

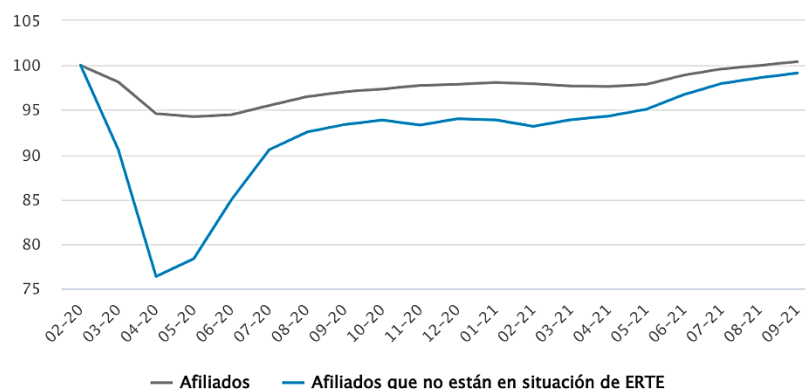
## Economía española

**La recuperación en España subió de marcha en el 3T, pero con claroscuros.** El indicador CaixaBank de consumo creció en el 3T 2021 un 10% respecto al mismo periodo de 2019, un aumento de 7 p. p. respecto al 2T 2021 que, posiblemente, se explique por el impacto de la demanda embalsada y la mejora en la confianza de los consumidores. Por su parte, el indicador PMI del sector servicios se situó, en septiembre, en los 56,9 puntos, un registro menor al del mes anterior (60,1) aunque aún elevado en términos históricos, lo que apunta a que las tasas de crecimiento seguirán siendo elevadas (véase la [Nota Breve](#)). El fuerte repunte de la actividad durante el 3T ha tenido reflejo también en los datos de turismo extranjero. Así, en agosto llegaron en España 5,2 millones de turistas extranjeros, una caída aún notable respecto a agosto de 2019 (-49%) pero menor que la sufrida en agosto de 2020, respecto a 2019 (-76%). Finalmente, y en un tono algo más preocupante, la producción industrial en agosto retrocedió un 0,3% intermensual y encadena, así, tres meses consecutivos de práctico estancamiento, lo que se puede achacar a los problemas de oferta globales.

**Se va disipando el impacto de la pandemia en el mercado laboral español.** La afiliación aumentó en septiembre en 57.387 personas, hasta 19,53 millones, lo que supone 655.000 más que hace un año y 208.000 más que el mismo mes de 2019. En términos desestacionalizados, la afiliación creció (+82.184), hasta 19,56 millones, y superó así el nivel de febrero de 2020. El número de trabajadores en ERTE ha moderado su caída mensual hasta las 22.482 personas, por lo que quedaron a fin de mes 239.230 en esta situación. El empleo efectivo (afiliados que no están en ERTE) aumentó en el mes en 105.000, corregido de estacionalidad, hasta 19,31 millones, cifra 170.000 por debajo de febrero de 2020. El paro registrado también anota un resultado positivo, con un descenso de 76.113 personas, hasta 3,26 millones, lo que supone una caída anual de 518.683 (véase la [Nota Breve](#)).

### España: afiliados media mensual\*

Índice (100 = febrero 2020)



Nota: \*Series desestacionalizadas.

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

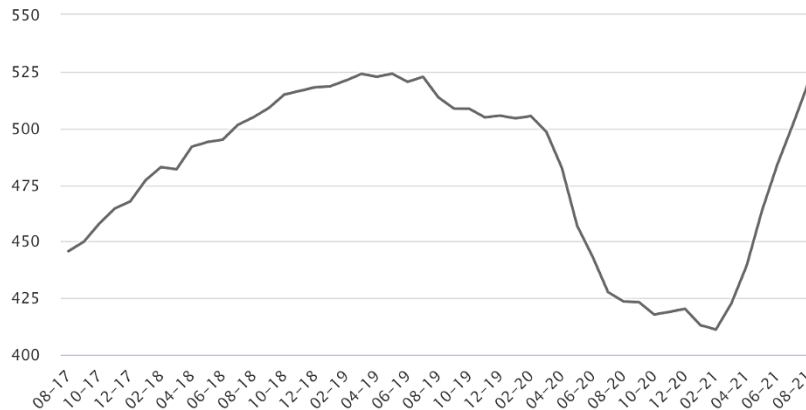
**El Proyecto de Presupuestos 2022 en España prevé un aumento notable de ingresos y gastos.** En concreto, contempla un incremento del 2,3% en el gasto no financiero estatal consolidado, con la inclusión de más de 26.000 millones de euros de fondos europeos, respecto a 2021. Por la parte de los ingresos, la recuperación económica permitirá un repunte de la recaudación tributaria de un 8,1% respecto a 2021, expectativa que parece optimista. Del lado impositivo, la principal novedad es el nuevo tipo mínimo del 15% en el impuesto de sociedades (aunque con un impacto recaudatorio limitado que el Gobierno estima en 400 millones de euros) y, por el lado del gasto, la partida en pensiones aumenta en 7.868 millones de euros (+4,8%), mientras que el epígrafe de prestaciones de desempleo se reduce en 2.555 millones de euros (-10,2%). Bajo este marco de previsiones, el déficit público estimado por el Gobierno continúa siendo del 8,4% en 2021 y del 5,0% en 2022.

**La actividad en el sector inmobiliario español avanza con fuerza.** Así, en agosto se registraron 49.884 compraventas de vivienda, un registro muy superior al del mismo mes de 2019 (+39,6%). De este modo, cuando comparamos las transacciones en el acumulado de enero a agosto de 2021, frente a las del mismo periodo de 2019, estas se sitúan ya un 5,1% por encima. Se confirma así la fortaleza de la recuperación de la demanda en el sector inmobiliario,

posiblemente influenciada por la demanda embalsada acumulada durante la crisis y el entorno de tipos de interés bajos. Por su parte, los partidos de Gobierno alcanzaron un acuerdo para impulsar la nueva ley de la vivienda, que incluiría la regulación de los precios del alquiler en las zonas tensionadas, penalizaciones a la vivienda vacía y ayudas al alquiler para los jóvenes.

### España: compraventa de viviendas

Datos acumulados de 12 meses (miles de viviendas)



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

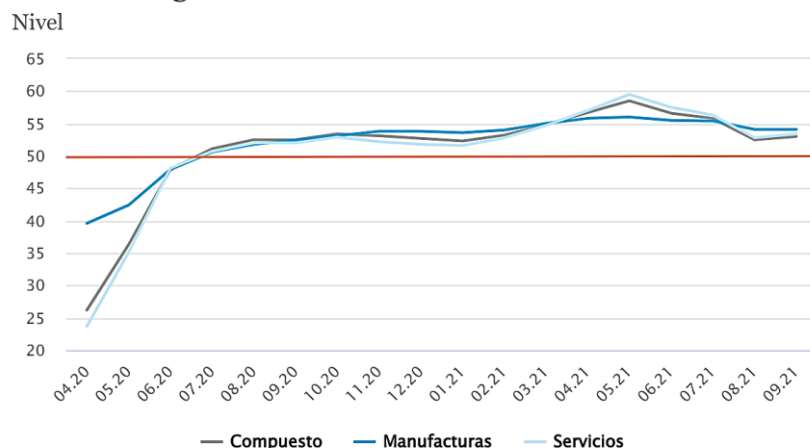
## Economía portuguesa

El indicador de actividad diario portugués apunta a un crecimiento en el 3T del 1,7% intertrimestral y del 4,6% interanual, algo más elevado que el estimado por CaixaBank, lo que introduce riesgos al alza en nuestra previsión del 4,0% para el crecimiento en 2021. En este sentido, el Banco de Portugal se mantiene sin cambios respecto a su previsión en el informe de junio del 4,8% para el crecimiento del PIB en 2021, gracias al dinamismo que seguirá mostrando la demanda interna. Por otro lado, tanto la industria como la construcción tuvieron un comportamiento bastante positivo en agosto, con crecimientos interanuales del 6,4% y 1,4%, respectivamente.

## Economía internacional

La actividad global crece, aunque los obstáculos a la recuperación económica se mantienen. En septiembre, el indicador compuesto PMI de actividad ascendió hasta los 53,0 puntos, aumentando ligeramente respecto a agosto (52,5). Si bien la actividad siguió mejorando tanto en el sector manufacturero como en los servicios, los problemas en las cadenas de suministros restaron dinamismo al ritmo de crecimiento de muchas actividades. A este respecto se

### Indicadores globales PMI



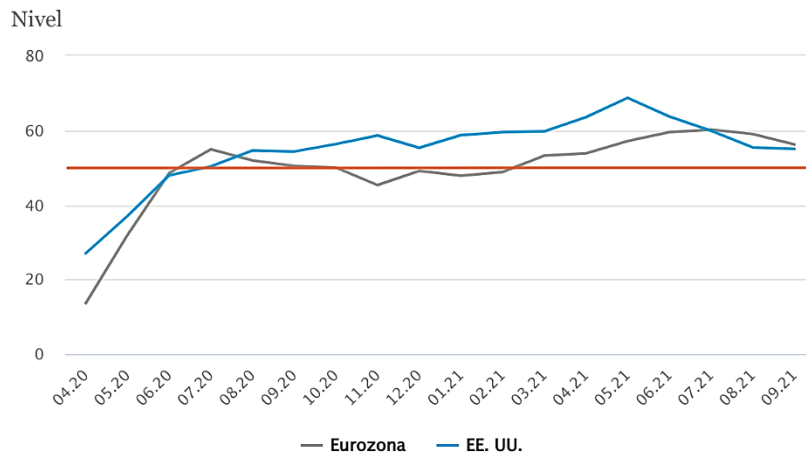
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

refirió el FMI al anticipar que ha rebajado las estimaciones del PIB mundial para 2021 por debajo del 6% que proyectó el pasado julio (esta semana presentará sus nuevas previsiones de crecimiento global). A nivel geográfico, la evolución fue positiva en la mayoría de los casos, a excepción de China y varios países del Sudeste Asiático, donde las restricciones de suministros de energía y materiales afectaron negativamente al ritmo de producción.

**La actividad industrial en Alemania acusa en agosto los efectos de la falta de suministros.** De hecho, los datos publicados han sido mucho peores de lo esperado: la producción industrial retrocedió un 4,0% (+1,3% en julio) y los pedidos cayeron un 7,7% (+4,9% en julio). La persistencia de los cuellos de botella explica que más del 77% del sector manufacturero reconozca en septiembre problemas de suministros, elevándose esta ratio hasta el 97% en el caso de la industria del automóvil. Esta circunstancia explicaría la debilidad de la producción de autos: en septiembre se fabricaron 208.000 turismos, lo que apenas compensa la caída sufrida entre abril y agosto. Las perspectivas para la industria manufacturera no son demasiado halagüeñas mientras persistan los problemas de oferta global. Además, su elevado peso en la economía alemana (más del 20%, frente al 17% en media de la eurozona) explica el deterioro de expectativas que se está produciendo: el instituto Ifo recortó el crecimiento estimado para 2021 en 0,8 p. p., hasta el 2,5%, lo que retrasaría volver a los niveles pre-COVID hasta el 1T 2022.

**Los indicadores estadounidenses muestran un panorama más mixto en el tramo final del 3T, aunque todavía apuntan a avances significativos de la actividad.** Así, los índices de sentimiento empresarial (ISM) de septiembre, tanto de manufacturas como de servicios, sorprendieron al aumentar ligeramente (61,1 puntos vs. 59,9 en agosto, las manufacturas; 61,9 puntos vs. 61,7 en agosto, los servicios), y siguieron emplazados en una cómoda zona expansiva. Un mensaje similar se extrae del índice de sentimiento empresarial de manufacturas elaborado por Markit (PMI), que se mantiene en septiembre en valores claramente expansivos, pese a corregirse levemente (60,7 vs. 61,1). Por su parte, la creación de empleo volvía a decepcionar en septiembre: se generaron 194.000 nuevos empleos, muy por debajo de los 500.000 esperados por el consenso de analistas. Con todo, la tasa de paro cayó 0,4 p. p., hasta el 4,8%, al tiempo que las ganancias salariales crecieron a un ritmo interanual del 4,6%, desde el 4,0% de agosto (véase la [Nota Breve](#)). Tomados en su conjunto, estos indicadores siguen apuntando a que el PIB estadounidense habrá crecido en el 3T, aunque por debajo del avance del 2T y de lo que esperábamos hace unos meses. En este contexto, el Congreso aprobó una suspensión del techo de deuda hasta diciembre. Un acuerdo importante, puesto que despeja uno de los elementos que estaba generando cierta volatilidad en los mercados financieros.

**Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto**



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

## Mercados financieros

**Los mercados recuperan algo de aliento, pero la incertidumbre no cesa.** Durante la última semana, a la preocupación por la extensión temporal de las presiones inflacionistas se unieron los temores a que la recuperación de la economía global se vea comprometida por la escalada de los precios de la energía, todo ello en un contexto de espera del comienzo de la retirada de estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales. Sin embargo, el acuerdo

provisional sobre el techo de deuda en EE. UU. (véase la sección de Economía internacional) y el compromiso de Rusia de garantizar el abastecimiento de gas al mercado europeo favorecieron la recuperación del ánimo de los inversores. En este contexto, la rentabilidad de los bonos soberanos siguió escalando, principalmente en los tramos largos de las curvas, con el *treasury* a 10 años que se ha situado en el 1,61%. Por su parte, la renta variable se benefició de la recuperación de los valores tecnológicos y energéticos, y finalizó la semana con ascensos generalizados (S&P 500 +0,8%, EuroStoxx 50 +0,9% y MSCI Emerging Markets +0,8%), en la antesala del comienzo de la campaña de resultados empresariales del 3T. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se debilitó y se situó por debajo del nivel de los 1,16 dólares, y las principales divisas emergentes retrocedieron ante la fortaleza del dólar, a pesar de las recientes subidas de tipos de interés en algunos de estos países. En el mercado de materias primas, el precio del barril de Brent escaló hasta los 82 dólares, precio máximo en tres años, tras conocerse que la OPEP y sus aliados mantendrán sin cambios los incrementos de producción acordados en julio (400.000 barriles/día).

**Los miembros del BCE miran con recelo las presiones inflacionistas.** Las actas de la reunión de comienzos de septiembre mostraron cómo, pese a mantener posturas diferentes, finalmente todos los miembros del Consejo de Gobierno (CG) coincidieron en que era necesario reducir «moderadamente» el ritmo de compras del PEPP. Algunos sugirieron inicialmente que, en vista del reciente repunte de la inflación y del *stock* de activos acumulados desde el estallido de la pandemia, la reducción del ritmo de compras netas podría ser algo mayor. Otros miembros defendieron que las perspectivas de inflación a medio plazo continúan necesitando una política monetaria determinadamente acomodaticia. Y es que la inflación centró buena parte del debate. Pese a que muchos miembros del CG consideraron que las previsiones de inflación para 2023 publicadas por el BCE (1,5%) son demasiado bajas, la mayoría coincidieron en describir el actual aumento como transitorio. En este sentido, Isabel Schnabel ofreció un discurso la semana pasada en el cual explicó que la inflación está muy afectada por fenómenos relacionados con la pandemia y que, a medio plazo, se habrán desvanecido. Sin embargo, destacó la importancia que los efectos de segunda ronda y algunos elementos estructurales, como la globalización o la lucha contra el cambio climático, tendrán sobre las perspectivas de inflación y la necesidad de monitorizarlos adecuadamente.

		8-10-21	1-10-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,55	0	0	-4
	EE. UU. (Libor)	0,12	0,13	-1	-12	-10
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,48	-0,49	+1	2	-2
	EE. UU. (Libor)	0,25	0,23	+2	-9	-10
Tipos 10 años	Alemania	-0,15	-0,22	7	42	38
	EE. UU.	1,61	1,46	15	70	84
	España	0,49	0,42	7	44	31
	Portugal	0,38	0,32	6	35	20
Prima de riesgo (10 años)	España	64	65	-1	2	-6
	Portugal	53	55	-2	-7	-18
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.391	4.357	0,8%	16,9%	26,3%
Euro Stoxx 50		4.073	4.035	0,9%	14,7%	24,4%
IBEX 35		8.955	8.800	1,8%	10,9%	28,8%
PSI 20		5.515	5.477	0,7%	12,6%	31,9%
MSCI emergentes		1.257	1.247	0,8%	-2,7%	12,0%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,157	1,160	-0,2%	-5,3%	-2,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,850	0,856	-0,7%	-4,9%	-6,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,444	6,445	0,0%	-1,3%	-3,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,701	20,449	1,2%	3,9%	-2,1%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		102,6	100,9	1,7%	31,5%	40,1%
Brent a un mes \$/barril		82,4	79,3	3,9%	59,1%	92,3%

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