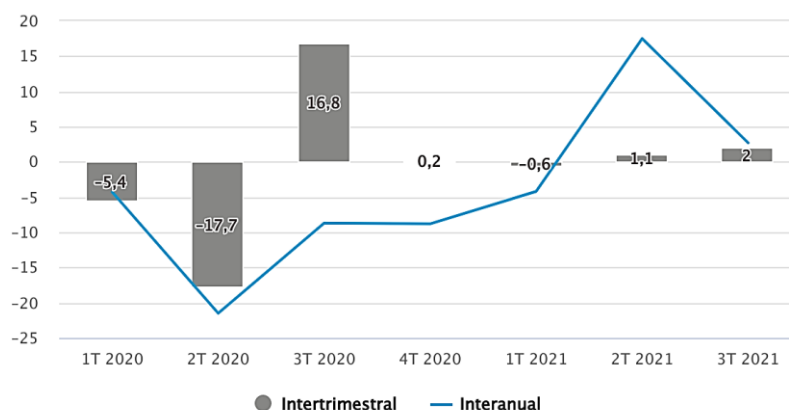


Economía española

Recuperación del PIB español menos intensa de lo esperado en el 3T. La actividad económica aumentó un 2,0% intertrimestral en el 3T (2,7% interanual), un registro superior al del trimestre anterior (del 1,1%), pero inferior al previsto (3,0% según CaixaBank Research). De este modo, el PIB se situaba en el 3T un 6,6% por debajo del nivel prepandemia. La lectura del dato trimestral presenta claroscuros. Por un lado, el consumo privado se mostró más débil de lo esperado (-0,5% intertrimestral), en especial si tenemos en cuenta el auge que mostró el turismo doméstico y la evolución favorable del empleo durante la temporada veraniega. En contraposición, las exportaciones aumentaron un notable 6,4% intertrimestral, impulsadas, principalmente, por la recuperación de las ventas al exterior del sector servicios (+24,4% intertrimestral). Las importaciones, por su parte, tuvieron un comportamiento mucho más comedido y avanzaron un 0,7% intertrimestral. En su conjunto, la demanda externa realizó una contribución de 1,8 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB, frente a la aportación de 0,2 p. p. de la demanda interna. De cara a futuro, la previsión para el 4T 2021 está rodeada de un grado muy elevado de incertidumbre, derivada del impacto que tendrá el fuerte repunte de la inflación sobre el consumo así como por el efecto de las problemáticas en las cadenas de suministros globales sobre el sector manufacturero (véase la [Nota Breve](#)).

España: PIB

Variación (%)

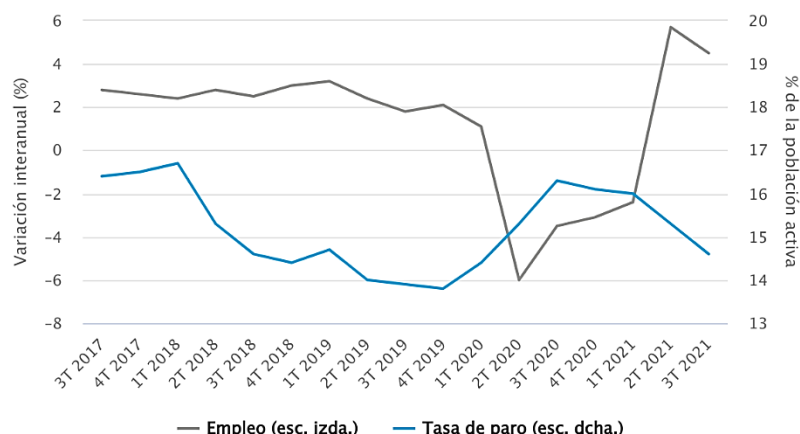


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La inflación general en España subió hasta el 5,5% en octubre, mientras que la subyacente empezó a aumentar. Se trata del nivel más alto de la inflación general desde 1992. Asimismo, la diferencia de 4 p. p. entre general y subyacente es un récord histórico. De nuevo, el INE señaló como principal culpable del aumento de la inflación los precios de la electricidad (el Mercado Ibérico de Electricidad llega este mes a un promedio mensual de 207,9 €/MWh, frente a los 36,6 €/MWh en octubre de 2020) y de los carburantes y combustibles. En este contexto, la semana pasada el Gobierno aprobó un nuevo paquete de medidas, donde destacamos la ampliación de la protección a los consumidores vulnerables y las medidas aclaratorias con respecto a la minoración de los ingresos de las compañías eléctricas (véase la [Nota Breve](#)).

Fuerte recuperación del empleo en el verano en España según los datos de la EPA del 3T. Los ocupados aumentaron en 359.000 personas, con lo que superan así los 20 millones de empleos, algo que no sucedía desde 2008, y cifra superior a la de antes de la pandemia (19,97 millones en el 4T 2019). Se trata de la segunda mayor creación de empleo en un tercer trimestre, después del fuerte aumento del año pasado tras el desconfiamento. En comparación a hace un año, el empleo ha crecido en 854.100 personas, lo que supone un 4,5% más. El paro bajó en 127.000 personas en el trimestre, hasta los 3,42 millones. Y la tasa de paro descendió al 14,57% desde el 15,3% del trimestre anterior, si bien aún por encima del nivel prepandemia (13,8% en 4T 2019) (véase la [Nota Breve](#)).

España: mercado de trabajo



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

El déficit público español se situaba en el 4,5% del PIB en el acumulado del año hasta agosto (déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales). Ello supone una mejora con respecto al nivel de 2020 (-7,1%), pero todavía lejos del registro de 2019 (-2,0%). Los gastos consolidados crecieron un 0,8% interanual (y un 13,1% respecto a enero-agosto de 2019), mientras que los ingresos rebotaron de forma muy notable (10,0% interanual y 3,9% 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](#)).

Economía portuguesa

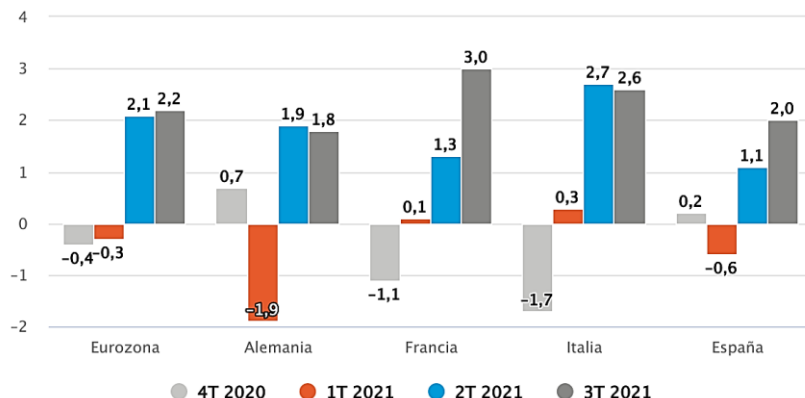
El PIB portugués creció por encima de lo esperado en el 3T. El avance se situó en el 2,9% intertrimestral (4,2% interanual), lo cual emplazó la economía un 3,1% por debajo de los niveles prepandemia. Los más recientes indicadores siguen mostrando avances notables de la actividad. Así, las ventas minoristas de septiembre consolidaron el movimiento de recuperación y los índices de confianza se mantuvieron en niveles satisfactorios en octubre. Por otro lado, el déficit público se había reducido hasta el 2,9% del PIB en los nueve primeros meses del año (-3,5% en el mismo periodo del año anterior), con un crecimiento de los ingresos del 6,9% interanual y de los gastos del 5,3%. En este contexto, el Parlamento del país rechazó la propuesta de Presupuestos del Estado para 2022, lo que podría comportar elecciones anticipadas a principios de 2022. Hasta la formación de un nuevo Gobierno, el país se regiría por un presupuesto en duodécimas, esto es que de manera mensual solo se podría disponer de la duodécima parte del presupuesto ejecutado el año anterior (2021 en este caso).

Economía internacional

El PIB de la eurozona mantuvo el dinamismo en el 3T, mientras que la inflación escaló hasta máximos desde 2008. La actividad económica de la eurozona avanzó considerablemente en el 3T (2,2% intertrimestral y 3,7% interanual), favorecida por una campaña de verano que se pudo llevar a cabo con menores restricciones. Por países (y en términos intertrimestrales), los crecimientos de Francia e Italia se situaron por encima de lo previsto: 3,0% y 2,6%, respectivamente. Por el contrario, Alemania y España avanzaron menos de lo esperado: 1,8% y 2,0%, respectivamente (véase la noticia en la sección de Economía española). Para los próximos trimestres, creemos que el ritmo de crecimiento se va a desacelerar sustancialmente por los problemas de suministros derivados de los cuellos de botella globales. El desajuste que se está viviendo entre oferta y demanda también se está trasladando a la inflación, que se situó en el 4,1% en octubre, máximo de la serie, solamente igualado en julio de 2008. La inflación subyacente, por su parte aumentó 0,2 p. p., hasta el 2,1% (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: evolución del PIB

Variación intertrimestral (%)

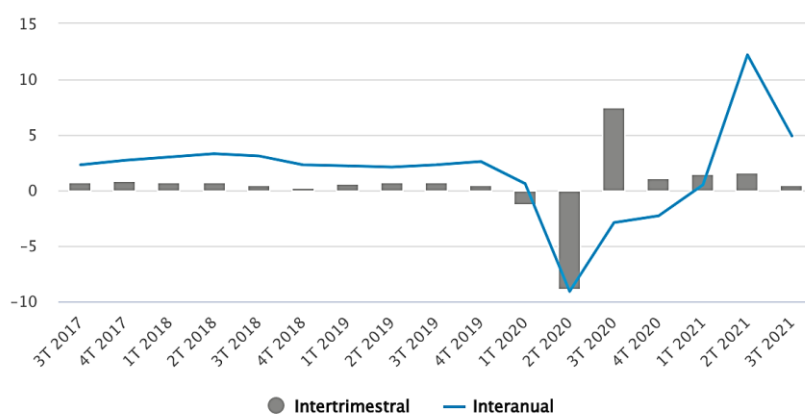


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

El PIB estadounidense frenó su avance en el 3T. En concreto, la economía creció un 0,5% intertrimestral (4,9% interanual), el menor ritmo desde el inicio de la pandemia y considerablemente por debajo del avance ocurrido durante el primer semestre del año (1,6% intertrimestral, en promedio). Aunque se trata de una moderación lógica, toda vez que la economía ya alcanzó los niveles prepandemia en el trimestre anterior, esta ha sido superior a la prevista ante los embates de la variante delta y la persistencia en la escasez de suministros y mano de obra. De cara al 4T, los primeros indicadores todavía se emplazan en zonas compatibles con crecimientos significativos de la actividad, aunque por debajo del ritmo durante la primera mitad del año (véase la [Nota Breve](#)). Un día después de publicarse el dato estadounidense conocimos que la economía mexicana (altamente integrada con el ciclo económico estadounidense) había crecido un 4,6% interanual en el 3T (-0,2% intertrimestral), el menor ritmo de crecimiento desde el 2T 2020, debido a la moderación de la actividad en el sector servicios y al aumento de la incidencia de la pandemia.

EE. UU.: PIB

Variación (%)



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

Mercados financieros

El BCE mantiene el rumbo pese a las presiones inflacionistas. Tras la reunión del pasado jueves, el BCE no modificó ni los tipos de interés oficiales ni el ritmo de compra de activos del PEPP y el APP. Su visión para el conjunto de la economía continuó siendo positiva, con una recuperación de la actividad económica robusta, aunque con menos *momentum* que en los trimestres anteriores, en parte por las disrupciones en la oferta que «nublan» las perspectivas para los próximos trimestres. En cuanto a la inflación, Lagarde explicó que esta se sitúa en niveles elevados por motivos

temporales que deberían desvanecerse a lo largo de 2022. En concreto, enumeró los precios energéticos, los efectos de base y los cuellos de botella, cuya persistencia está sorprendiendo al BCE. En este contexto, el BCE interpretó que la inflación se mantendrá por debajo del 2% a medio plazo, por lo que continúa siendo necesario ofrecer un entorno financiero favorable para apoyar la recuperación económica y el mercado laboral (véase la [Nota Breve](#)). Esta semana, la atención se centrará en la reunión de la Reserva Federal, donde es probable que se anuncie el inicio del *tapering*, la reducción del ritmo de compras de activos (véase la [Nota Breve](#)).

Los inversores anticipan la subida de los tipos de interés en las economías avanzadas. A la vista de los últimos datos de inflación (véanse las secciones de Economía española e internacional), e influidos por los mensajes lanzados por el Banco de Canadá y el Banco de Inglaterra durante la semana (ambos en clave *hawkish*), los inversores anticiparon que la respuesta de las autoridades monetarias al escenario de inflación aún creciente se producirá antes de lo previsto. Esta circunstancia provocó el aumento generalizado de los tipos de interés de la deuda a corto y medio plazo. En los mercados de renta variable, los principales índices bursátiles concluyeron la semana con escasas ganancias, en parte debido al aumento de empresas que han anunciado revisiones a la baja de sus beneficios en el 4T, motivados por los retrasos en las cadenas de producción globales. En el mercado de materias primas, el precio del barril de Brent detuvo la escalada de las semanas anteriores ante el aumento de los inventarios en EE. UU. y el posible retorno de la producción iraní a los mercados internacionales. No obstante, el precio del Brent (84 dólares por barril) se encuentra en niveles máximos desde 2018. De igual manera, el precio del gas natural (de referencia en la eurozona) descendió cerca de un 25% tras las declaraciones de Putin en las que anunciaba que Gazprom empezará a bombear gas natural para el almacenamiento europeo a partir de noviembre.

		29-10-21	22-10-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,55	0	-1	-3
	EE. UU. (Libor)	0,13	0,12	+1	-11	-9
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,46	-0,47	+2	4	3
	EE. UU. (Libor)	0,36	0,32	+4	2	3
Tipos 10 años	Alemania	-0,11	-0,11	0	46	52
	EE. UU.	1,55	1,63	-8	64	68
	España	0,61	0,53	8	56	47
	Portugal	0,52	0,41	11	49	42
Prima de riesgo (10 años)	España	72	63	8	10	-5
	Portugal	63	52	11	3	-11
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.605	4.545	1,3%	22,6%	40,8%
Euro Stoxx 50		4.251	4.189	1,5%	19,6%	43,7%
IBEX 35		9.058	8.906	1,7%	12,2%	40,4%
PSI 20		5.732	5.774	-0,7%	17,0%	45,3%
MSCI emergentes		1.265	1.293	-2,2%	-2,1%	14,6%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,156	1,164	-0,7%	-5,4%	-0,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,845	0,846	-0,2%	-5,5%	-6,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,406	6,385	0,3%	-1,9%	-4,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,563	20,179	1,9%	3,3%	-2,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		103,4	103,8	-0,4%	32,4%	43,9%
Brent a un mes	\$/barril	84,4	85,5	-1,3%	62,9%	125,3%

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