-21	10-9-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,54	0	0	-4
	EE. UU. (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-11
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,50	+1	1	-6
	EE. UU. (Libor)	0,22	0,22	+0	-12	-15
Tipos 10 años	Alemania	-0,28	-0,33	5	29	21
	EE. UU.	1,36	1,34	2	45	67
	España	0,36	0,33	2	31	7
	Portugal	0,26	0,23	3	23	-4
Prima de riesgo (10 años)	España	64	66	-3	2	-14
	Portugal	54	56	-2	-6	-24
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.433	4.459	-0,6%	18,0%	33,5%
Euro Stoxx 50		4.131	4.170	-0,9%	16,3%	25,8%
IBEX 35		8.761	8.695	0,8%	8,5%	26,4%
PSI 20		5.299	5.307	-0,1%	8,2%	24,6%
MSCI emergentes		1.279	1.309	-2,3%	-0,9%	15,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,173	1,181	-0,8%	-4,0%	-1,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,854	0,0%	-4,5%	-6,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,466	6,444	0,3%	-0,9%	-4,5%
USD/MXN	pesos por dólar	20,018	19,892	0,6%	0,5%	-5,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		97,5	97,1	0,5%	25,0%	33,7%
Brent a un mes	\$/barril	75,3	72,9	3,3%	45,4%	74,6%

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