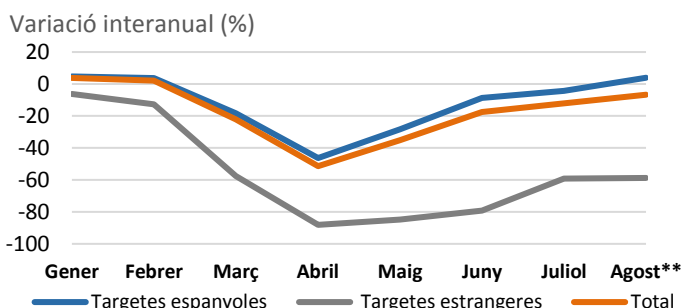


Economia espanyola

Les dades més recents mostren una recuperació gradual de l'activitat econòmica espanyola, tot i que molt incompleta encara. Al juliol, l'índex PMI del sector manufacturer va augmentar fins als 53,5 punts (49,0 al juny) i es va situar ja per sobre del llindar dels 50 punts. En la mateixa línia, l'índex per al sector serveis també va augmentar, situant-se per segon mes consecutiu per sobre del límit dels 50 punts (51,9 punts al juliol, enfront dels 50,2 del juny). Per la seva banda, la despesa total realitzada amb targetes en terminals de punt de venda (TPV) de CaixaBank i retirades d'efectiu en caixers va caure un 6,8% interanual durant les tres primeres setmanes d'agost, fet que representa una millora de 5,3 p. p. pel que fa al registre del juliol. Aquesta millora es va deure a la despesa amb targetes espanyoles que, amb un augment del 3,9% interanual, es va situar +8,2 p. p. per sobre del juliol. En canvi, la despesa amb targetes estrangeres va continuar caient de forma voluminosa (-58,8% interanual, un registre molt similar al del juliol), davant l'enfonsament de les entrades de turistes internacionals al país (vegeu la [Nota Breve](#) per a més detall).

Espanya: activitat amb targetes en TPV i retirades d'efectiu en caixers de CaixaBank*

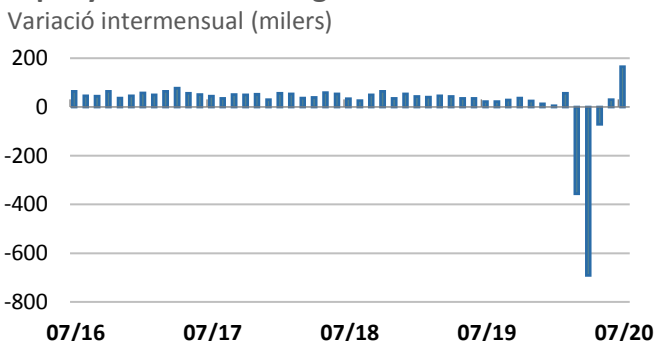


Notas: *Inclou e-commerce. **La dada d'agost correspon a les tres primeres setmanes del mes.

Font: Dades internes de CaixaBank.

El mercat laboral espanyol avança en el camí de la recuperació. El nombre d'afiliats va augmentar al juliol en 161.000 persones (en la mitjana del mes), fins als 18,8 milions. Es tracta d'un augment en l'afiliació superior al que es va produir en el mateix període de l'any passat (16.000). Amb tot, el total d'afiliats encara es va situar un 3,8% per sota del registre del juliol del 2019. En la mateixa línia, el nombre d'empleats en ERTO va baixar de manera significativa durant el mes de juliol i les primeres setmanes d'agost. Així, a 19 d'agost, quedaven uns 850.000 treballadors inclosos en un ERTO, prop d'un milió menys que els que hi havia a finals de juny. En resum, les dades de la Seguretat Social mostren una recuperació del mercat laboral a l'estiu, tot i que parcial i amb un impacte agregat de la COVID-19 encara molt present, en particular, en sectors com el comerç, la restauració o l'hostaleria.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MEISS.

El saldo comercial a Espanya va millorar al juny davant unes importacions afeblides. El dèficit de la balança de béns es va situar en el 2,1% del PIB (acumulat de 12 mesos), fet que representa una millora de +0,66 p. p. respecte a un any abans. Això es deu, majoritàriament, a la forta reculada de les importacions davant d'una demanda interna fortament

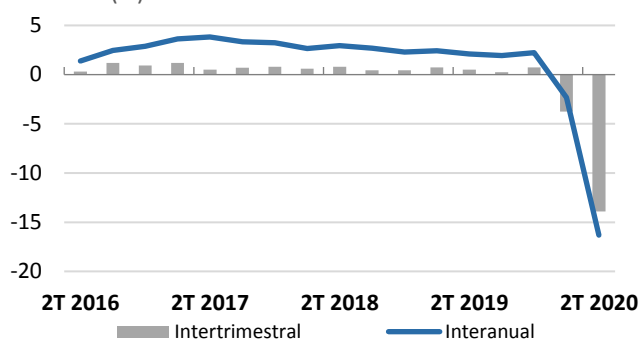
afectada per la pandèmia i el descens del preu del petroli. Tot i aquesta millora en el saldo comercial, el superàvit per compte corrent continuarà reduint-se per la caiguda en les exportacions de serveis turístics.

Economia portuguesa

El PIB portuguès es va contraure un 16,3% interanual i un 13,9% intertrimestral en el 2T. Això suposa una millora de 2 dècimes respecte a la primera estimació realitzada per l'INE. Per components, i en termes interanuals, la demanda interna va restar 11,9 p. p. a la dada del 2T, mentre que l'externa en va restar 4,4 p. p. De cara al 3T, el conjunt d'indicadors de juliol i agost són indicatius d'una recuperació econòmica molt lenta. En positiu, es van reduir les caigudes en la venda d'automòbils (-16,9% interanual al juliol davant del -54% del juny), en l'activitat amb targetes en TPV (-9,7% interanual enfront del -14,4% al juny) i en el consum elèctric (-3,4% enfront del -8,7% al juny), i va millorar l'índex de confiança en tots els sectors. Per contra, l'indicador coincident d'activitat del juliol (que exhibeix una elevada correlació amb el PIB) va empitjorar pel que fa al registre del mes anterior (-11,9% interanual enfront del -10,8% del juny).

Portugal: PIB

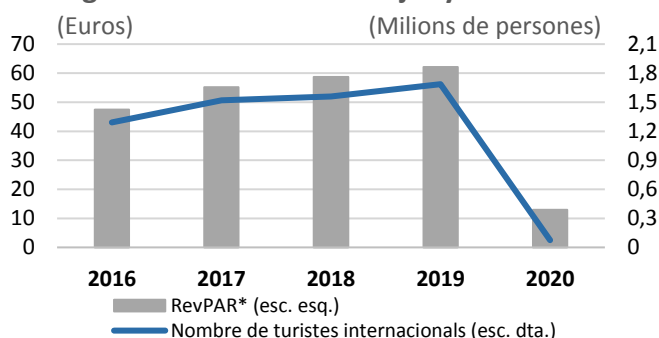
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

La forta caiguda del turisme internacional pesa sobre els comptes exteriors de Portugal. Al juny, el dèficit per compte corrent es va situar en els 942,3 milions d'euros (acumulat de 12 mesos), fet que suposa un deteriorament pel que fa al dèficit de 707,6 milions d'euros del juny del 2019. En percentatge del PIB, el saldo es va situar en el -0,5%, davant del -0,1% un any abans. Bona part d'aquest deteriorament s'explica per la reducció del superàvit turístic davant la desfeta del turisme internacional. Així, al juny, el nombre de turistes estrangers es va contraure un 95,6% interanual.

Portugal: activitat turística al juny



Nota: *RevPAR, ingressos mitjans per habitació disponible.

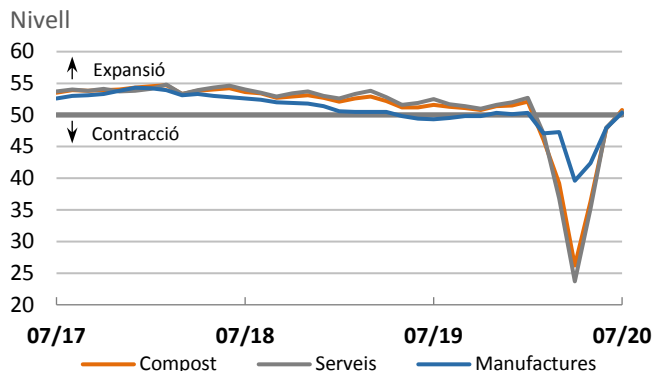
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Economia internacional

La recuperació global perd força en avançar el 3T. Al juliol, l'indicador compost PMI d'activitat global va mostrar una recuperació moderada respecte al final del 2T (50,8 punts al juliol a comparar amb els 47,8 punts del juny). I si s'ha de jutjar pels indicadors de sentiment d'agost disponibles, que mostren un empitjorament a Europa, és poc probable que

el ritme d'activitat global s'acceleri apreciablement aquest mes. En aquest sentit, tot i que els EUA encara es mantenen en una zona raonable de creixement, algunes dades ja comencen a revelar certa debilitat en la recuperació davant els rebrots de coronavirus (per exemple, sol·licituds d'atur i índex de sentiment manufacturer de la Fed de Nova York). Finalment, entre les grans economies mundials, cal destacar el cas de la Xina, on s'aprecia també aquesta pauta d'expansió que continua, però que no guanya tracció. Així ho testifiquen indicadors com la producció industrial, que a més apunten a una recuperació desigual que pivota fonamentalment sobre les exportacions i la inversió.

Globals: PMI

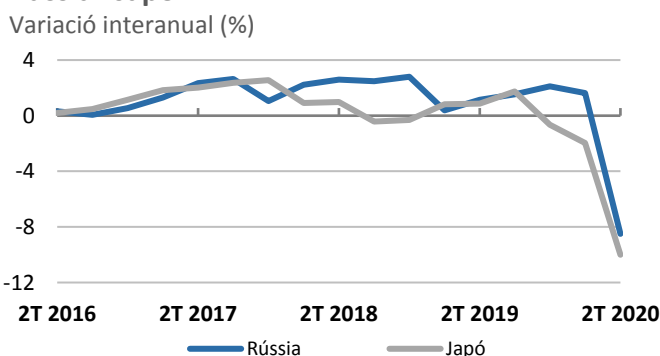


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Es confirma la caiguda de l'activitat econòmica a la zona de l'euro en el 2T. Segons la segona estimació publicada per Eurostat, el PIB del bloc va caure un 12,1% respecte al primer trimestre de l'any, després d'una caiguda del 3,6% en el 1T. Es tracta d'una contracció sense precedents davant les restriccions a la mobilitat per la pandèmia, que a més va ser particularment pronunciada en algunes economies. És el cas de l'economia espanyola, on la caiguda va ser del 18,5% en termes inter trimestrals, clarament superior al -9,7% de l'economia alemanya. De cara al 3T, les dades de què disposem fins al moment són indicatives d'un rebot important de l'activitat en la majoria dels països, encara que s'aprecien senyals d'alentiment en el ritme de recuperació a l'agost. En concret, el PMI compost de la zona de l'euro va caure des dels 54,9 punts al juliol fins als 51,6 a l'agost, impulsat per un deteriorament en el sector serveis. Per la seva banda, l'índex de confiança del consumidor de la zona de l'euro es va mantenir estable a l'agost (-14,7), sens dubte llastat pels rebrots de coronavirus a la regió.

El PIB es va desplomar al Japó i a Rússia en el 2T 2020, afectat per les mesures de confinament davant la pandèmia. En aquest període, el PIB nipó va caure un 10,0% interanual (-7,8% intertrimestral). Es tracta del tercer trimestre en què l'economia japonesa està en contracció, els dos anteriors afectats per la pujada de l'IVA l'octubre del 2019 i els tifons que van assolir el país. Per components de demanda, van destacar fortament en negatiu el consum privat i les exportacions, mentre que va sorprendre en positiu la resistència de la inversió empresarial (que va retrocedir, però molt per sota del que s'esperava). En el front polític, Shinzō Abe va anunciar la seva renúncia al càrrec de primer ministre del país per motius de salut. Per la seva banda, a Rússia el descens del PIB va ser del 8,5% interanual (a comparar amb el +1,6% del 1T 2020). En ambdós països, de cara al 3T i al 4T de l'any esperem un important rebot de l'activitat, tot i que insuficient per compensar les males dades de la primera meitat del 2020.

Rússia i Japó: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.

Mercats financers

Els inversors van apostar per l'optimisme a l'estiu. El sentiment de mercat de les últimes setmanes s'ha mogut al so dels indicadors econòmics, la gestió dels rebrots (existents i nous) i la confiança dels inversors en el suport de la política econòmica. En general, i encara que en l'última setmana els inversors s'han mostrat més cauts, al llarg de l'estiu ha dominat un sentiment optimista i una major apetència pel risc. Així, les borses mundials han acumulat avanços clars i generalitzats, especialment als EUA, on els índexs de referència ja es troben per sobre dels seus màxims pre-pandèmia. No obstant això, els parquets de l'Amèrica Llatina, regió fortament sacsejada per la COVID-19, han estat una excepció notable i el seu índex MSCI ha retrocedit més d'un 3% des de finals de juliol. Per la seva banda, als mercats de divises i renda fixa, la preferència pel risc dels inversors s'ha traduït en una depreciació bastant generalitzada del dòlar nord-americà i una recuperació dels tipus d'interès del deute sobirà considerada més segura (com la dels EUA o Alemanya), mentre que les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro i del deute corporatiu amb més perfil de risc van continuar disminuint. Finalment, el preu de la majoria de les matèries primeres va mantenir una recuperació al llarg d'agost, mentre que les pressions alcistes sobre l'or es van suavitzar.

Els principals bancs centrals estan satisfets amb les mesures preses fins ara, però estan preparats per oferir estímuls addicionals. En concret, les actes de la reunió del juliol del BCE, en la qual no es van prendre noves mesures, mostren que els membres consideren que la política monetària del Consell de Govern ha ajudat a relaxar les condicions financeres. Així mateix, les actes també exposen la disposició a oferir estímuls addicionals davant la debilitat i incertesa de l'escenari econòmic. Per la seva banda, en les actes de l'última reunió de la Fed, és destacable com alguns membres es mostren proclius a seguir una política monetària més acomodaticia. Així mateix, la majoria dels membres es mostren favorables a ser més precisos en l'orientació futura sobre els tipus d'interès i, en concret, es va discutir la possibilitat d'anunciar uns tipus d'interès constants durant un període de temps concret (*calendar based forward guidance*) o fins al compliment dels objectius del banc central (inflació o ocupació). Sobre aquests objectius, la Fed va anunciar en el marc de la conferència de Jackson Hole de finals d'agost que, a partir d'ara, adoptarà un objectiu d'inflació mitjana al voltant del 2%, fet que indica que desviacions per sota d'aquest nivell haurien de ser compensades temporalment amb desviacions superiors al 2%. De la mateixa manera, sobre l'objectiu de màxima ocupació, la Fed prendrà una visió asimètrica, preocupant-se només per desviacions a la baixa de la màxima ocupació i vetllant per un mercat laboral més incliusiu.

		28-8-20	31-7-20	Variació	Acumulat 2020	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,48	-0,46	-1	-9	-4
	EUA (Libor)	0,24	0,25	-1	-167	-190
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,37	-0,33	-4	-12	1
	EUA (Libor)	0,45	0,45	+0	-155	-152
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,41	-0,52	12	-22	29
	EUA	0,72	0,53	19	-120	-78
	Espanya	0,38	0,34	4	-9	27
	Portugal	0,40	0,35	5	-4	27
Prima de risc (10 anys)	Espanya	79	86	-8	14	-2
	Portugal	81	88	-7	18	-2
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		3.508	3.271	7,2%	8,6%	19,9%
Euro Stoxx 50		3.316	3.174	4,4%	-11,5%	-3,2%
IBEX 35		7.133	6.877	3,7%	-25,3%	-19,1%
PSI 20		4.343	4.296	1,1%	-16,7%	-11,1%
MSCI emergents		1.122	1.079	4,0%	0,6%	13,9%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,190	1,178	1,1%	6,2%	8,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,892	0,900	-1,0%	5,4%	-1,4%
USD/CNY	yuan per dòlar	6,865	6,975	-1,6%	-1,4%	-4,1%
USD/MXN	peso per dòlar	21,762	22,277	-2,3%	15,0%	8,5%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		73,1	68,7	6,5%	-9,6%	-5,0%
Brent a un mes \$/baril		45,1	43,3	4,0%	-31,7%	-25,5%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Pols Econòmic és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.