

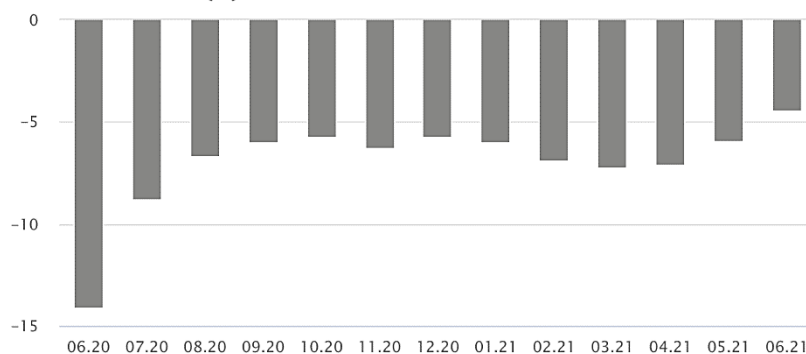
Economia espanyola

L'activitat econòmica espanyola va continuar millorant a la fi del 2T. L'índex de sentiment empresarial (PMI) per al sector manufacturer va augmentar 1 punt fins a arribar als 60,4 punts, el registre més elevat des de l'abril del 1998. Aquest increment es basa en un fort repunt de la producció, fruit d'un augment de la demanda tant domèstica com internacional. Així mateix, l'enquesta manufacturera espanyola també va mostrar que un dels riscos que sobrevolen el panorama global, el dels colls d'ampolla i increments en els preus de les entrades, és present en la nostra economia i no sembla haver anat a menys al juny. Per la seva banda, tot i que el sector turístic continua anotant caigudes d'activitat molt fortes pel que fa als nivells pre-pandèmia, les dades ja deixen entreveure un inici de recuperació. Així, al maig, van entrar a Espanya gairebé 1,4 milions de turistes. Això representa una caiguda important respecte als nivells del maig del 2019 (82,8%), però clarament millora el registre del mes anterior (caiguda del 91,2% respecte a l'abril del 2019).

La reactivació de l'ocupació a Espanya agafa força al juny amb l'aixecament de les restriccions i l'inici de la temporada estival. L'afiliació a la Seguretat Social va anotar un augment de 233.056 persones i els afectats per EERTO es van reduir en 84.205 en mitjana mensual, d'això en resulta un augment de l'ocupació efectiu en el mes de 333.000 persones. Les dades en termes desestacionalitzats mostren una millora significativa: l'afiliació va créixer en 203.000 persones i va superar fins i tot el rècord del juliol de l'any passat; i l'atur registrat va baixar en 102.000 persones. Els afiliats que no estan en EERTO se situen al juny un 4,4% per sota del nivell de referència pre-COVID, fet que suposa una millora respecte a la dada del maig (-5,9%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats que no estan en situació d'EERTO*

Variació interanual (%)



Notes: *Afiliats que no estan en situació d'EERTO (total o parcial). La variació interanual del juny del 2021 es calcula modificant l'afiliació del juny del 2020 amb l'afiliació mitjana del juny del 2019 més la variació interanual del febrer del 2020.

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

L'impacte de la pandèmia en els comptes públics espanyols continua sent elevat. El dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser de l'1,8% del PIB en l'acumulat del gener a l'abril (0,5% el 2019 i 2,5% el 2020). Les despeses consolidades van augmentar un 0,6% interanual, en un context de pandèmia on es mantenen les polítiques econòmiques de suport, mentre que els ingressos van rebotar de forma notable (5,4% interanual), en part, perquè en la comparativa hi entra el mes d'abril del 2020, primer mes en què el país va estar confinat. La pandèmia continua exercint un impacte elevat sobre els comptes públics, si bé aquest impacte ja és una mica menor que al 2020 (vegeu la [Nota Breve](#)).

La taxa d'estalvi espanyola es va mantenir en cotes elevades en el 1T. La taxa d'estalvi de les llars es va situar en el 1T (dada estanca, corregida per estacionalitat) al 10,6% de la renda bruta disponible. Es tracta d'un registre com el del trimestre anterior però superior als nivells pre-pandèmia (6,3% en el 4T 2019), amb una caiguda de la renda bruta de les famílies de l'1,2% interanual i un retrocés del consum del 4,3%. De cara al 2T esperem que la taxa d'estalvi encarrili un camí descendent de la mà de l'aixecament de bona part de les restriccions i la reactivació del consum.

Economia portuguesa

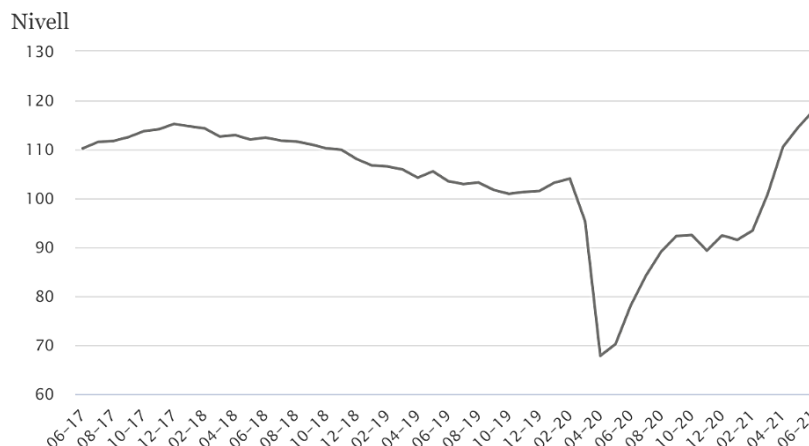
Continua la millora en els indicadors portuguesos. L'indicador de clima econòmic va augmentar fins al 2,2% al juny, 4 dècimes més que al maig, davant d'un increment força generalitzat en tots els sectors. En la mateixa línia, la confiança dels consumidors també va millorar en l'últim mes del 2T (fins als -12,6 punts, 0,2 punts més que al maig). Entre els indicadors d'activitat, l'índex de vendes al detall va superar al maig el nivell del gener del 2020, i l'indicador d'activitat diària (DEI) elaborat pel Banc de Portugal va continuar millorant en l'última setmana del mes de juny i suggereix que el creixement intertrimestral del PIB en el 2T es podria haver situat al voltant del 5%. D'altra banda, en l'àmbit del turisme, al maig va tornar a créixer el nombre de turistes. En concret, en aquest mes es van allotjar 989.000 persones en establiments hotelers, un 115,4% més que a l'abril, un augment que va venir de la mà tant de turistes residents com internacionals. Amb tot, és important recordar que aquestes xifres encara no incorporen els efectes de la sortida de Portugal de la «llista verda» del Regne Unit (3 de juny) i també la seva entrada a la «llista vermella» d'Alemanya (25 de juny) després de l'augment de nous casos de COVID associats a la variant delta.

Economia internacional

Acord impositiu històric a l'OCDE. Els principals països del món (un total de 130) van pactar un impost mínim global del 15% a les grans multinacionals. Es tracta d'un nou pas que es necessitava després de l'acord fa unes setmanes en el marc del G7. Les mesures consensuades hauran de ser legislades en les diferents jurisdiccions nacionals. I, entre d'altres aspectes tècnics, també hauran de convenir-se els criteris que s'utilitzaran per a distribuir les bases imposables entre diferents països (el pes de la plantilla, vendes, etc.). Amb tot, l'acord actual és un pas molt important cap a una resposta coordinada en l'àmbit de la tributació de les multinacionals. Això hauria d'evitar l'elusió fiscal d'algunes d'aquestes grans empreses enormement rendibles que, per la seva naturalesa, poden traslladar els seus beneficis a jurisdiccions amb tipus impositius molt baixos (vegeu el [Focus](#)).

Pausa en l'augment dels preus a la zona de l'euro. Al juny, la inflació per al conjunt de la regió es va moderar 0,1 p. p., fins a l'1,9%, a causa, principalment, del menor augment dels preus energètics (12,5% al juny, 13,1% al maig) i dels serveis (0,7% al juny, 1,1% al maig). Així mateix, la inflació subjacent va cedir 0,1 p. p., fins al 0,9% (vegeu la [Nota Breve](#)). Per països, a Alemanya la inflació es va situar en el 2,1%, 0,3 p. p. per sota del registre del maig, mentre que a Espanya l'índex no harmonitzat va baixar 1 dècima, fins al 2,6% (vegeu la [Nota Breve](#)). De cara als propers mesos, la inflació a la zona de l'euro continuarà augmentant i podria situar-se, temporalment, al voltant del 2,5%, tot i que el 2022 hauria d'anar disminuint de forma gradual. L'element principal que la pressionarà a l'alça és l'efecte de base a causa de la rebaixa temporal de l'IVA a Alemanya durant la segona meitat de l'any passat. No obstant això, és possible que els colls d'ampolla generalitzats en molts sectors acabin traslladant-se també als preus al consumidor. De fet, així ho indica l'enquesta de sentiment econòmic de la Comissió Europea (ESI), on els empresaris de tots els sectors

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic

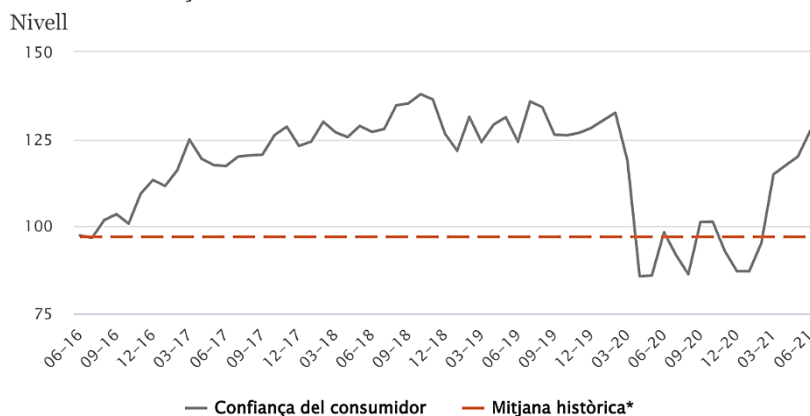


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

continuen anticipant preus de venda més alts els propers mesos. A més, aquestes majors expectatives de preus s'emmarquen en un context d'elevat optimisme sobre l'evolució de l'economia. Fins i tot l'ESI va arribar al juny a màxims de 21 anys (117,9 punts, 114,5 al maig).

Els EUA van tancar el 2T amb avenços sòlids en l'activitat i pressions inflacionistes. L'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board va escalar fins a situar-se en el màxim des del febrer del 2020 (127,3 punts al juny), molt per sobre de la mitjana de l'últim decenni. En la mateixa línia, l'índex de sentiment empresarial de manufactures (ISM) es va situar en una còmoda zona expansiva, tot i el lleu retrocés mensual (60,2 punts, -0,6 p. p.). L'enquesta empresarial va reafirmar els problemes d'oferta davant d'una demanda que encara es mostra pletòrica. En particular, va seguir constatant problemes en el subministrament d'insums, així com en la dificultat de cobrir vacants de treball. Això últim a pesar que en molts estats ja comencen a extingir les generoses ajudes extres a l'atur i que la creació d'ocupació en el mes va ser considerable: 850.000 (vegeu la [Nota Breve](#)). Per la seva banda, l'índex de preus de l'enquesta ISM va escalar fins al màxim des del 1973, fet que continua avivant els temors de sobreescalfament de l'economia.

EUA: confiança del consumidor



Nota: *Correspon a la mitjana des de gener del 2011.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Conference Board.

La Xina: lleu desacceleració de l'activitat amb menors tensions de preus al juny. L'índex de sentiment empresarial (PMI) de manufactures va romandre pràcticament inalterat en els 50,9 punts (51,0 al maig) i el no manufacturer va baixar dels 55,2 als 53,5 punts, tots dos lleugerament millor del que s'esperava i a la zona expansiva (+50 punts). Per subcomponents, va destacar la relaxació en les pressions alcites de preus (l'índex va passar dels 72,8 punts al maig als 61,2 al juny) davant la baixada en el preu dels metalls bàsics.

Mercats financers

El to dels mercats millora, tot i que la cautela continua present. Les bones dades de confiança i sentiment econòmic (vegeu la secció d'Economia internacional) van continuar donant alè al sentiment dels inversors. No obstant això, la reflexió sobre la possible reducció dels estímuls monetaris dels bancs centrals i la preocupació davant de les noves variants de virus van moderar-ne l'optimisme. Així, els mercats de renda variable van mostrar un bon comportament als EUA (S&P 500 +1,7%), mentre que a la zona de l'euro van registrar pèrdues moderades (EuroStoxx 50 -0,9%, Ibex 35 -2,1% i PSI-20 +1,2%), en la setmana en què Christine Lagarde va anticipar el proper aixecament del veto al pagament de dividends de la banca. Per la seva banda, l'augment del ritme de compres del PEPP del BCE es va fer palpable en els mercats de deute sobirà de la zona de l'euro, on els diferencials del deute de la perifèria amb l'alemanya es van tornar a estrènyer. Als EUA, després de diverses setmanes d'elevada volatilitat, el tipus d'interès del *treasury* a 10 anys es va mantenir estable al voltant de l'1,42%. Al mercat de petroli, el preu del barril de Brent va escalar fins als 76 dòlars, mentre que els inversors es mantenien a l'espera que els països de l'OPEP i els seus aliats aconseguissin arribar a un nou acord sobre les quotes de producció per als pròxims mesos. En aquest context, els temors vinculats a

la pandèmia van afavorir la fortalesa del dòlar respecte a la resta de divises. L'euro es va canviar a 1,19 dòlars, el seu valor més baix des de començaments d'abril.

Els fluxos de capitals cap a les economies emergents es mantenen favorables. Segons l'Institut Internacional de Finances, al juny, els fluxos nets de carteres cap a aquests països van ascendir a 28.100 milions de dòlars (enfront dels 10.900 milions del maig) i van concloure el primer semestre de l'any sumant un total de 215.500 milions de dòlars, la segona millor xifra històrica després del primer semestre del 2019. Per classe d'actius, al mes, el deute emergent va rebre 18.900 milions de dòlars, dels quals un 34% es van destinar al mercat de deute de la Xina, i la renda variable va captar 9.200 milions. Per àrees geogràfiques, Àsia va liderar el rànquing amb el 51% del total de fluxos, seguida per Amèrica Llatina amb el 39%.

		2-7-21	25-6-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,54	-1	0	-11
	EUA (Libor)	0,14	0,15	-1	-10	-14
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,49	-0,48	-1	1	-25
	EUA (Libor)	0,24	0,25	-1	-10	-27
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,24	-0,16	-8	33	20
	EUA	1,42	1,52	-10	51	75
	Espanya	0,37	0,48	-11	32	-8
	Portugal	0,35	0,46	-12	32	-8
Prima de risc (10 anys)	Espanya	61	64	-3	-1	-27
	Portugal	58	62	-4	-2	-28
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.352	4.281	1,7%	15,9%	39,1%
Euro Stoxx 50		4.084	4.121	-0,9%	15,0%	24,0%
IBEX 35		8.908	9.095	-2,1%	10,3%	20,3%
PSI 20		5.147	5.087	1,2%	5,1%	16,8%
MSCI emergents		1.355	1.380	-1,8%	5,0%	31,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD dòlars per euro		1,187	1,194	-0,6%	-2,9%	5,5%
EUR/GBP lliures per euro		0,858	0,860	-0,2%	-4,0%	-4,8%
USD/CNY yuans per dòlar		6,473	6,456	0,3%	-0,8%	-8,4%
USD/MXN peso per dòlar		19,772	19,824	-0,3%	-0,7%	-11,7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		95,0	92,4	2,7%	21,7%	44,7%
Brent a un mes \$/barrel		76,2	76,2	0,0%	47,0%	78,0%

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