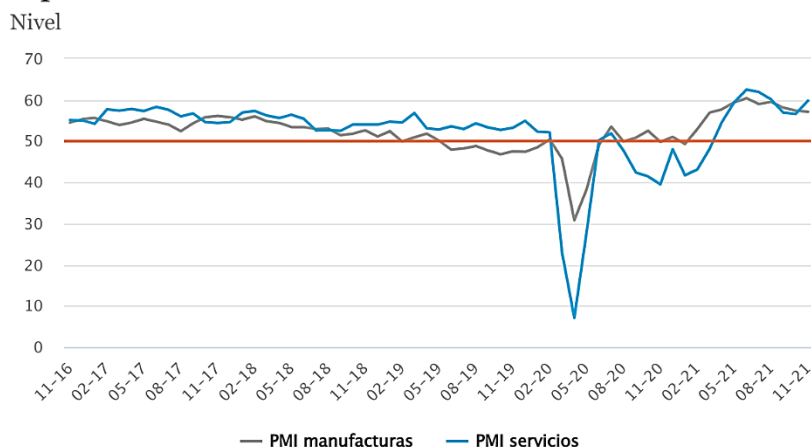


Economía española

El cuadro de indicadores de actividad españoles del 3T presenta señales positivas, aunque no en todos los ámbitos. En noviembre, los índices PMI siguieron marcando registros elevados. El indicador para el sector manufacturero anotó 57,1 puntos, un registro levemente inferior al del mes pasado (57,4 puntos), pero aún en cotas muy elevadas (por encima de los 50 puntos). El indicador homólogo para el sector servicios escaló hasta los 59,8 puntos, 3,2 puntos por encima del mes anterior. Asimismo, ambos índices siguen apuntando a avances sólidos de la demanda, pero a problemas por el lado de la oferta, ante las disrupciones en las cadenas globales de suministros. En este sentido, el componente de precios de los insumos reflejaba aumentos sustanciales. Por otra parte, en octubre, las ventas minoristas se mantuvieron prácticamente estancadas (-0,1% intermensual) y se situaron un 3,6% por debajo del nivel de octubre de 2019. Finalmente, también en octubre, el sector turístico siguió recuperando cotas de actividad. Durante el mes llegaron 5.131.167 turistas extranjeros, una cifra que sorprende por su cercanía al registro del mes de agosto (5.191.212), y gastaron 5.587 millones de euros. En relación con octubre de 2019, las llegadas de turistas se situaron un 32,4% por debajo (-47,0% en septiembre).

España: indicadores de actividad



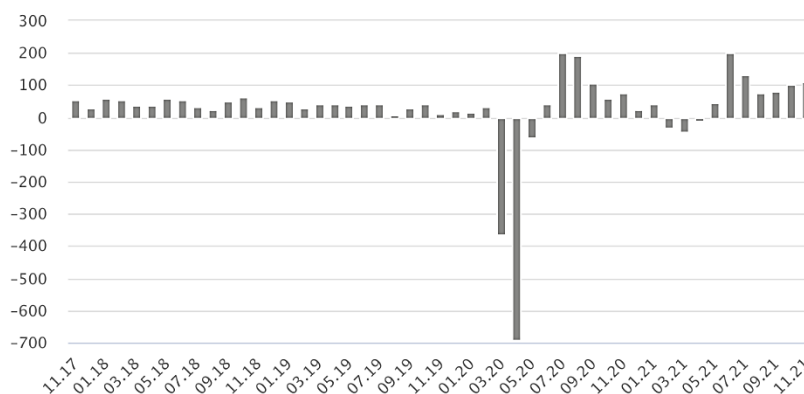
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

La inflación alcanza niveles récord en España y la eurozona. En España, la inflación general subió hasta el 5,6% en noviembre (5,4% octubre), su nivel más alto desde septiembre de 1992. Por su parte, la subyacente también siguió repuntando y se situó en el 1,7% (1,4% en octubre). El INE destacó las subidas en los precios de la alimentación y, en menor medida, de los carburantes y combustibles. En cambio, los precios de la electricidad cayeron ligeramente respecto a los registros de octubre, aunque permanecen en niveles extraordinariamente elevados (véase la [Nota Breve](#)). En la misma línea, la inflación de la eurozona continuó aumentando y en noviembre registró un nuevo máximo histórico desde el inicio de la serie (4,9%), aupada tanto por el componente energético como por los componentes subyacentes. En este sentido, la inflación subyacente aumentó 0,6 p. p. hasta el 2,6% (véase la [Nota Breve](#)). A corto plazo, prevemos que las tasas de inflación tanto de España como de la eurozona se mantendrán elevadas, pero que se irán moderando a partir del 2T 2022.

La mejora del mercado laboral gana intensidad en noviembre. La afiliación aumentó en 61.768 personas, cuando en los últimos años se trataba de un mes de caída del empleo. El número total de afiliados asciende a 19,75 millones, 730.000 más que hace un año y 375.000 más que el mismo mes de 2019. La tasa interanual se aceleró por segundo mes consecutivo, hasta el 3,8%. En términos desestacionalizados, la afiliación creció, por séptimo mes consecutivo, en 109.451 personas, superando ampliamente el nivel de febrero de 2020. El paro registrado bajó en 74.381 personas y encadena nueve meses consecutivos de descenso. En este sentido, la cifra total de parados se sitúa en 3.182.687, ya por debajo del mismo mes de 2019 (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



Nota: *Serie desestacionalizada.

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

El déficit público español se situaba en el 4,2% del PIB en el acumulado del año hasta el 3T (déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales). Ello supone una mejora con respecto al nivel de 2020 (-6,9%), pero todavía se sitúa lejos del registro de 2019 (-1,5%). Los gastos consolidados crecieron un 2,3% interanual (y un 14,4% respecto a enero-septiembre de 2019), mientras que los ingresos rebotaron de forma muy notable (11,2% interanual y 5,6% 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](#)).

Crece el crédito a hogares en España. En concreto, el nuevo crédito aumentó un 21,6% interanual (en el acumulado de enero-octubre) y un 6,6% respecto a enero-octubre de 2019. En el ámbito de la compra de vivienda, este mantuvo su dinamismo (+47,8% respecto al mismo periodo de 2020 y +37,5% respecto al de 2019). En cambio, el nuevo crédito con finalidad consumo siguió por debajo del nivel prepandemia (-22,1% respecto a enero-octubre de 2019). Por su parte, la concesión de nuevo crédito a las empresas cayó un 27,3% en el acumulado hasta octubre; reflejo, en buena parte, del efecto de base derivado de las necesidades de financiación por la COVID-19, que hicieron aumentar el crédito concedido a este segmento en 2020.

Economía portuguesa

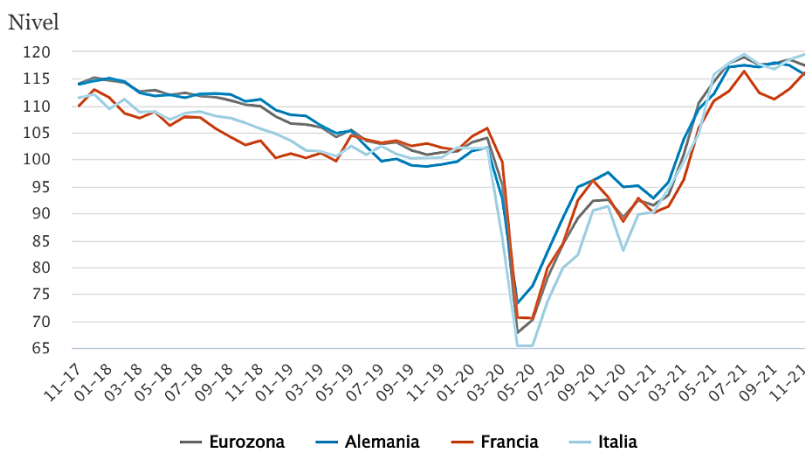
La economía portuguesa sigue recuperándose en el tramo final de 2021, aunque a un ritmo más moderado. El indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal registró un crecimiento promedio interanual del 2,6% en los dos primeros meses del 4T (4,0% en el 3T) y las ventas minoristas de octubre avanzaron un 5,7% con respecto al mismo mes de 2019. Por su parte, los indicadores de confianza se mostraron algo más mixtos, con una mejora en la confianza en el sector industrial y de servicios, pero un deterioro en el sentimiento de los hogares. En este contexto, el INE portugués confirmó que el PIB creció un 2,9% intertrimestral en el 3T (4,2% interanual), favorecido por el avance del consumo interno y las exportaciones. Las últimas cifras publicadas refuerzan la previsión de crecimiento de CaixaBank Research, que se sitúa en el 4,3% en el cómputo anual de 2021.

Economía internacional

En la eurozona, el sentimiento económico de noviembre acusa el impacto de las nuevas restricciones. Esto explica por qué en Alemania (115,8 vs. 117,5), Países Bajos (110,3 vs. 112,4) y Austria (118,0 vs. 120,6) se registran las caídas más pronunciadas del índice de sentimiento económico, mientras que, en Francia (116,1 vs. 113,1) e Italia (119,5 vs. 118,6), se prolonga la mejoría. En balance, la confianza en la eurozona descendió (117,5 vs. 118,6), pero todavía se mantiene en valores elevados. Por otro lado, el indicador de sentimiento siguió poniendo de manifiesto los problemas que se derivan de los cuellos de botella globales: la diferencia entre las expectativas de producción y las de pedidos se encuentran en máximos históricos. Del mismo modo, las expectativas de inflación de las empresas y las familias también marcaron nuevos máximos. Hay que destacar que la encuesta se cerró antes de la irrupción de la nueva

variante ómicron en el escenario y, si bien es demasiado pronto para saber qué impacto tendrá sobre la actividad de la eurozona, aumenta el riesgo de que el crecimiento se frene en los próximos meses.

Eurozona: índice de sentimiento económico

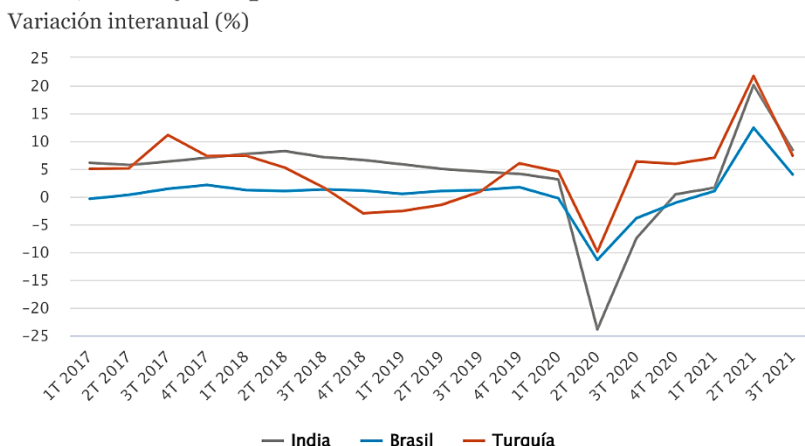


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Los indicadores estadounidenses siguen apuntando a un dinámico final de año. El índice de sentimiento empresarial de manufacturas (ISM) se situó en los 61,1 puntos en noviembre (+0,3 respecto a octubre), todavía claramente en zona expansiva, aupado por la fortaleza de la demanda de bienes. Asimismo, aunque la escasez de suministros sigue siendo un problema, ha mejorado ligeramente respecto al mes anterior. En la misma línea, el estudio de campo que elabora regularmente la Fed (el *Beige Book*) siguió señalando avances de la actividad económica en los meses de octubre y principios de noviembre, a pesar de los problemas en las cadenas de aprovisionamiento global y las dificultades en cubrir vacantes de trabajo. En este último aspecto, los datos del mercado laboral de noviembre apuntan a una mejora, aunque no sustancial: se crearon 210.000 puestos de trabajo y la tasa de paro descendió 0,4 p. p., hasta el 4,2%. Los salarios, por su parte, siguieron avanzando de forma notable (4,8% interanual), lo que refuerza la probable aceleración del *tapering* mencionada por Powell en su intervención en el Senado, en la que también apuntó que la inflación se mantendría elevada hasta bien entrado 2022.

Desigual ritmo de crecimiento en los emergentes. Por una parte, la economía turca creció con fuerza en el 3T (2,7% intertrimestral y 7,4% interanual) gracias al notable avance del gasto público y del consumo de las familias. De cara al 4T, no obstante, la fuerte depreciación que ha experimentado la lira turca afectará negativamente a la economía y limitará la senda de crecimiento en los próximos meses. En la India, el PIB siguió recuperándose durante el 3T (8,4% interanual), a medida que disminuyó la incidencia de la pandemia y se produjo la reapertura gradual de la economía. Por otro lado, por segundo trimestre consecutivo, el PIB brasileño descendió en el 3T en términos intertrimestrales

India, Brasil y Turquía: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

(-0,1 intertrimestral y 4,0% interanual), condicionado por el notable endurecimiento de las condiciones de financiación del país y el repunte de la inflación. Finalmente, en China los indicadores de actividad más recientes han mejorado ligeramente, como el PMI compuesto de noviembre, que ascendió hasta los 52,2 puntos (50,8 en octubre), impulsado por la recuperación del sector manufacturero y la tendencia positiva en los servicios. Sin embargo, debemos seguir de cerca el impacto que ómicron puede tener en la actividad del país en las próximas semanas, puesto que la política de COVID cero sigue muy vigente.

Mercados financieros

En los mercados financieros, la volatilidad aumenta ante la amenaza ómicron. Los mercados vivieron una semana de altibajos caracterizada por una incesante búsqueda de respuestas entre los inversores sobre el riesgo de la variante ómicron. La rápida extensión de la nueva cepa ha generado temor en los mercados sobre el posible impacto que pueda tener tanto en la recuperación de la demanda como en la oferta, y si pudiera resultar en un tensionamiento de las presiones inflacionistas. Sobre este aspecto, pesaron en el mercado los comentarios de tono *hawkish* del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, que advertía del riesgo de ómicron en la inflación y en el empleo, y apuntaba a la posibilidad de una aceleración del *tapering*, que se podría anunciar tan pronto como en la próxima reunión del 14-15 de diciembre. En este contexto, la curva de rentabilidad de la deuda del Tesoro estadounidense tendió a aplanarse mientras, en Europa, tanto el euro como la rentabilidad de las deudas soberanas oscilaron en niveles similares de la semana anterior, apoyados por declaraciones de varios miembros del BCE que reiteraban la visión de transitoriedad en el repunte de los precios. Por su parte, los índices bursátiles cerraban la semana mixtos, con modestas subidas en EE. UU., que veían apoyo en la robustez de los datos laborales y de las encuestas empresariales (véase la sección de Economía internacional). Entre tanto, el banco central de Turquía intervino en los mercados de divisas para intentar frenar, de momento de forma fallida, la depreciación de la lira.

La OPEP y sus aliados acuerdan aumentar la producción de crudo. En su última reunión del año, la organización acordó incrementar la oferta en 400.000 barriles de crudo al día a partir de enero, al tiempo que añadió un matiz relevante al señalar que podrían revisar la decisión en cualquier momento si la economía y la demanda se deterioran por la nueva variante del virus. Así, y tras una semana de elevada volatilidad en los mercados, el precio del barril de Brent se abarató y llegó a cotizar por debajo de los 70 dólares tras la reunión.

		3-12-21	26-11-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,56	-0,57	1	-2	-4
	EE. UU. (Libor)	0,18	0,18	+0	-6	-5
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,50	-0,49	-1	0	-1
	EE. UU. (Libor)	0,46	0,41	+5	12	12
Tipos 10 años	Alemania	-0,37	-0,34	-4	20	18
	EE. UU.	1,43	1,47	-4	52	52
	España	0,37	0,43	-6	33	30
	Portugal	0,31	0,35	-5	28	27
Prima de riesgo (10 años)	España	75	76	-2	13	12
	Portugal	68	69	-1	8	9
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.577	4.595	-0,4%	21,9%	24,8%
Euro Stoxx 50		4.100	4.090	0,3%	15,4%	16,6%
IBEX 35		8.301	8.403	-1,2%	2,8%	1,2%
PSI 20		5.450	5.425	0,5%	11,3%	17,5%
MSCI emergentes		1.236	1.223	1,1%	-4,3%	-0,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,131	1,132	0,0%	-7,4%	-6,8%
EUR/GBP libras por euro		0,853	0,849	0,5%	-4,5%	-5,5%
USD/CNY yuanes por dólar		6,371	6,393	-0,4%	-2,4%	-2,6%
USD/MXN pesos por dólar		21,297	21,923	-2,9%	6,9%	7,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		96,3	100,1	-3,8%	23,4%	30,0%
Brent a un mes \$/barril		71,4	72,7	-1,8%	37,9%	46,6%

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

Notas: *Cierre de la publicación, viernes 3 de diciembre a las 15:00 horas. En la tabla de Mercados financieros, última cotización disponible a las 12:00 horas.

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.