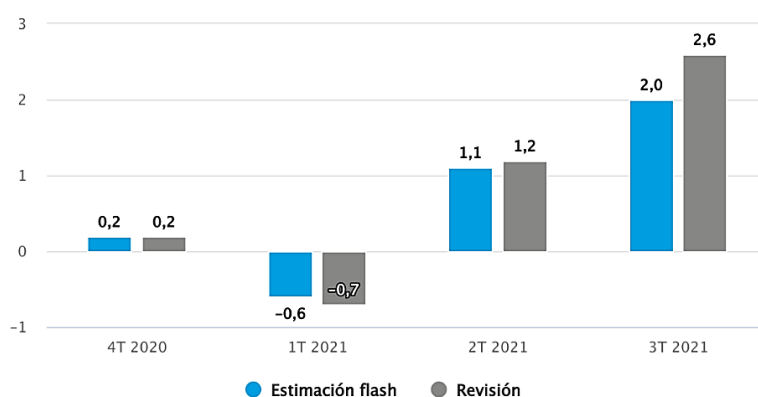


## Economía española

**El INE revisa al alza el crecimiento del PIB español del 3T.** En concreto, se trata de una mejora de 0,6 p. p. sobre el crecimiento intertrimestral, hasta el 2,6% (3,4% interanual). Según estos nuevos datos, el PIB en el 3T se situaba un 5,9% por debajo del nivel del 4T 2019, en lugar del -6,6% estimado anteriormente. Por componentes, destacó la revisión al alza del consumo privado, que pasa de caer un 0,5% intertrimestral a crecer un 1,0%. En su conjunto, el nuevo cuadro macroeconómico apunta a un comportamiento de la actividad y del consumo más acorde con la información que se desprendía de la evolución del mercado laboral en el 3T (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, las cifras de negocio del sector industrial y de servicios mostraron una buena tónica en octubre y crecieron un 1,5% y un 1,8% intermensual, respectivamente. Así, ambos indicadores se emplazaron cómodamente por encima de los niveles del mismo mes de 2019 (+6,6% y +2,5%, respectivamente), lo cual sugiere que el crecimiento de la demanda se mantuvo vigoroso en los primeros compases del 4T. Con todo, cabe recordar que la oferta presenta un desempeño más contenido debido a la problemática global en las cadenas de suministros.

### España: crecimiento del PIB

Variación intertrimestral (%)



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

**El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus previsiones para la economía española.** Según las nuevas previsiones, el PIB crecerá un 4,6% en 2021 y un 5,8% en 2022. En términos de crecimiento acumulado entre 2019 y 2022, estas previsiones suponen una caída del PIB del 1,3%, una cifra similar a la contemplada en nuestro actual escenario de previsiones, aunque es probable que la revisión alcista del dato del PIB del 3T publicada nos lleve a mejorar ligeramente nuestras previsiones. Asimismo, ante el reciente aumento de las presiones sobre los precios, el FMI avisa de la necesidad de que las negociaciones salariales no internalicen como permanentes unas dinámicas que se prevén transitorias para evitar un círculo vicioso entre salarios e inflación. En relación con las cuentas públicas, la institución ve con buenos ojos no retirar los estímulos de manera abrupta durante el 2022, pero insiste en la necesidad de plantear una estrategia para reducir la ratio de deuda pública sobre el PIB a medio plazo. Asimismo, el FMI se muestra preocupado por la sostenibilidad de la senda de crecimiento del gasto en pensiones en ausencia de medidas adicionales.

### Se alcanza un acuerdo entre el Gobierno, los sindicatos y la patronal para la reforma del mercado laboral español.

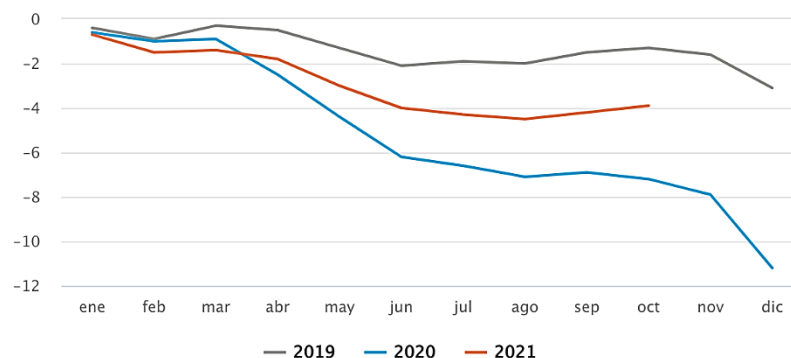
Una reforma profunda, pero que no deroga la anterior de 2012. Asimismo, es uno de los hitos necesarios para el acceso a los fondos europeos. El acuerdo pretende, en primer lugar, reducir la contratación temporal, limitando sus modalidades a dos (por circunstancias de la producción o por sustitución de un trabajador) y aumentando las sanciones por uso fraudulento de los mismos. En segundo lugar, se modifica la negociación colectiva, para restaurar un cierto equilibrio entre empresa y representantes de los trabajadores: entre otras medidas, se retoma la ultraactividad (el convenio seguirá vigente mientras dure la negociación para su renovación), prevalecerá el convenio sectorial (y no el de empresa) en materia salarial y desaparece la prioridad del convenio autonómico sobre el nacional. Por último, se potencian los ERTE para preservar el empleo en situaciones de crisis: el nuevo Mecanismo Red de Flexibilidad y Estabilización del Empleo, que permitirá a las empresas solicitar reducciones de jornada o suspensiones temporales de empleo, llevará aparejadas la formación del trabajador y exenciones de cotizaciones de entre el 20% y el 90%.

**La morosidad en España continuó contenida y estable en octubre.** La tasa de morosidad se situó en el 4,36%, muy similar al registro de septiembre (4,35%). Esta tasa se explica por un leve repunte del volumen de créditos dudosos respecto al mes anterior (+135 millones de euros), contrarrestado por un aumento del *stock* de crédito (+733 millones de euros). Con respecto al nivel prepandemia (febrero de 2020), la tasa de morosidad se situó 46 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.

**El déficit público español se situaba en el 3,9% del PIB en el acumulado del año hasta octubre** (déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales). Ello supone una mejora sustancial con respecto al nivel de 2020 (déficit del -7,2%), pero todavía se sitúa lejos del registro de 2019 (-1,3%). Los gastos consolidados crecieron un 2,5% interanual (y un 13,9% respecto a enero-octubre de 2019), mientras que los ingresos rebotaron de forma muy notable (12,6% interanual y 6,2% respecto al mismo periodo de 2019) gracias al dinamismo de la recaudación. Sin duda, la pandemia continúa ejerciendo un impacto elevado sobre las cuentas públicas, pero menor que en 2020 (véase la [Nota Breve](#)).

### España: capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones públicas\*

(% del PIB)



Nota: \*Saldo consolidado excluyendo corporaciones locales.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

## Economía portuguesa

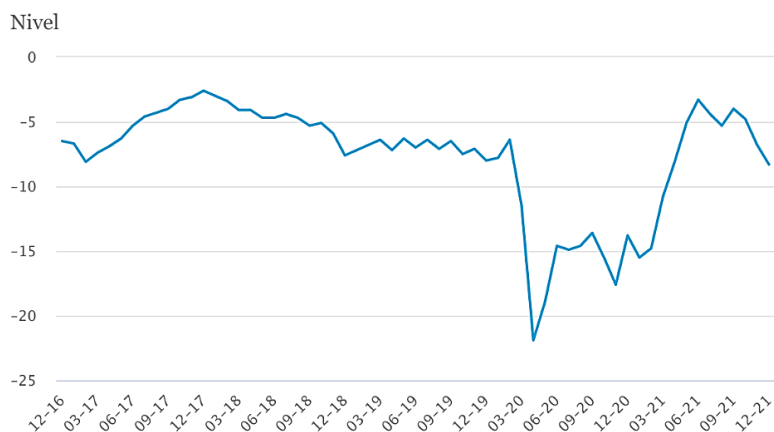
**Los indicadores de actividad portugueses sugieren que la recuperación ha seguido en el tramo final del 4T, aunque a un menor ritmo que en el 3T.** El índice de clima económico avanzó un 1,9% interanual en noviembre. Una cifra significativa, pero por debajo del 2,4% de octubre, ante el deterioro en la confianza del comercio y la construcción. En el mismo mes, el consumo medio de energía eléctrica en jornada laboral aumentó un 0,7% interanual, frente a una caída del 3,5% en noviembre de 2020. Por último, el indicador de actividad aumentó un 2,9% interanual en octubre (2,6% mes anterior), aupado por la mejora en las pernoctaciones en hoteles y establecimientos similares.

## Economía internacional

**La expansión de la variante ómicron frenará el consumo europeo en los próximos meses.** Según datos preliminares, la confianza del consumidor de la eurozona cayó por tercer mes consecutivo en diciembre (-8,3 vs. -6,8). La reimposición de restricciones en buena parte de la región para frenar la pandemia vuelve a castigar a los servicios con una elevada interacción social (ocio, restauración, turismo...) y anticipa una fuerte moderación del consumo privado en el 4T 2021 y 1T 2022, después de haber sido el principal motor de crecimiento en los trimestres centrales de 2021. Por otro lado, la Comisión Europea ha presentado una serie de medidas con las que podría elevar la recaudación en unos 17.000 millones de euros al año para financiar el presupuesto de la UE entre 2026 y 2030. Destacaría la imposición de un impuesto del 15% a cualquier gran empresa con beneficios anuales superiores a los 750 millones de euros que esté establecida en la UE (en línea con lo acordado en octubre por la OCDE) y derivar al presupuesto comunitario el

25% de lo recaudado en los mercados de derechos de emisiones (hasta ahora iban a los presupuestos nacionales). Todas estas medidas, no obstante, han de aprobarse primero por unanimidad por todos los Estados miembros.

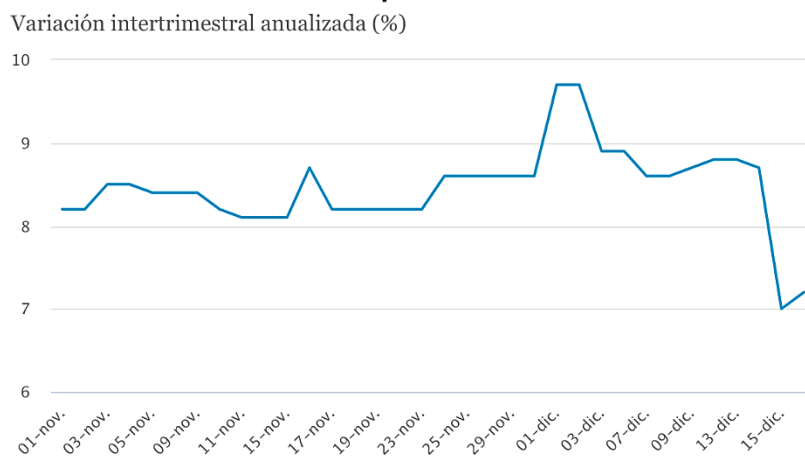
### Eurozona: confianza del consumidor



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

Los datos estadounidenses siguen mostrando un final de año sólido, pero la variante ómicron podría empañar el inicio de 2022. Así, por ejemplo, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board aumentó notablemente hasta los 115,8 puntos, en línea con el promedio de los cinco años previos al inicio de la pandemia. Asimismo, según el modelo de previsión de la Fed de Atlanta, el PIB crecerá algo más del 1,5% intertrimestral (7,2% en términos anualizados) en el 4T 2021, claramente por encima del 0,6% del 3T (cifra ligeramente revisada al alza, desde el 0,5% inicial). En este contexto, el plan fiscal *Build Back Better* de Joe Biden, centrado en un mayor gasto social y de medidas climáticas, se estancó en el Senado ante la falta de apoyo del senador demócrata Joe Manchin. Durante la semana, Biden habló con el senador, pero no está claro que las medidas económicas del plan, tal y como se plantean en la actualidad, puedan ser aprobadas. Sin duda, ello es un factor de riesgo sobre las previsiones macroeconómicas. Como también lo es la nueva ola que se extiende por el país, en especial en la región del noroeste y medio oeste, con la variante ómicron como cepa mayoritaria.

### EE. UU.: estimación del PIB 4T



Fuente: CaixaBank Research, a partir del modelo de Nowcasting de la Fed de Atlanta.

## Mercados financieros

La variante ómicron condiciona la evolución de los mercados financieros. La rápida transmisibilidad de la nueva variante y el auge de las restricciones en varios países europeos siguieron protagonizando la actualidad de los mercados financieros. Sin embargo, las noticias sobre la esperanzadora eficacia de las vacunas y la menor letalidad de esta variante moderaron la gravedad del impacto esperado sobre la economía y reavivaron parte del ánimo inversor. Este movimiento, desde la aversión al riesgo al optimismo cauteloso, fue el que se impuso durante la mayor parte de la semana previa a Navidad, habitualmente marcada por el descenso de los volúmenes de contratación. Así, los principales índices bursátiles experimentaron ganancias gracias al impulso de los sectores energético, tecnológico y turístico. Por su parte, la rentabilidad del *treasury* a 10 años se aproximó a la cota del 1,50%, respaldado por la solidez de los datos económicos estadounidenses en el tramo final del año. En la eurozona, el tipo de interés del *bund* también ascendió, mientras que varios miembros del BCE hicieron comentarios en un tono más *hawkish* ante la persistencia de la inflación. En los mercados energéticos, la mejora del optimismo sobre el impacto económico de la variante ómicron favoreció la recuperación del precio del barril de Brent hasta los 77 dólares. Asimismo, el precio del gas natural en Europa alcanzó nuevos máximos históricos, ante la irregularidad de los flujos de gas desde Rusia y la incertidumbre en torno a su conflicto político con Ucrania. Finalmente, en este contexto, el dólar cedió ligeramente frente al euro. Y el tipo de cambio de la lira turca se apreció fuertemente (más de un 40% con respecto al dólar), después de que el Gobierno anunciara medidas para compensar las pérdidas a los inversores con depósitos en divisa local ante fuertes depreciaciones de la lira.

		23-12-21	17-12-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,59	-0,58	-1	-4	-5
	EE. UU. (Libor)	0,22	0,21	+1	-2	-2
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,50	-0,51	+1	0	-1
	EE. UU. (Libor)	0,56	0,53	+3	22	22
Tipos 10 años	Alemania	-0,25	-0,38	13	32	30
	EE. UU.	1,49	1,40	9	58	57
	España	0,51	0,34	17	46	43
	Portugal	0,41	0,26	15	38	35
Prima de riesgo (10 años)	España	76	71	4	14	14
	Portugal	66	63	2	6	5
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.726	4.621	2,3%	25,8%	27,6%
Euro Stoxx 50		4.266	4.161	2,5%	20,1%	20,4%
IBEX 35		8.564	8.312	3,0%	6,1%	5,6%
PSI 20		5.513	5.440	1,3%	12,6%	13,6%
MSCI emergentes		1.220	1.216	0,3%	-5,5%	-2,7%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,133	1,124	0,8%	-7,3%	-7,1%
EUR/GBP libras por euro		0,845	0,849	-0,5%	-5,5%	-6,2%
USD/CNY yuanes por dólar		6,370	6,375	-0,1%	-2,4%	-2,4%
USD/MXN pesos por dólar		20,643	20,828	-0,9%	3,7%	3,9%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		98,9	96,4	2,6%	26,7%	28,4%
Brent a un mes \$/barril		76,9	73,5	4,5%	48,4%	49,8%

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

**Nota:** \*El próximo Pulso Económico se publicará el lunes 10 de enero de 2022. Hasta entonces, os deseamos unas felices fiestas.

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.