

Economía española

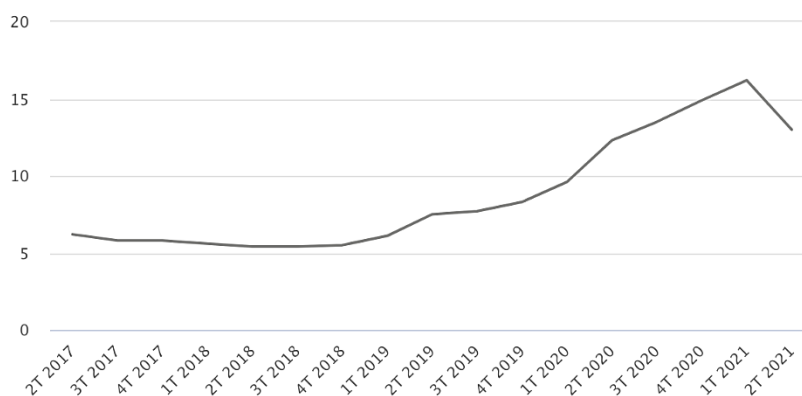
El consumo español decepcionó en agosto. Las ventas minoristas retrocedieron un 0,2% intermensual en el mes de agosto y se situaron un 0,9% por debajo de un año antes y un 4,0% por debajo del mismo mes de 2019. De este modo, las ventas minoristas acumularon cuatro meses de práctico estancamiento intermensual, lo que se presenta como un riesgo a tener en cuenta sobre las previsiones de crecimiento de la actividad española para el 3T. Por su parte, en septiembre, el índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector manufacturero se emplazó en los 58,1 puntos, un registro algo menor al del mes anterior (-1,4 puntos), pero aún muy por encima del nivel de ausencia de cambios (50 puntos). Así, el indicador apunta a tasas de avance notables de la actividad en el sector, aunque los persistentes problemas en la cadena de suministros siguen generando preocupación.

En España, en el ámbito laboral se han aprobado varias medidas de calado. Por un lado, el Gobierno ha establecido una subida del salario mínimo interprofesional (SMI) para 2021 a partir de septiembre del 1,58%, 15 euros mensuales hasta 965 euros al mes en 14 pagas. Y, por otra parte, se han prorrogado los ERTE en sus modalidades actuales hasta el 31 de octubre de 2021 y se ponen en marcha nuevas modalidades a partir del 1 de noviembre, que se extenderán hasta el 28 de febrero de 2022. Asimismo, las empresas en ERTE que fomenten la formación tendrán acceso a mayores exoneraciones a la Seguridad Social.

La tasa de ahorro española se empieza a reducir. La tasa de ahorro de los hogares se situó en el 8,8% de la renta bruta disponible en el 2T (dato estanco, corregido por estacionalidad). Se trata de un registro claramente inferior al del trimestre anterior (14,0%), aunque todavía superior a los niveles prepandemia (7,5% en el 4T 2019). Asimismo, la reducción se debió tanto a un avance de la renta bruta de las familias (del 5,0% interanual) como a un rebote del consumo (del 24,4%) tras la reducción de las restricciones de movilidad. En términos acumulados de cuatro trimestres, la tasa de ahorro se redujo del 16,2% al 13%. De cara a los próximos trimestres, prevemos que la tasa de ahorro continúe reduciéndose gradualmente, apoyada por la recuperación económica, así como por el efecto de la demanda embalsada.

España: tasa de ahorro*

(% de la renta bruta disponible)



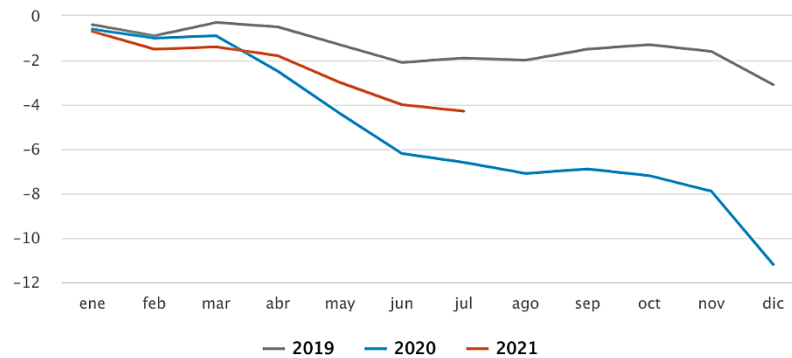
Nota: *Acumulado de 4 trimestres.

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

El déficit público español se situaba en el 4,3% del PIB en el acumulado del año hasta julio (déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales). Ello supone una mejora con respecto al nivel de 2020 (-6,6%), pero todavía lejos del registro de 2019 (-1,9%). Los gastos consolidados crecieron un 0,6% interanual (y un 13,4% respecto a enero-julio de 2019), en un contexto de pandemia donde se mantienen las políticas económicas de apoyo, mientras que los ingresos rebotaron de forma muy notable (9,9% interanual y 3,5% respecto al mismo periodo de 2019). Sin duda, la pandemia continúa ejerciendo un impacto elevado sobre las cuentas públicas, pero menor que en 2020 (véase la [Nota Breve](#)).

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

(% del PIB)



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

Economía portuguesa

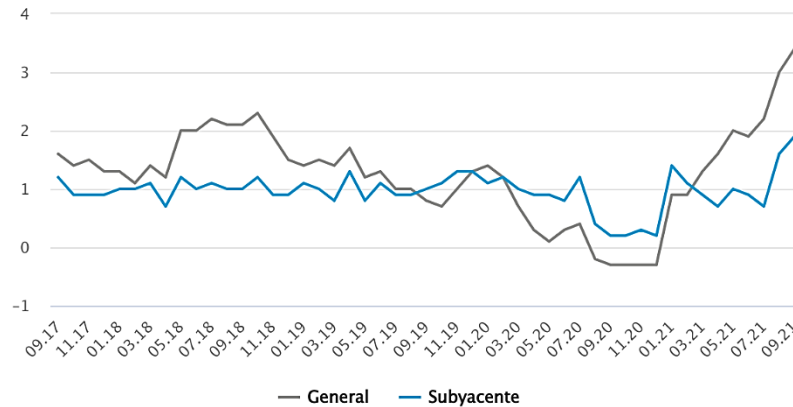
Los indicadores portugueses más recientes muestran un panorama algo más mixto, aunque todavía positivo. El indicador de clima económico de septiembre ralentizó su avance, hasta el 1,6%, esto es, 3 décimas por debajo del registro de agosto, como consecuencia de un deterioro en los sectores de construcción y ventas minoristas. En cambio, la industria manufacturera se mostró más optimista en el mismo mes, con una clara mejora de las perspectivas en los próximos tres meses. En la misma línea, la confianza de los hogares también aumentó en septiembre. Finalmente, en el ámbito turístico, agosto reiteró la importancia del turismo doméstico como motor de la importante recuperación de la actividad turística nacional. En concreto, según el INE portugués, en agosto se alcanzó el mayor número de pernoctaciones de residentes desde que se tienen cifras oficiales (4,2 millones). Asimismo, también mejoró la entrada de turistas internacionales con respecto al mes anterior (+73%).

Economía internacional

Los cuellos de botella y sus efectos sobre la inflación se mantienen como un riesgo relevante en la eurozona (y en el mundo). El índice de sentimiento económico (ISE) publicado por la Comisión Europea prácticamente se estabilizó en septiembre, tras el descenso del mes previo (117,8 vs. 117,6), gracias a que la modesta mejora en la confianza del consumidor y su estabilidad en la industria más que compensaron el menor optimismo en servicios. Así, el balance del 3T del ISE es bastante positivo, ya que se sitúa en valores compatibles con una expansión de la economía a ritmos superiores a los del 2T. Mientras, el componente de expectativas de precios de dicho índice sigue al alza en todos los sectores, en gran parte, como consecuencia del impacto de los cuellos de botella en los costes de producción. En este contexto, la inflación general y subyacente de la eurozona aumentaron, respectivamente, 0,4 y 0,3 p. p. en septiembre, hasta el 3,4% y 1,9%, ambos niveles no vistos desde 2008. A destacar, el componente energético, que está contribuyendo significativamente al fuerte incremento del índice general (de la mano del precio de la electricidad y del gas). Con todo, tanto este elemento como otros que han empujado la inflación por encima del 3% (efectos de base de la rebaja del IVA en Alemania o incluso los cuellos de botella) son de naturaleza transitoria y se espera que remitan a lo largo de 2022 (véase la [Nota Breve](#)); si bien los riesgos de que se mantengan más allá de lo previsto no son despreciables. En España, por su parte, la inflación general se situó en el 4,0% y la subyacente en el 0,8%, +0,9 y +0,6 p. p. con respecto al dato de agosto, respectivamente (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: IPC

Variación interanual (%)

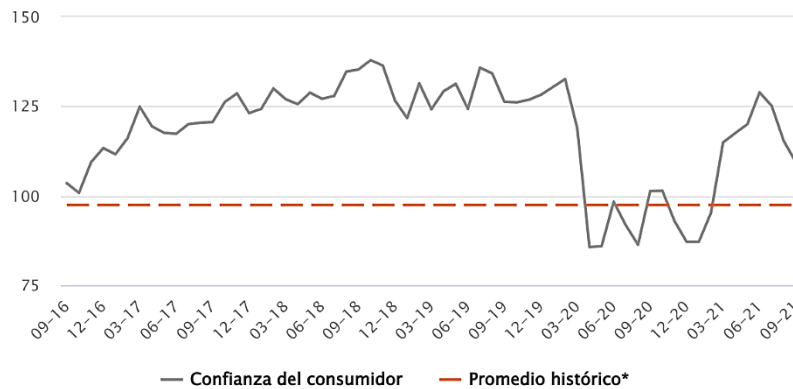


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Los indicadores estadounidenses siguen apuntando a una moderación de la actividad en el 3T algo más acusada de lo previsto. El índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board volvió a descender por tercer mes consecutivo y se situó en el mínimo desde principios de 2021 (109,3 puntos). Aunque todavía se emplaza en niveles por encima de su promedio histórico más reciente, la tendencia a la baja refleja el impacto de la variante Delta en la economía. En la misma línea, el índice de actividad semanal de la Fed de Nueva York también muestra una ralentización en el avance de EE. UU., aunque aún se sitúa en niveles correctos. Por el contrario, el índice de sentimiento empresarial (ISM) manufacturero para el mes de septiembre sorprendió, con un incremento respecto a mes anterior (61,1 puntos vs. 59,9 en agosto), y siguió emplazado en una cómoda zona expansiva. En este contexto, en los próximos días, deberíamos ver algún tipo de acuerdo en el Congreso acerca del techo de deuda, puesto que a mediados de octubre el Tesoro del país se quedará sin recursos para hacer frente a sus pagos.

EE. UU.: confianza del consumidor

Nivel



Nota: *Corresponde al promedio desde enero de 2011.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

El crunch energético lastra la manufactura china, mientras que en Japón el sentimiento empresarial mejora. Los indicadores de actividad de China empiezan a reflejar los problemas de suministro energético y lo peor podría estar por llegar. Así, en septiembre, tanto el indicador PMI oficial como el indicador Caixin, ambos referidos a las manufacturas, reflejaron que la actividad industrial está en una etapa de atonía. De hecho, el primero sugiere una pequeña caída manufacturera (nivel de 49,6 puntos de septiembre, frente a los 50,1 puntos de agosto) y el segundo apunta a una situación de no avance ni retroceso (nivel de 50 puntos en septiembre, a comparar con el nivel de 49,2 de agosto). Estos datos reflejan las restricciones en el suministro energético que se dieron en agosto, pero hay que tener en cuenta que a finales de septiembre se ha intensificado el problema (en más de 20 provincias se han

reportado fábricas que han reducido su producción ante los problemas de suministros). Por el contrario, en Japón, el índice de sentimiento empresarial (Tankan) referido al 3T mejoró de forma generalizada para todo tipo de empresas, aunque fue especialmente relevante para las grandes empresas manufactureras (+4 puntos, hasta los 18 puntos).

Mercados financieros

Demasiada incertidumbre para unos mercados financieros con valoraciones ajustadas. La preocupación por unas tensiones inflacionistas más persistentes de lo esperado y el temor por una cercana normalización de las políticas monetarias de algunos bancos centrales han centrado la atención los últimos días. Las rentabilidades de los bonos soberanos han registrado un nuevo impulso alcista, especialmente en los tramos largos de la curva. Este comportamiento ha pasado de explicarse en las últimas semanas por el repunte del componente real de la rentabilidad, a deberse, en mayor medida, a una revisión al alza de las previsiones de inflación. A pesar de ello, tan pronto se han alcanzado determinados niveles, ha aparecido interés inversor, lo que confirma que existen razones para pensar que, en los próximos meses, veremos rentabilidades superiores, aunque dentro de un comportamiento que debería ser ordenado. La intensidad de este movimiento, en especial a inicios de semana, ha agravado la cautela que venían provocando factores como las dificultades de la promotora china Evergrande, la escasez de energía en la propia China, las señales de pérdida de vigor en la recuperación, las tensiones presupuestarias en EE. UU. y las dudas sobre la nueva temporada de publicación de beneficios que se inicia en unas semanas. Ello ha provocado un aumento de la volatilidad en el mercado de renta variable, sin que haya llegado, sin embargo, a niveles preocupantes, y caídas generalizadas en los principales índices bursátiles (-2,2% el S&P 500 y -3,0% el Euro Stoxx 50). En el mercado de divisas, el dólar se ha apreciado un 1,1% por la disposición de la Fed a reducir los estímulos monetarios, por la subida de las rentabilidades de sus bonos soberanos y por su condición de activo refugio. Su tipo de cambio con el euro ha cedido por debajo del importante nivel situado en 1,16, cuestionando el amplio rango lateral que se veía observando desde hace un año. En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo se ha tomado un descanso tras las últimas subidas por la fortaleza del dólar y la posibilidad de que la OPEP amplíe la producción, aunque el gas sigue con su escalada al revalorizarse otro 15%.

		1-10-21	24-9-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,54	0	0	-4
	EE. UU. (Libor)	0,13	0,13	+0	-11	-10
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,49	+0	1	-4
	EE. UU. (Libor)	0,23	0,23	+0	-11	-13
Tipos 10 años	Alemania	-0,22	-0,23	0	35	31
	EE. UU.	1,46	1,45	1	55	76
	España	0,42	0,41	1	38	20
	Portugal	0,32	0,32	0	29	10
Prima de riesgo (10 años)	España	65	64	1	3	-11
	Portugal	55	55	0	-5	-21
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.357	4.455	-2,2%	16,0%	30,1%
Euro Stoxx 50		4.035	4.159	-3,0%	13,6%	26,5%
IBEX 35		8.800	8.873	-0,8%	9,0%	30,3%
PSI 20		5.477	5.424	1,0%	11,8%	34,0%
MSCI emergentes		1.247	1.265	-1,5%	-3,5%	15,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,160	1,172	-1,1%	-5,1%	-1,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,857	-0,1%	-4,2%	-5,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,445	6,466	-0,3%	-1,3%	-5,1%
USD/MXN	pesos por dólar	20,449	20,053	2,0%	2,7%	-5,4%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		100,9	99,0	2,0%	29,3%	44,6%
Brent a un mes	\$/barriil	79,3	78,1	1,5%	53,1%	101,9%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.