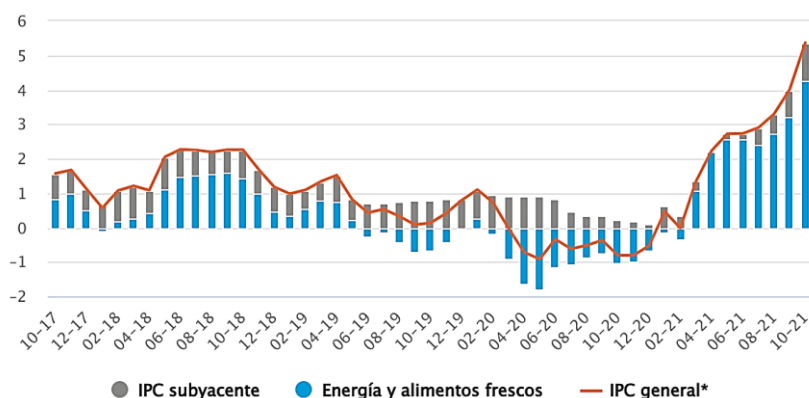


Economía española

La inflación general en España, enchufada. Esta subió en octubre hasta el 5,4% (frente al 4,0% en septiembre), un nuevo máximo de casi tres décadas, que se explica principalmente por la subida de los precios de la energía. En concreto, los precios de la electricidad registraron un fuerte aumento en octubre, con un avance interanual del 62,8%, muy por encima del 44,0% de septiembre. En este sentido, en el mes de noviembre se debería observar un ligero reajuste en dicho componente del IPC, debido a que los precios de la electricidad han bajado ligeramente en el mercado mayorista a raíz del reciente descenso en las cotizaciones de gas en Europa. Los precios de los carburantes también contribuyeron al incremento de la inflación en octubre, puesto que su avance fue del 28,1% interanual (frente al 21,2% en septiembre). Por su parte, la inflación subyacente, aunque continuó aumentando, sigue emplazada en cotas más contenidas: 1,4% en octubre (1,0% en septiembre) (véase la [Nota Breve](#)).

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: *Variación interanual.

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

La Comisión Europea prevé que el PIB español crezca un 4,6% en 2021, un 5,5% en 2022 y un 4,4% en 2023. Las cifras para 2021 y 2022 suponen una revisión sustancial a la baja respecto a las previsiones que publicó la institución el pasado julio: de -1,6 p. p. y -0,8 p. p., respectivamente (en julio esta no publicó previsiones para 2023). Con todo, hay que mencionar que dichas previsiones están, posiblemente, muy afectadas por la revisión a la baja del PIB del 2T 2021 que efectuó el Instituto Nacional de Estadística el pasado 23 de septiembre (del 2,8% al 1,1% intertrimestral). Por su parte, la senda de crecimiento que proyecta la Comisión implica que en 2022 el PIB se situará aún un 1,6% por debajo del nivel de 2019, mientras que en 2023 ya se situará un 2,7% por encima de dicho nivel prepandemia. Por su parte, también prevé que la inflación se sitúe en el 2,8% en 2021 y que se modere hasta el 2,1% en 2022, a medida que se diluyan las presiones en los precios de la energía. Asimismo, la institución prevé que el déficit público se reduzca hasta el 8,1% del PIB en 2021 y el 5,2% en 2022. Ambas cifras son cercanas a las previsiones que maneja el Gobierno: del 8,4% y del 5,0% en 2021 y 2022, respectivamente.

Economía portuguesa

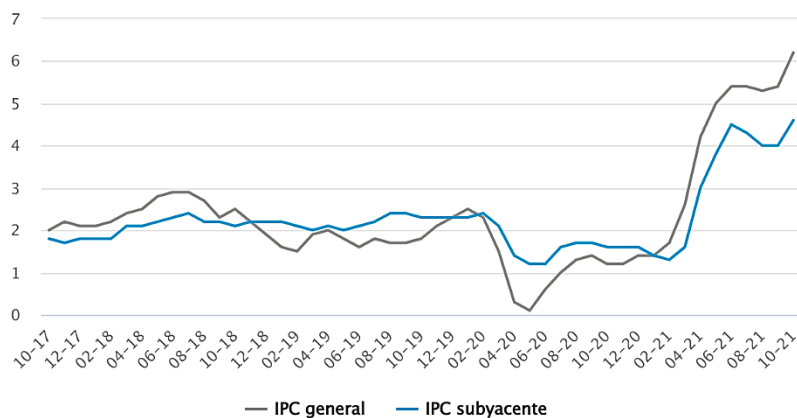
Los indicadores portugueses siguen mostrando avances considerables de la actividad económica. Así, la facturación en la actividad del sector de la construcción se emplazaba en septiembre un 0,6% por encima de los niveles de septiembre de 2019, en buena parte por el dinamismo en el área de obra civil. En el ámbito de los servicios, la brecha de facturación respecto al mismo periodo de 2019 se redujo en septiembre: hasta el -1,8% (-4,4% en agosto). Por último, la facturación en la industria se situaba un 8,9% por encima de septiembre de 2019, con avances generalizados tanto por subsectores como por mercados (doméstico y exterior).

Economía internacional

El IPC estadounidense vuelve a sorprender al alza e intensifica las dudas sobre la transitoriedad de las tensiones inflacionistas. Como viene siendo habitual, la inflación estadounidense volvió a aumentar por encima de lo esperado en octubre: hasta el 6,2% la general (5,4% en septiembre) y hasta el 4,6% la subyacente (4,0% en septiembre). Más allá del nuevo y considerable incremento en los precios energéticos, destaca el aumento generalizado de precios en prácticamente todos los componentes. Sin duda, la escasez de suministros derivada de los cuellos de botella y los incrementos salariales están ejerciendo una presión sobre los precios al consumo más persistente de lo previsto. Asimismo, las encuestas empresariales más recientes sugieren que las presiones inflacionistas perdurarán a corto plazo. En este contexto, los mercados financieros ya cotizan dos subidas de 25 p. b. en 2022, con la primera en junio (véase la [Nota Breve](#) y la sección de Mercados financieros).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

La conferencia del clima (COP26) se cerró con un consenso: hay que hacer más y más rápido. La cumbre de Glasgow no pasará a la historia como la cumbre que salvó el planeta del desastre ecológico, pero se debe subrayar el nuevo consenso global con respecto a la importancia de limitar el calentamiento global a 1,5 °C (y no a los 2,0 °C), a la necesidad de acelerar el ritmo de reducción de emisiones a lo largo de esta década y al papel determinante de la innovación tecnológica y del sector financiero en la transición. La última semana de la COP26 se vio marcada, quizás contra todas las expectativas, por un «acoplamiento climático» entre EE. UU. y China: las dos mayores potencias mundiales se comprometieron a cooperar en la crisis climática y a aumentar el ritmo de reducción de emisiones de gases contaminantes, en particular de gas metano, hasta 2030. Por su parte, tras intensas discusiones, la declaración final de la cumbre de Glasgow incluye por primera vez el compromiso de «reducir progresivamente» la utilización de carbón y combustibles fósiles, establece reglas comunes para la supervisión del cumplimiento de los objetivos de reducción de emisiones y para un mercado global de créditos de compensación de carbono, y compele a todos los países signatarios a actualizar sus planes de reducción de emisiones hasta finales de 2022.

La Comisión Europea se muestra confiada con el crecimiento y la inflación de la eurozona, pese a la elevada incertidumbre. En su informe de otoño (y respecto a sus previsiones de verano), la institución revisó al alza en 0,2 p. p. el crecimiento para la eurozona en 2021, hasta el 5,0%; y recortó en 0,2 p. p. el de 2022, hasta el 4,3%. Por países, el comportamiento es bastante desigual (véase la tabla). Destacan negativamente España (véase la noticia en la sección de Economía española) y Alemania. Este último, muy penalizado por el elevado peso que las exportaciones y la industria (sobre todo automotriz) tienen en su economía, lo que la hace muy vulnerable a los cuellos de botella globales que se sufren desde el verano. De hecho, estos problemas de suministros junto al notable encarecimiento de la energía explican el aumento de las perspectivas de inflación en la eurozona: 2,4% en 2021 y 2,2% en 2022 (1,9% y 1,4%, respectivamente, lo estimado en verano). No obstante, la Comisión sigue considerando que la subida de la inflación

será transitoria: en el segundo semestre de 2022 sería inferior al 2,0%. En cualquier caso, la incertidumbre sigue siendo muy elevada y el repunte de casos de COVID-19 en buena parte de Europa vuelve a incidir en la necesidad de avanzar en la vacunación para consolidar la recuperación.

Previsiones de la Comisión Europea

Variación anual (%)

	PIB		Var. respecto verano		Inflación		Var. respecto verano	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Eurozona	5,0	4,3	▲0,2	▼0,2	2,4	2,2	▲0,5	▲0,8
Alemania	2,7	4,6	▼0,9	=0,0	3,1	2,2	▲0,3	▲0,6
Francia	6,5	3,8	▲0,5	▼0,4	1,9	2,1	▲0,3	▲0,9
Italia	6,2	4,3	▲1,2	▲0,1	1,8	2,1	▲0,4	▲0,9
España	4,6	5,5	▼1,6	▼0,8	2,8	2,1	▲0,7	▲0,7
Portugal	4,5	5,3	▲0,6	▲0,2	0,8	1,7	=0,0	▲0,6

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, otoño de 2021).

Mercados financieros

Los inversores cuestionan la transitoriedad de la inflación. La confirmación del repunte de la inflación de EE. UU. en octubre (véase la noticia en la sección de Economía internacional) supuso un nuevo hito en la reflexión de los inversores sobre la temporalidad de la inflación. De una parte, consideran cada vez más desgastado el argumento de la Fed sobre la transitoriedad, aspecto que se reflejó en la aceleración de las expectativas de inflación a cinco años y, de otra, anticipan que la autoridad monetaria adelantará la primera subida de tipos a mediados de 2022, al finalizar el *tapering*. Estas consideraciones supusieron un repunte generalizado de los tipos de interés de la curva soberana estadounidense, con el *treasury* a 10 años situándose en las proximidades del 1,56%. En la eurozona, también se produjo el aumento de las rentabilidades de la deuda *core* y de la periferia, a pesar de que la Comisión Europea también abogara por la temporalidad de la inflación en la región. La nota positiva la puso la confirmación del *rating* de Portugal por Fitch en BBB. En los mercados de renta variable, la solidez de los resultados empresariales compensó las preocupaciones sobre la inflación y restó volatilidad a los principales índices bursátiles, que concluyeron la semana con mínimas cesiones. Por su parte, el dólar se apreció respecto al resto de divisas impulsado por el alza de los tipos soberanos en EE. UU. y por las tensiones geopolíticas en torno a Ucrania y la crisis migratoria en Bielorrusia. Finalmente, el precio del barril de Brent cedió hasta los 82 dólares, ante la solidez del dólar y después de que la OPEP haya recortado su pronóstico de demanda de petróleo para el 4T 2021.

Las dudas sobre la inflación influyen en los flujos de capital hacia las economías emergentes. Según el Instituto Internacional de Finanzas, los flujos de cartera netos hacia las economías emergentes se moderaron ligeramente en octubre hasta los 24.900 millones de dólares (frente a los 31.800 en septiembre). Por clases de activos, el endurecimiento de las políticas monetarias en muchos de estos países aumentó el atractivo de la deuda en divisa local. Sin embargo, el auge de las tasas de inflación en estas mismas economías supuso un lastre para la inversión en renta variable. Por regiones, Asia Emergente lideró el destino de los flujos inversores (10.900 millones), con China a la cabeza del grupo, seguida de América Latina (9.900 millones) y, a mayor distancia, Europa del Este y África.

		12-11-21	5-11-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,56	-0,57	0	-2	-5
	EE. UU. (Libor)	0,16	0,14	+2	-8	-6
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,47	-0,50	+2	3	0
	EE. UU. (Libor)	0,40	0,36	+4	6	6
Tipos 10 años	Alemania	-0,26	-0,28	2	31	29
	EE. UU.	1,56	1,45	11	65	66
	España	0,46	0,40	6	41	35
	Portugal	0,37	0,31	7	34	29
Prima de riesgo (10 años)	España	72	68	4	10	6
	Portugal	63	59	4	3	0
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.683	4.698	-0,3%	24,7%	30,6%
Euro Stoxx 50		4.370	4.363	0,2%	23,0%	27,3%
IBEX 35		9.081	9.131	-0,5%	12,5%	16,7%
PSI 20		5.744	5.645	1,8%	17,3%	31,5%
MSCI emergentes		1.285	1.264	1,7%	-0,4%	8,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,145	1,157	-1,1%	-6,3%	-3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,857	-0,5%	-4,6%	-4,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,380	6,399	-0,3%	-2,3%	-3,4%
USD/MXN	pesos por dólar	20,519	20,343	0,9%	3,0%	0,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		102,8	102,7	0,1%	31,7%	39,4%
Brent a un mes	\$/barril	82,2	82,7	-0,7%	58,6%	92,1%

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