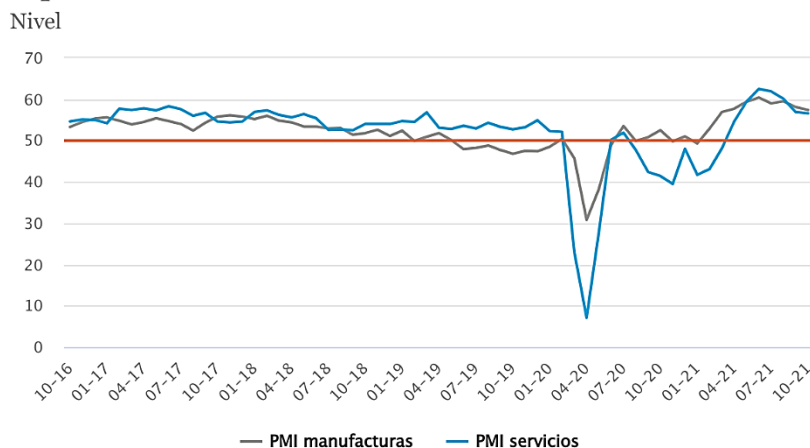


Economía española

El ritmo de recuperación español se mantiene elevado en los primeros compases del 4T, pero crece la preocupación por la crisis de suministros. En octubre, el índice de sentimiento empresarial PMI del sector manufacturero retrocedió 0,7 puntos hasta situarse en los 57,4 puntos. Aunque el indicador se mantiene ampliamente por encima del umbral de ausencia de cambios (50 puntos), una lectura con más detalle deja translucir una mayor preocupación en el sector por las crecientes dificultades para atender el aumento de la demanda debido a las disrupciones en las cadenas globales de suministros. El indicador homólogo para el sector servicios se situó en los 56,6 puntos, un registro similar al del mes anterior (56,9 puntos) y que apunta a un ritmo elevado de expansión. Con todo, también en este sector creció la preocupación sobre la dificultad en la llegada de insumos. Por su parte, en septiembre, la producción industrial avanzó un 0,3% en términos intermensuales. Aunque se trata de un avance comedido, en especial tras tres meses de leves retrocesos, el detalle por sectores muestra que los problemas de suministros globales están detrás de tal debilidad.

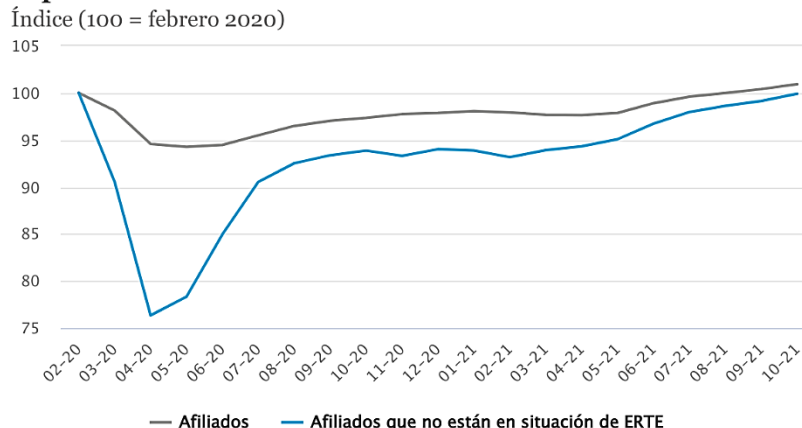
España: indicadores de actividad



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

El mercado laboral español mantiene un notable dinamismo en octubre. Los afiliados aumentaron en 159.479 personas, hasta los 19,7 millones, nuevo máximo histórico, lo que supone 700.000 más que hace un año y 261.000 más que el mismo mes de 2019. Los empleados afectados por ERTE se redujeron a fin de mes hasta los 190.718. De esta forma, el empleo efectivo (afiliados que no están en ERTE) aumentó en el mes en 208.000 (corregido de estacionalidad), recuperando así el nivel de febrero de 2020 previo a la pandemia. Asimismo, el paro registrado anotó la primera caída en un mes de octubre, con un descenso de 734 personas en el mes y 568.975 respecto a hace un año (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados media mensual*



Nota: *Series desestacionalizadas.

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

Crece el crédito a hogares en España. En concreto, el nuevo crédito aumentó un 23,1% interanual (en el acumulado de enero-septiembre). La subida respecto a enero-septiembre de 2019 fue también dinámica (+7,8%). Destacó el brío en la concesión de hipotecas (+52,5% respecto al mismo periodo de 2020 y +40,1% respecto al de 2019). En cambio, el nuevo crédito con finalidad consumo siguió por debajo del nivel prepandemia (-22,0% respecto a enero-septiembre de 2019), a pesar del repunte interanual del 8,6%. Por su parte, la concesión de nuevo crédito a las empresas cayó un 30,1% en el acumulado hasta septiembre (-32,7% hasta agosto). Con todo, ello refleja, en buena parte, el efecto de base derivado de las necesidades de financiación por la COVID-19, que hicieron aumentar el crédito concedido a este segmento en 2020. Asimismo, cabe resaltar el buen comportamiento de las operaciones destinadas a pymes.

Economía portuguesa

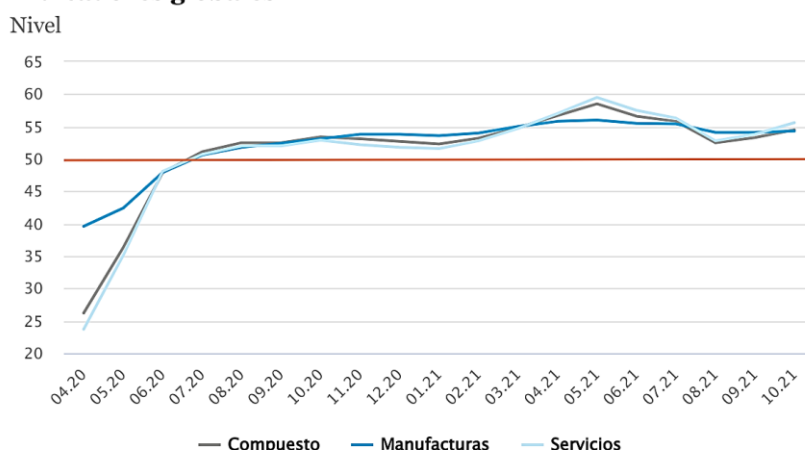
El mercado laboral portugués sigue dando señales positivas. Según datos preliminares del INE de Portugal, y a pesar del leve retroceso intermensual de septiembre, la población ocupada se situaba un 3,7% por encima de un año antes y un +1,0% por encima de los niveles prepandemia. Asimismo, la tasa de paro se emplazó en el 6,4%, frente al 6,7% en septiembre de 2019. Por otro lado, en el ámbito del sector público, la deuda pública se redujo en el 3T 2021. En concreto, tras una disminución de 2.076 millones en septiembre, la deuda total ascendía a 271.509 millones de euros. En términos de PIB, esta se situaba en el 131,4% del PIB, -4 p. p. respecto al 2T y -3,8 p. p. respecto a finales de 2020. Aun así, se mantiene sustancialmente por encima de la ratio registrada en el 3T 2019 (el 119% del PIB).

Economía internacional

La conferencia del clima (COP26) empezó con acuerdos (y desacuerdos) históricos. El principal objetivo es el de limitar el calentamiento global a 1,5 °C con respecto a los niveles preindustriales. Mientras que el principal reto es el de conseguir el compromiso de los países signatarios a que pongan en práctica las denominadas contribuciones determinadas a nivel nacional (esto son, medidas voluntarias para reducir las emisiones a medio y largo plazo). Por el momento, más de 100 líderes se han comprometido a detener (e incluso revertir) la deforestación hasta finales de esta década. Por su parte, un gran número de países se comprometieron a eliminar el uso y la producción de carbón. Sin embargo, China, India y EE. UU. no estaban entre ellos. Asimismo, el acuerdo parece ser algo impreciso en la fecha límite: 2030 para las principales economías y 2040 para el resto (o tan pronto como sea posible).

El sector servicios impulsa la recuperación de la actividad económica global. En octubre, el indicador compuesto PMI de actividad ascendió hasta los 54,5 puntos (53,3 en septiembre), gracias a un mayor dinamismo en el sector servicios. El sector manufacturero, por su parte, siguió fuertemente afectado por los cuellos de botella y el aumento en los costes de los insumos. A nivel geográfico, EE. UU. y la eurozona mantuvieron el pulso de la recuperación, mientras que en China el aumento de la variante delta siguió afectando negativamente a la actividad. Así, el PMI de manufacturas chino se mantuvo en zona contractiva (por debajo de los 50 puntos) por segundo mes consecutivo.

Indicadores globales PMI

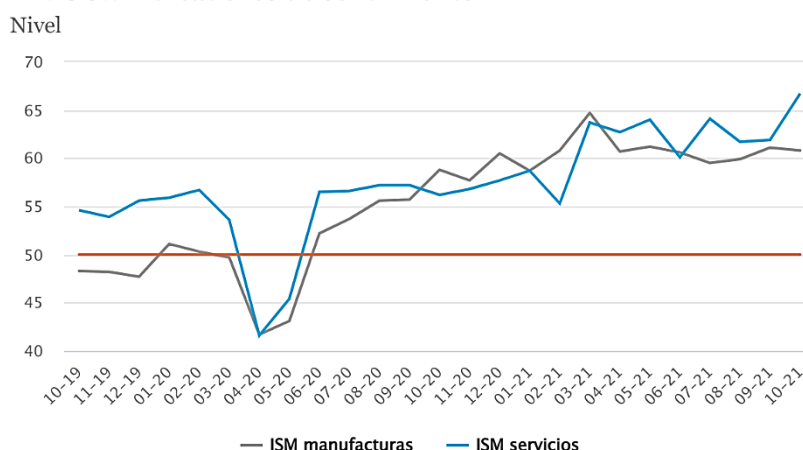


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Los indicadores de actividad industrial alemana decepcionaron en septiembre, con unos pedidos que crecieron menos de lo esperado (1,3% vs. -8,8% en agosto) y una producción manufacturera que volvió a caer (-1,5% vs. -4,2%). La industria alemana se está viendo muy afectada por los cuellos de botella y, según estimaciones del Ifo, afronta pérdidas en lo que va de año de unos 40.000 millones de euros, casi el 1,0% del PIB anual. Además, estos problemas de abastecimiento podrían prolongarse otros ocho meses, según revela esta misma institución, lo que seguirá penalizando la actividad industrial. En consecuencia, las perspectivas para la economía alemana siguen deteriorándose. Asimismo, el actual repunte de casos de COVID en el país, que podría frenar la actividad de buena parte del sector servicios, representa un riesgo adicional a tener en cuenta.

Los indicadores de actividad estadounidense se mantienen en niveles considerables al inicio del 4T. El ISM de manufacturas se emplazó en los 60,8 puntos, ligeramente por debajo del mes anterior (-0,3 puntos), pero muy por encima del umbral de los 50 puntos, mientras que el ISM de servicios subió hasta situarse en un máximo histórico (66,7 puntos, +4,8 puntos respecto al mes anterior). En ambos casos, los subcomponentes que conforman los índices siguen sugiriendo que la demanda se mantiene relativamente sólida, mientras que persisten (e incluso se acentúan) los problemas en el suministro de insumos. Por su parte, en el ámbito del mercado laboral, la creación de empleo no defraudó en octubre: se generaron 531.000 puestos de trabajo, ligeramente por encima de lo esperado por el consenso de analistas. La tasa de paro volvió a descender hasta el 4,6%, mientras que los salarios siguieron marcando avances considerables (4,9% interanual). Esta dinámica salarial junto a los cuellos de botella genera preocupación, en especial ante el contexto de tensiones inflacionistas actual. Por otro lado, la Cámara de los Representantes aprobó el plan económico de Biden, de unos 1,2 billones de dólares, con importantes medidas de gasto e impositivas.

EE. UU.: indicadores de sentimiento



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

Mercados financieros

Los bancos centrales apaciguan las tensiones en algunos segmentos de mercado. Los bancos centrales fueron, una vez más, los protagonistas en los mercados financieros la semana pasada. Los inversores recibieron de forma positiva el anuncio del *tapering* de la Fed, en línea con lo esperado por el consenso de analistas. Quizás más importante, no obstante, fue la confirmación de que el banco central estadounidense mantiene la visión de transitoriedad en el repunte de la inflación y que, por lo tanto, no le corre prisa iniciar el ciclo de subida en los tipos de interés oficiales. También pesaron en el mercado los comentarios de la presidenta del BCE, Christine Lagarde, que descartó categóricamente subidas en los tipos oficiales en 2022. Por su parte, en su reunión del 2 de noviembre, el Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios el tipo oficial, si bien señaló que podría ajustarlo en los próximos meses. En balance, los anuncios se tradujeron en una ligera apreciación del dólar estadounidense y en un descenso en la rentabilidad de la deuda soberana en EE. UU. y a lo largo de la eurozona, más notable en los bonos periféricos, que corregían parte del repunte que se vio la última semana de octubre. En los mercados de renta variable, el buen tono en los resultados corporativos del 3T 2021, en las encuestas empresariales y en los datos del mercado laboral en EE. UU. permitieron

extender las ganancias en los principales índices bursátiles, mientras que el precio del petróleo descendió levemente a pesar del rechazo de la OPEP y sus aliados a las presiones internacionales para incrementar la producción en una mayor cuantía a lo ya anunciado.

La Fed reduce las compras de activos y mantiene que el repunte de la inflación es transitorio. Tras la reunión de la semana pasada, la Reserva Federal anunció que en noviembre y diciembre reduciría el ritmo de compras netas de *treasuries* y MBS a razón de 10.000 y 5.000 millones de dólares al mes, respectivamente, desde 80.000 y 40.000 millones de dólares que compraba hasta ahora. Para los siguientes meses, la Fed espera poder mantener este ritmo de reducción, pero se ha dotado de cierta flexibilidad para acelerar o suavizar el ajuste en caso de que el escenario económico cambie. De mantener esta reducción mensual, las compras netas finalizarían en junio del año próximo. En su valoración del escenario macroeconómico, el presidente Jerome Powell explicó que la desaceleración de la actividad en el 3T se debió a la incidencia de la variante delta y a los cuellos de botella. Sobre este último elemento, que también presiona al alza a los precios, Powell explicó que existe mucha incertidumbre sobre su persistencia, pero espera que durante 2022 se puedan solventar gradualmente. Por otro lado, Powell desvinculó la primera subida de los tipos de interés del final de las compras netas y aseguró que no se producirá hasta que la economía alcance el objetivo de pleno empleo (véase la [Nota Breve](#)).

		5-11-21	29-10-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,57	-0,55	-1	-2	-5
	EE. UU. (Libor)	0,14	0,13	+1	-10	-7
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,50	-0,46	-4	0	-1
	EE. UU. (Libor)	0,36	0,36	+0	2	3
Tipos 10 años	Alemania	-0,28	-0,11	-17	29	34
	EE. UU.	1,45	1,55	-10	54	63
	España	0,40	0,61	-21	35	30
	Portugal	0,31	0,52	-21	28	23
Prima de riesgo (10 años)	España	68	72	-3	7	-4
	Portugal	59	63	-4	-1	-11
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.698	4.605	2,0%	25,1%	33,9%
Euro Stoxx 50		4.363	4.251	2,6%	22,8%	36,2%
IBEX 35		9.131	9.058	0,8%	13,1%	32,9%
PSI 20		5.645	5.732	-1,5%	15,2%	39,7%
MSCI emergentes		1.264	1.265	-0,1%	-2,1%	7,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,157	1,156	0,1%	-5,3%	-2,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,845	1,5%	-4,1%	-5,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,399	6,406	-0,1%	-2,0%	-3,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,343	20,563	-1,1%	2,2%	-1,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		102,7	103,4	-0,6%	31,6%	41,1%
Brent a un mes	\$/baril	82,7	84,4	-1,9%	59,7%	109,7%

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