

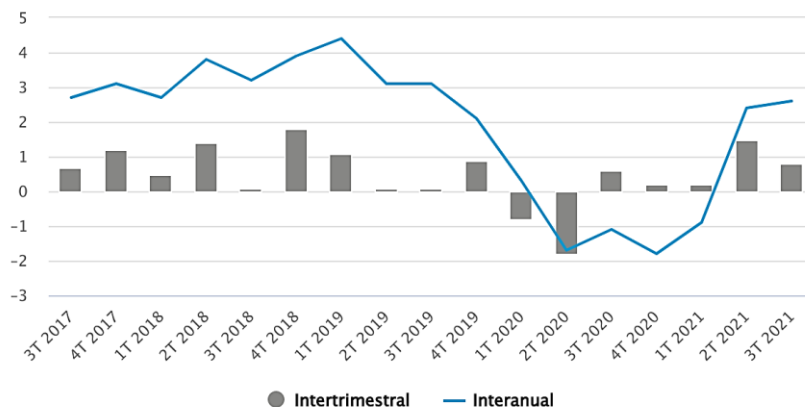
Economía española

Los indicadores de actividad españoles siguen recuperándose. La cifra de negocios del sector industrial avanzó un 0,4% intermensual en septiembre, lo que la situó un 4,2% por encima del registro del mismo mes de 2019. Con todo, el avance del indicador no fue generalizado en todas las ramas de actividad, sino que estuvo fuertemente influenciado por la mejora en la rama energética (+11,7% intermensual). Por su parte, el indicador homólogo para el sector servicios creció un 1,6% intermensual y ya se emplaza prácticamente en los niveles precrisis (-0,1% respecto a septiembre de 2019). En este contexto, los precios continúan su tendencia ascendente. Así, en octubre, el índice de precios industriales subió un 31,9% interanual. Este aumento se vio fuertemente impactado por los precios de la energía (+87,3% interanual). No obstante, incluso excluyendo el componente energético del cómputo, el avance de los precios industriales fue sustancial: +9,7% interanual, muy por encima del crecimiento promedio de 2019 (del 0,1%).

El precio de la vivienda afianza la tendencia alcista. El precio de tasación de la vivienda libre avanzó un significativo 0,8% intertrimestral en el 3T 2021 (2,6% interanual). Con este incremento, el valor tasado ya ha superado el nivel precrisis (+0,5% respecto al 4T 2019). Esta tendencia al alza es compartida con otros indicadores de precios, como el índice del precio de la vivienda que elabora el INE y el índice de viviendas repetidas del Colegio de Registradores, y se produce en un contexto en el que la demanda se ha recuperado muy rápidamente, mientras que la oferta aumenta de forma más gradual (véase la [Nota Breve](#)).

España: precio de la vivienda (tasación)

Variación (%)

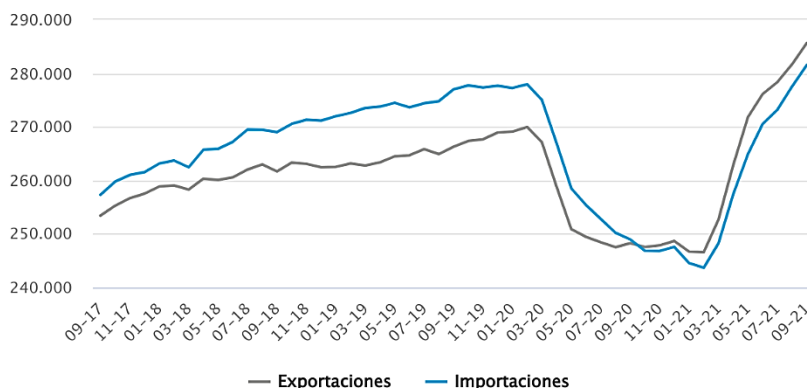


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma.

El sector turístico sigue mostrando señales positivas, mientras que el saldo energético lastra la balanza comercial de bienes. Las pernoctaciones hoteleras redujeron en octubre la distancia respecto al mismo mes de 2019, hasta el 21,4% (-31,7% en septiembre). Si vamos al detalle por tipo de turista, los nacionales ya superan los niveles pre-COVID (en un 8,4%), en contraste con los extranjeros (-33,5%). Con todo, el flujo de turistas internacionales muestra una marcada tendencia de recuperación (-47% en septiembre). Por otro lado, desde el pasado mes de junio, el déficit comercial de bienes mantiene una senda de deterioro (-13.267 millones de euros acumulados en el año) como consecuencia del empeoramiento del déficit energético (-16.392 millones frente a -11.221 en 2020). La recuperación de las importaciones energéticas en volumen junto con el repunte de los precios de la energía están detrás de este patrón. Por el contrario, el superávit de bienes no energéticos sigue mejorando gracias al dinamismo de las exportaciones, que en junio superaban ya en un 8,2% los niveles de 2019 (frente al +2,5% de las importaciones).

España: comercio exterior de bienes*

Datos acumulados 12 meses (millones de euros)



Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

La deuda pública española continúa en niveles elevados. En septiembre, esta se situó en los 1,43 billones de euros, un aumento del 0,9% respecto a agosto y que marca un nuevo máximo histórico. De esta forma, la deuda continúa emplazada en niveles muy elevados, aunque en porcentaje del PIB ha disminuido ligeramente (122,1% y 122,8% del PIB en el 3T y 2T, respectivamente).

La morosidad en España continuó contenida y cayó en septiembre. La tasa de morosidad se situó en el 4,35% (4,43% en agosto). La caída se produjo como consecuencia de la disminución del volumen de créditos dudosos respecto a mes anterior (-729 millones de euros) y, en menor medida, por el aumento del *stock* de crédito (+4.032 millones de euros). Con respecto al nivel prepandemia (febrero de 2020), la tasa de morosidad se situó 47 p. b. por debajo. Las moratorias y las carencias de las líneas ICO han jugado un papel fundamental en el mantenimiento de la tasa de morosidad en niveles reducidos.

Economía portuguesa

Signos de aceleración de la actividad económica portuguesa en noviembre mientras se planean restricciones en la primera semana de 2022. En la penúltima semana de noviembre, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal reforzó la trayectoria de aceleración iniciada la semana anterior (avance del 4,8% interanual, 4 décimas por encima del registro de la semana anterior). En este contexto de mejora de la actividad, el Gobierno anunció nuevas medidas con respecto a la COVID-19, destacando: el refuerzo de la vacunación para determinados grupos de población, el incremento de test y teletrabajo, el uso de mascarilla en espacios cerrados, el uso del certificado digital para acceder a restaurantes, establecimientos turísticos, eventos y gimnasios; y la obligación de un test negativo a los pasajeros de los vuelos que llegan a Portugal. Asimismo, tras las fiestas de fin de año (en la semana del 2 al 9 de enero) será obligatorio el teletrabajo, las discotecas permanecerán cerradas y se aplazará el inicio del curso escolar hasta el 10 de enero.

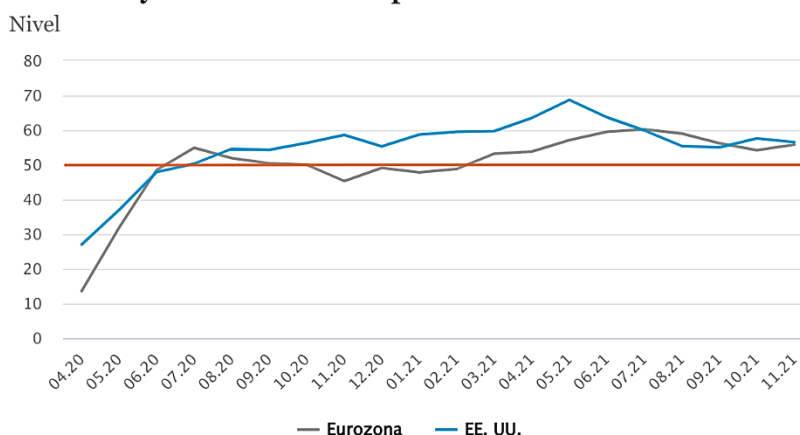
Economía internacional

Los indicadores de confianza europeos mejoran, pero siguen alertando de los problemas de los cuellos de botella. Los PMI de noviembre sorprendieron al subir en Alemania (52,8 vs. 52,0), Francia (56,6 vs. 54,7) y en la eurozona (55,8 vs. 54,2); si bien, todavía no recogen el impacto del endurecimiento de restricciones que se está aplicando cada vez en más países. Además, los PMI inciden en que los problemas de suministros globales afectan negativamente a la actividad y presionan al alza a los precios (las expectativas para los costes de producción marcan máximos históricos).

En contraste con el PMI, el índice Ifo de confianza empresarial alemán encadenó su quinta caída (96,5 vs. 97,7), lo cual, unido al endurecimiento de restricciones que se está planteando el Gobierno del país, intensifica los riesgos a la baja para el crecimiento en el 4T 2021 y el 1T 2022. Este es el contexto en el que, tras dos meses de negociación, se estrenará el Gobierno de coalición «semáforo». El acuerdo alcanzado se centra en afrontar los retos en digitalización y economía del verde; mientras que en materia fiscal sigue siendo bastante vago: parece apuntar a que la política será moderadamente acomodaticia en Alemania hasta 2023, y plantea una posible reforma al Pacto de Estabilidad y Crecimiento en la UE.

La actividad económica estadounidense se mantiene firme en el 4T 2021. Así, por ejemplo, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) elaborado por Markit se mantuvo en una cómoda zona expansiva en noviembre, a pesar del leve retroceso con respecto a octubre (56,5 vs. 57,6 en octubre). El índice, no obstante, sigue apuntando a importantes problemas de suministros y escasez de mano de obra. Asimismo, este indicador también muestra un aumento claro en los costes de producción que se van filtrando en los precios al consumidor. Por otro lado, la Cámara de Representantes de EE. UU. aprobó el paquete de gasto social y climático de 1,75 billones de dólares de la agenda de Biden. Esta propuesta, sin embargo, debe ir ahora al Senado y probablemente deba regresar a la Cámara, por lo que el camino hasta la aprobación final es todavía largo.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos para noviembre de 2021 corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

Los mercados financieros se tiñen de rojo en el Black Friday. Las noticias del descubrimiento de una nueva variante del virus en Sudáfrica y el aumento de las restricciones a los desplazamientos en Europa eclipsaron la buena marcha de los indicadores de actividad en EE. UU. y alimentaron la incertidumbre y la preferencia por activos seguros entre los inversores a nivel mundial. Así, los principales índices bursátiles finalizaron la semana con cesiones significativas, principalmente en las plazas europeas, donde el sector energético y el bancario registraron las mayores pérdidas. Por su parte, en los mercados de renta fija la rentabilidad del *treasury* a 10 años cayó hasta el 1,47%, revertiendo la tendencia de las últimas semanas. En la eurozona, el tipo de interés del *bund* a 10 años también descendía, mientras que las primas de riesgo de los países de la periferia se mantenían estables. En el mercado de materias primas, los temores a la ralentización de la demanda global hundieron el precio del barril de Brent hasta los 73 dólares. Finalmente, en este episodio de aversión al riesgo, el yen y el franco suizo se apreciaron frente al dólar, que cedía ligeramente ante el mayor movimiento de los tipos a largo plazo de la curva estadounidense. Adicionalmente, durante la semana destacó la fuerte depreciación de la lira turca frente al dólar ante la intensificación de las preocupaciones sobre la política monetaria no convencional que está llevando a cabo el banco central turco.

Se anticipa una reunión clave en diciembre para el BCE, aunque la hoja de ruta no se grabará a fuego. Las actas de la última reunión de octubre mostraron como los miembros del Consejo de Gobierno del BCE coincidieron mayoritariamente en la valoración del escenario. Consideraron que el crecimiento económico se había moderado en los últimos trimestres, pero continuaba siendo robusto, y que la inflación escalaría todavía más en la parte final del año para luego moderarse durante 2022. En cuanto a las perspectivas a medio plazo, la mayoría coincidió en señalar en que no había evidencia de efectos de segunda ronda que forzaran a una subida de tipos en 2022. Señalaron también que será clave la reunión de diciembre, donde unas nuevas proyecciones macroeconómicas, que posiblemente mostrarán un menor crecimiento del PIB en 2021 y una mayor inflación, darán claridad sobre las siguientes decisiones a tomar: el fin de las compras netas del PEPP (que no se garantiza para marzo), el posible aumento de las compras netas del APP o las condiciones sobre las TLTRO. Sin embargo, según las propias actas, muchos miembros del BCE preferirán mantener cierta opcionalidad en las herramientas y no se anunciarán decisiones definitivas. Por su parte, las actas de la última reunión de la Fed expusieron cómo algunos de sus miembros preferían reducir las compras netas de activos más rápidamente que el ritmo finalmente acordado (15.000 millones de dólares al mes), pero la mayoría se decantaron por mostrarse pacientes ante un escenario especialmente incierto.

		26-11-21	19-11-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,57	-0,56	-1	-3	-4
	EE. UU. (Libor)	0,18	0,16	+2	-6	-5
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,49	-0	1	-1
	EE. UU. (Libor)	0,41	0,39	+2	7	8
Tipos 10 años	Alemania	-0,34	-0,34	1	23	25
	EE. UU.	1,47	1,55	-8	56	63
	España	0,43	0,38	5	38	37
	Portugal	0,35	0,30	5	32	34
Prima de riesgo (10 años)	España	76	73	4	15	12
	Portugal	69	64	5	9	9
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.595	4.698	-2,2%	22,3%	26,3%
Euro Stoxx 50		4.090	4.356	-6,1%	15,1%	15,9%
IBEX 35		8.403	8.753	-4,0%	4,1%	2,6%
PSI 20		5.425	5.502	-1,4%	10,8%	16,6%
MSCI emergentes		1.223	1.269	-3,6%	-5,3%	-0,6%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,132	1,129	0,2%	-7,4%	-5,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,849	0,839	1,1%	-5,0%	-5,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,393	6,387	0,1%	-2,1%	-2,8%
USD/MXN	pesos por dólar	21,923	20,830	5,2%	10,1%	9,4%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		100,1	102,3	-2,2%	28,2%	33,8%
Brent a un mes	\$/barril	72,7	78,9	-7,8%	40,4%	50,9%

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