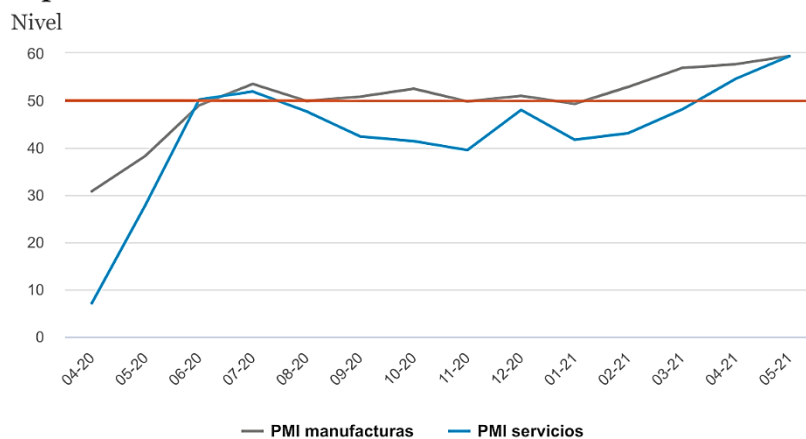


Economía española

La recuperación española se intensifica en mayo. Tanto el índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector manufacturero como el del sector servicios mantuvieron su reciente tendencia alcista y ambos se situaron en los 59,4 puntos, los registros más elevados desde mayo de 1998 y agosto de 2015, respectivamente. El retroceso de las cifras de contagio y la desescalada en las restricciones a la movilidad están favoreciendo la mejora en los datos de actividad, aunque en el caso del sector manufacturero destacan las dificultades en conseguir los suministros necesarios para satisfacer la creciente demanda. Por su parte, el sector turístico sigue anotando registros muy negativos. Así, en abril, llegaron 630.647 turistas, un 91,2% menos que en abril de 2019, y gastaron 671 millones de euros, un 90,5% menos (la comparativa respecto a abril de 2019 se hace para evitar el efecto de base debido a la caída del turismo que se produjo en abril de 2020).

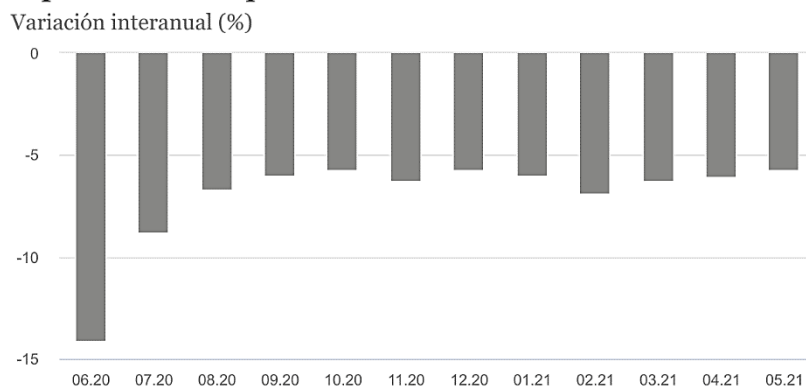
España: indicadores de actividad



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

El empleo en España toma impulso con el fin del estado de alarma, con un intenso avance de la afiliación y caída de ERTE y parados registrados. La afiliación aumentó en 211.923 personas, una cifra en línea con lo habitual en un mes de mayo (+217.500 en promedio entre 2016 y 2019). Teniendo en cuenta la reducción de los afiliados en ERTE (-73.847), el aumento efectivo del empleo se elevó en el mes a 307.000 personas. En términos desestacionalizados, el aumento de afiliados fue de 45.400, el mayor avance desde noviembre, tras haber estado cayendo de febrero a abril. Por su parte, los parados descendieron en 129.378, caída superior a la media de un mes de mayo (-100.000 de media en 2016-2019) (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados que no están en situación de ERTE*



Notas: *Afiliados que no están en situación de ERTE (total o parcial). La variación interanual en mayo de 2021 se calcula modificando la afiliación en mayo de 2020 con la afiliación promedio en mayo de 2019 más la variación interanual en febrero de 2020.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS.

El impacto de la pandemia en las cuentas públicas españolas continúa siendo elevado. El déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las Corporaciones locales, fue del 1,3% del PIB en enero-marzo (0,3% en el 1T 2019 y 0,9% en el 1T 2020). Los gastos consolidados aumentaron un 4% interanual, en un contexto de pandemia donde se mantienen las políticas económicas de apoyo, mientras que los ingresos se mantuvieron prácticamente planos (-0,1% interanual). Sin embargo, el déficit del Estado, para el que ya existen datos hasta abril, fue inferior al registrado un año antes (1,4% del PIB en el acumulado de enero a abril, -0,4 p. p.) gracias al notable rebote de la recaudación. Debe recordarse que abril fue el primer mes de 2020 con impacto de la pandemia en las cuentas públicas, por lo que esta leve mejora de las cuentas del Estado es una primera señal de la tendencia que deberíamos esperar a lo largo del año de forma general (véase la [Nota Breve](#)).

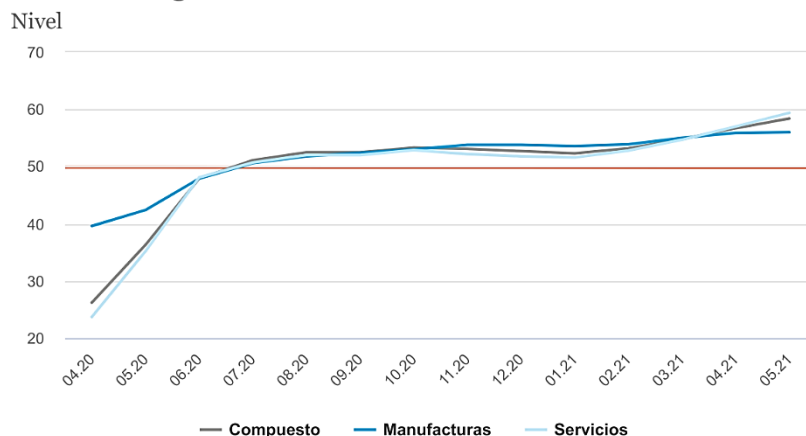
Economía portuguesa

Los indicadores de actividad portugueses continúan marcando un sólido avance en el 2T. El indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal avanzó un 7% en los dos primeros meses de este 2T frente al trimestre anterior, lo que sugiere que el crecimiento del PIB podría rondar el 5% intertrimestral (-3,3% en el 1T). Por su parte, los indicadores relacionados con el consumo, si bien se mantienen por debajo de los niveles de 2019, también se están recuperando, con las ventas de automóviles y los pagos electrónicos aumentando significativamente en abril y mayo. En la misma línea, en abril creció el número de turistas. En concreto, en dicho mes se alojaron 460.000 personas en establecimientos hoteleros, un 64,5% más que en marzo, aunque todavía muy por debajo de los 2.331.000 registrados en abril de 2019. El mayor incremento relativo se registró entre los no residentes, que, respecto a marzo, aumentaron un 89%. Esta tendencia positiva entre los turistas internacionales podría consolidarse en los próximos meses, aunque el contexto es muy incierto, más aún ante la reciente retirada de Portugal de la lista verde del Reino Unido.

Economía internacional

La actividad global se acelera al mayor ritmo en 15 años. En mayo, el indicador compuesto PMI global repuntó hasta los 58,4 puntos (56,7 en abril), favorecido por el avance en el proceso de vacunaciones y la reducción en las restricciones a la movilidad. En términos sectoriales, el ascenso fue especialmente pronunciado en el componente de servicios, que también era el que más había sufrido las medidas de confinamiento y las limitaciones a la actividad. A nivel geográfico, EE. UU. y el Reino Unido lideraron la recuperación, aunque también destacó la notable mejora de la eurozona. En China, a pesar de mantenerse en la zona expansiva (por encima de los 50 puntos), la actividad moderó nuevamente su ritmo de crecimiento. Por el contrario, los indicadores de India y Japón entraron en la zona contractiva (por debajo de los 50 puntos), debido al aumento de la incidencia de la pandemia.

Indicadores globales PMI



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

La inflación continúa escalando en la eurozona. En mayo, la variación interanual del IPC armonizado (IPCA) para el conjunto de la eurozona aumentó en 0,4 p. p., hasta el 2,0%, impulsada, en buena medida, por el componente energético. Por su parte, el índice subyacente aumentó 2 décimas para situarse en el 0,9%. De cara a la segunda mitad de 2021, el precio de la energía y el efecto de base que supuso la rebaja del IVA en Alemania entre julio y diciembre del año pasado presionarán la inflación al alza. No obstante, se trata de dos efectos que deberían desaparecer a finales de 2021 (véase la [Nota Breve](#)). Por países, la inflación repuntó algo más en Alemania (+2,4%) y fue más contenida en Francia e Italia (+1,8% y 1,3%, respectivamente). En España, por su parte, la inflación general del IPC (no armonizado) escaló 5 décimas, hasta el 2,7%, impulsada también por el componente energético, mientras que la subyacente aumentó 2 décimas, hasta el 0,2% (véase la [Nota Breve](#)).

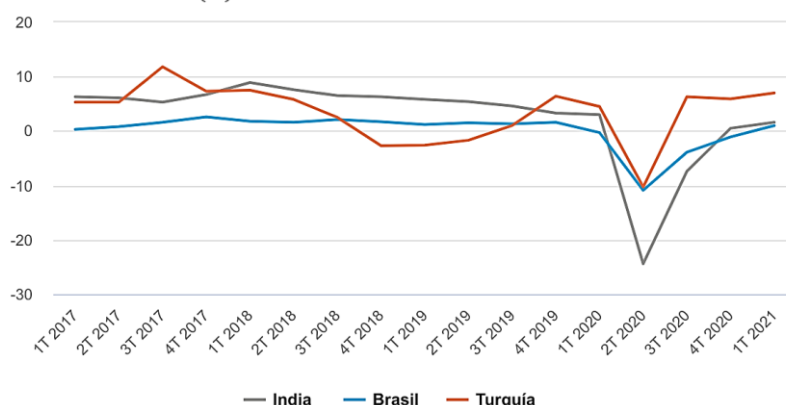
La UE mantiene la suspensión de las reglas fiscales en 2022. La Comisión Europea anunció que la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento seguirá activa en 2022, aunque recomienda a aquellos países con deuda elevada que apliquen políticas fiscales «prudentes», al tiempo que utilizan los fondos del MRR para financiar las inversiones necesarias para apoyar la recuperación. Además, se llegó a un acuerdo político en el seno de la UE para evitar las prácticas fiscales abusivas de las multinacionales: Bruselas estima que las multinacionales dejan de ingresar unos 50.000 millones de euros al año. Este movimiento llegó unos días antes de que el G7 respaldara un impuesto de sociedades mínimo global del 15%. Se trata de un pacto que deberá ser ratificado en la cumbre del G20 que se celebrará en verano.

Los indicadores de actividad estadounidenses siguen marcando avances sólidos, aunque se hacen más evidentes las dificultades en la disponibilidad de factores productivos. Los índices de sentimiento empresarial (ISM) se emplazaron en cotas elevadas en mayo: 61,2 puntos las manufacturas (+0,5 p. p) y 64,0 puntos los servicios (+1,3 p. p). Se trata de valores muy superiores al umbral de los 50 puntos (que separa la zona expansiva de la recesiva) y que apuntan a que la economía podría estar avanzando a un ritmo superior al del trimestre anterior (1,6% intertrimestral en el 1T). Además de la buena marcha de la actividad económica, la encuesta de mayo reafirmó los problemas de oferta ante una demanda boyante. En particular, la escasez de suministros y la creciente dificultad en llenar las vacantes de trabajo. Aunque es de esperar que estas restricciones se disipen en los próximos meses, preocupa la presión que ejercen sobre los precios. En el ámbito laboral, la reincorporación al mercado cogió impulso: se crearon 559.000 puestos de trabajo; la tasa de paro descendió 3 décimas, hasta el 5,8%, y los salarios siguieron aumentando de forma notable (0,5% intermensual frente al 0,2 en promedio en 2019) (véase la [Nota Breve](#)).

Los países emergentes crecieron en el 1T, pero a un ritmo desigual. La economía turca creció un 7,0% interanual, por encima de lo previsto (6,3%), gracias a la sólida recuperación de la industria y del consumo. Con este dato, Turquía es el país emergente que más creció entre enero y marzo, a excepción de China. Por su parte, la economía india avanzó un 1,6% interanual en el mismo periodo, también por encima de lo esperado ante el empuje del consumo y la inversión, que compensaron el lastre del sector exterior. Finalmente, el PIB de Brasil creció un 1,0% interanual en el 1T, frente al retroceso del 1,1% del trimestre anterior, a pesar de la elevada incidencia de la pandemia y de que el consumo privado ya no se benefició de las fuertes transferencias que las familias recibieron en 2020.

India, Brasil y Turquía: PIB

Variación interanual (%)



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

Mercados financieros

Los mercados financieros siguen a la espera de nuevos catalizadores. Los datos publicados han aumentado la confianza en la recuperación, pero, al mismo tiempo, han mostrado una importante escasez de mano de obra y suministros, lo que está generando recelos sobre el mensaje de transitoriedad de los repuntes de inflación. La sensación es que las buenas noticias ya están cotizadas y que se necesitan nuevos catalizadores que actúen como revulsivo. En este contexto, se percibe una pérdida de fuerza en los índices bursátiles, con el S&P 500 ganando un 0,6% y el EuroStoxx 50 subiendo un 0,2%. En cuanto a los mercados de renta fija, los bonos soberanos de la eurozona han mostrado una significativa estabilidad, a pesar del aumento de la inflación, al considerarse insuficiente para llevar al BCE a reducir sus compras, justo cuando la Comisión Europea ha decidido empezar a emitir bonos para financiar el Plan de Recuperación (80.000 millones de euros hasta finales de año). Respecto al mercado de materias primas, el precio del petróleo ha subido un 3,2%, gracias a las buenas perspectivas sobre la demanda, a la caída de inventarios y al escaso progreso en las conversaciones entre EE. UU. e Irán. Finalmente, el dólar se ha apreciado frente a la mayoría de las principales divisas por un dato de empleo que aumenta los temores sobre una retirada temprana de los estímulos monetarios, cuando la Fed parece ya dispuesta a discutir el procedimiento que se va a utilizar.

El ritmo de compras del PEPP centrará el debate del BCE. En la reunión que la institución monetaria mantendrá este jueves, creemos que los tipos de interés oficiales se mantendrán en el nivel actual y que el foco estará puesto en los anuncios sobre el programa de compras de activos desplegado tras la pandemia (el PEPP). En marzo, el BCE decidió aumentar «significativamente» el ritmo de compras mensuales del PEPP (de unos 60.000 millones de euros a 80.000 millones durante el 2T). Ahora, los miembros del Consejo de Gobierno deberán sopesar, de un lado, las mejores perspectivas macroeconómicas de cara a la segunda mitad de año (que motivarían una desaceleración del ritmo de compras) y, de otro lado, un posible tensionamiento de las condiciones financieras. Durante el mes de mayo, los tipos soberanos en la eurozona repuntaron y el *bund* llegó a situarse en el -0,10%, un nivel no visto desde mayo de 2019. Pese a que este movimiento se deshizo parcialmente, motivó comentarios por parte de algunos miembros del BCE, que aseguraron que es necesario mantener un entorno financiero acomodaticio para apoyar la recuperación económica y acercar la inflación hacia el objetivo de «por debajo, pero cerca, del 2%» a medio plazo (para más detalles, véase la [Nota Breve](#)).

		4-6-21	28-5-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,54	0	0	-19
	EE. UU. (Libor)	0,13	0,13	+0	-11	-18
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,48	-1	1	-37
	EE. UU. (Libor)	0,25	0,25	+0	-9	-38
Tipos 10 años	Alemania	-0,21	-0,18	-3	36	6
	EE. UU.	1,55	1,59	-4	64	65
	España	0,45	0,47	-2	41	-11
	Portugal	0,45	0,47	-2	42	-9
Prima de riesgo (10 años)	España	67	66	1	5	-17
	Portugal	66	65	1	6	-15
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.230	4.204	0,6%	12,6%	32,4%
Euro Stoxx 50		4.089	4.071	0,5%	15,1%	20,8%
IBEX 35		9.088	9.225	-1,5%	12,6%	15,4%
PSI 20		5.137	5.242	-2,0%	4,9%	11,5%
MSCI emergentes		1.382	1.361	1,5%	7,0%	37,8%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,217	1,219	-0,2%	-0,4%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,859	0,859	0,0%	-3,9%	-3,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,395	6,369	0,4%	-2,0%	-9,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,959	19,938	0,1%	0,2%	-7,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		94,7	92,8	2,0%	21,3%	46,4%
Brent a un mes \$/barril		71,9	69,6	3,2%	38,8%	70,0%

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