

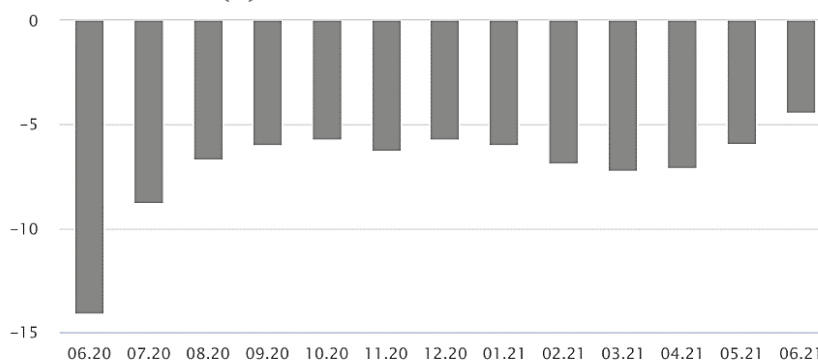
## Economía española

**La actividad económica española siguió mejorando al final del 2T.** El índice de sentimiento empresarial (PMI) para el sector manufacturero aumentó 1 punto hasta alcanzar los 60,4 puntos, el registro más elevado desde abril de 1998. Este incremento se apoya en un fuerte repunte de la producción, fruto de un aumento de la demanda tanto doméstica como internacional. Asimismo, la encuesta manufacturera española también mostró que uno de los riesgos que sobrevuelan el panorama global, el de los cuellos de botella e incrementos en los precios de los insumos, está presente en nuestra economía y no parece haber ido a menos en junio. Por su parte, aunque el sector turístico sigue anotando caídas de actividad muy fuertes con respecto a los niveles prepandemia, los datos ya dejan vislumbrar un inicio de recuperación. Así, en mayo, entraron en España casi 1,4 millones de turistas. Ello representa una importante caída con respecto a los niveles de mayo de 2019 (82,8%), pero claramente mejora el registro del mes anterior (caída del 91,2% respecto a abril de 2019).

**La reactivación del empleo en España coge fuerza en junio con el levantamiento de las restricciones y el inicio de la temporada estival.** La afiliación a la Seguridad Social anotó un aumento de 233.056 personas y los afectados por ERTE se redujeron en 84.205 en media mensual, de lo que resulta un aumento del empleo efectivo en el mes de 333.000 personas. Los datos en términos desestacionalizados muestran una significativa mejoría: la afiliación creció en 203.000 personas y superó incluso el récord de julio del año pasado; y el paro registrado descendió en 102.000 personas. Los afiliados que no están en ERTE se sitúan en junio un 4,4% por debajo del nivel de referencia pre-COVID, lo que supone una mejora respecto al dato de mayo (-5,9%) (véase la [Nota Breve](#)).

### España: afiliados que no están en situación de ERTE\*

Variación interanual (%)



Notas: \*Afiliados que no están en situación de ERTE (total o parcial). La variación interanual en junio de 2021 se calcula modificando la afiliación en junio de 2020 con la afiliación promedio en junio 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 1,8% del PIB en el acumulado de enero a abril (0,5% en 2019 y 2,5% en 2020). Los gastos consolidados aumentaron un 0,6% interanual, en un contexto de pandemia donde se mantienen las políticas económicas de apoyo, mientras que los ingresos rebotaron de forma notable (5,4% interanual), en parte, porque en la comparativa entra el mes de abril de 2020, primer mes en el que el país estuvo confinado. La pandemia continúa ejerciendo un impacto elevado sobre las cuentas públicas, si bien tal impacto ya es algo menor que en 2020 (véase la [Nota Breve](#)).

**La tasa de ahorro española se mantuvo en cotas elevadas en el 1T.** La tasa de ahorro de los hogares se situó en el 1T (dato estanco, corregido por estacionalidad) en el 10,6% de la renta bruta disponible. Se trata de un registro como el del trimestre anterior pero superior a los niveles prepandemia (6,3% en el 4T 2019), con una caída de la renta bruta de las familias del 1,2% interanual y un retroceso del consumo del 4,3%. De cara al 2T esperamos que la tasa de ahorro encarrile una senda descendente de la mano del levantamiento de buena parte de las restricciones y la reactivación del consumo.

## Economía portuguesa

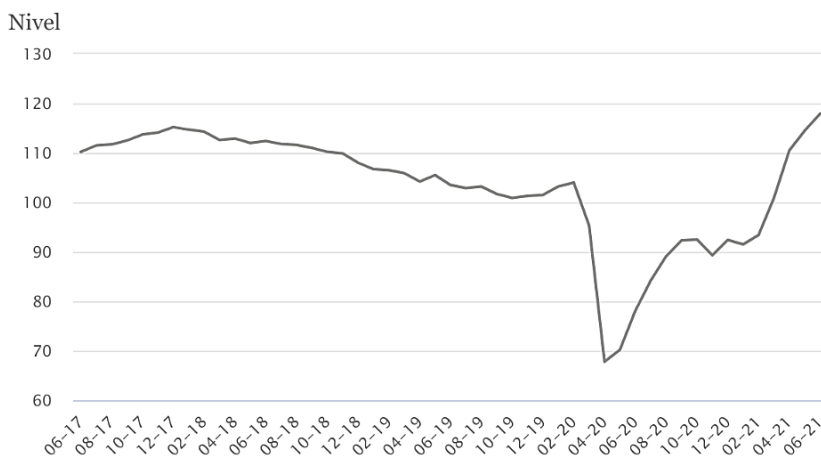
**Sigue la mejora en los indicadores portugueses.** El indicador de clima económico aumentó hasta el 2,2% en junio, 4 décimas más que en mayo, ante un incremento bastante generalizado en todos los sectores. En la misma línea, la confianza de los consumidores también mejoró en el último mes del 2T (hasta los -12,6 puntos, 0,2 puntos más que en mayo). Entre los indicadores de actividad, el índice de ventas minoristas superó en mayo el nivel de enero de 2020, y el indicador de actividad diaria (DEI) elaborado por el Banco de Portugal continuó mejorando en la última semana del mes de junio y sugiere que el crecimiento intertrimestral del PIB en el 2T se podría haber situado en torno al 5%. Por otro lado, en el ámbito del turismo, en mayo volvió a crecer el número de turistas. En concreto, en dicho mes se alojaron 989.000 personas en establecimientos hoteleros, un 115,4% más que en abril, un aumento que vino de la mano tanto de turistas residentes como internacionales. Con todo, es importante recordar que estas cifras aún no incorporan los efectos de la salida de Portugal de la «lista verde» del Reino Unido (3 de junio) y también su entrada en la «lista roja» de Alemania (25 de junio) tras el aumento de nuevos casos de COVID asociados a la variante delta.

## Economía internacional

**Acuerdo impositivo histórico en la OCDE.** Los principales países del mundo (un total de 130) pactaron un impuesto mínimo global del 15% a las grandes multinacionales. Se trata de un nuevo paso que se necesitaba tras el acuerdo alcanzado hace unas semanas en el marco del G7. Las medidas consensuadas tendrán que ser legisladas en las diferentes jurisdicciones nacionales. Y, entre otros aspectos técnicos, también deberán convenirse los criterios que se utilizarán para distribuir las bases imponibles entre distintos países (el peso de la plantilla, ventas, etc.). Con todo, el actual acuerdo es un paso muy importante hacia una respuesta coordinada en el ámbito de la tributación de las multinacionales. Ello debería evitar la elusión fiscal de algunas de estas grandes empresas enormemente rentables que, por su naturaleza, pueden trasladar sus beneficios a jurisdicciones con tipos impositivos muy bajos (véase el [Focus](#)).

**Pausa en el aumento de los precios en la eurozona.** En junio, la inflación para el conjunto de la región se moderó 0,1 p. p., hasta el 1,9%, debido, principalmente, al menor aumento de los precios energéticos (12,5% en junio, 13,1% en mayo) y de los servicios (0,7% en junio, 1,1% en mayo). Asimismo, la inflación subyacente cedió 0,1 p. p., hasta el 0,9% (véase la [Nota Breve](#)). Por países, en Alemania la inflación se situó en el 2,1%, 0,3 p. p. por debajo del registro de mayo, mientras que en España el índice no armonizado descendió 1 décima, hasta el 2,6% (véase la [Nota Breve](#)). De cara a los próximos meses, la inflación en la eurozona continuará aumentando y podría situarse, temporalmente, alrededor del 2,5%, aunque en 2022 debería ir disminuyendo de forma gradual. El principal elemento que la presionará al alza es el efecto de base debido a la rebaja temporal del IVA en Alemania durante la segunda mitad del año pasado. Sin embargo, es posible que los cuellos de botella generalizados en muchos sectores acaben trasladándose también a los precios al consumidor. De hecho, así lo indica la encuesta de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI),

**Eurozona: índice de sentimiento económico**

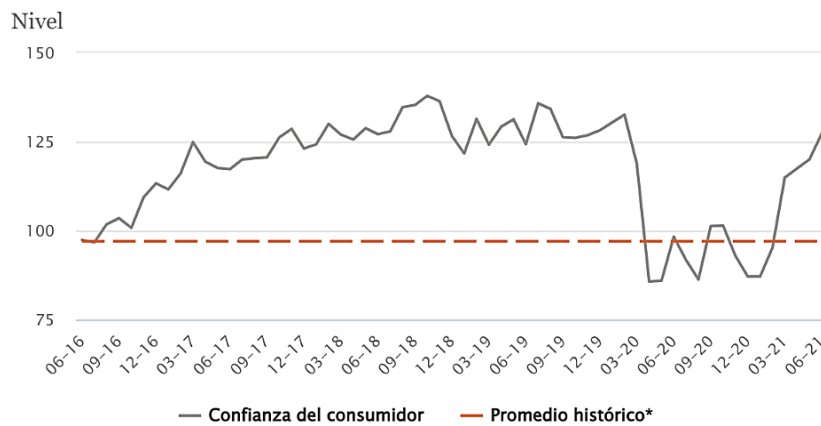


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

donde los empresarios de todos los sectores siguen anticipando mayores precios de venta en los próximos meses. Además, estas mayores expectativas de precios se enmarcan en un contexto de elevado optimismo acerca de la evolución de la economía. El propio ESI alcanzó en junio máximos de 21 años (117,9 puntos, 114,5 en mayo).

**EE. UU. cerró el 2T con avances sólidos en la actividad y presiones inflacionistas.** El índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board escaló hasta emplazarse en el máximo desde febrero de 2020 (127,3 puntos en junio), muy por encima del promedio del último decenio. En la misma línea, el índice de sentimiento empresarial de manufacturas (ISM) se situó en una cómoda zona expansiva, a pesar del leve retroceso mensual (60,2 puntos, -0,6 p. p.). La encuesta empresarial reafirmó los problemas de oferta ante una demanda que todavía se muestra pletórica. En particular, siguió constatando problemas en el suministro de insumos, así como en la dificultad de cubrir vacantes de trabajo. Esto último a pesar de que en muchos estados ya empiezan a extinguirse las generosas ayudas extras al desempleo y que la creación de empleo en el mes fue considerable: 850.000 (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, el índice de precios de la encuesta ISM escaló hasta el máximo desde 1973, lo que sigue avivando los temores de sobrecalentamiento de la economía.

### EE. UU.: confianza del consumidor



Nota: \*Corresponde al promedio desde enero de 2011.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

**China: leve desaceleración de la actividad con menores tensiones de precios en junio.** El índice de sentimiento empresarial (PMI) de manufacturas permaneció prácticamente inalterado en los 50,9 puntos (51,0 en mayo) y el no manufacturero bajó de los 55,2 a los 53,5 puntos, ambos ligeramente mejor de lo esperado y en la zona expansiva (+50 puntos). Por subcomponentes, destacó la relajación en las presiones alcitas de precios (el índice pasó de los 72,8 puntos en mayo a los 61,2 en junio) ante la bajada en el precio de los metales básicos.

## Mercados financieros

**El tono de los mercados mejora, aunque la cautela sigue presente.** Los buenos datos de confianza y sentimiento económico (véase la sección de Economía internacional) siguieron dando aliento al sentimiento de los inversores. Sin embargo, la reflexión sobre la posible reducción de los estímulos monetarios de los bancos centrales y la preocupación ante las nuevas variantes del virus moderaron el optimismo. Así, los mercados de renta variable mostraron un buen comportamiento en EE. UU. (S&P 500 +1,7%), mientras que en la eurozona registraron pérdidas moderadas (EuroStoxx 50 -0,9%, Ibex 35 -2,1% y PSI-20 +1,2%), en la semana en la que Christine Lagarde anticipó el próximo levantamiento del veto al pago de dividendos de la banca. Por su parte, el aumento del ritmo de compras del PEPP del BCE se hizo palpable en los mercados de deuda soberana de la eurozona, donde los diferenciales de la deuda de la periferia con la alemana se volvieron a estrechar. En EE. UU., después de varias semanas de elevada volatilidad, el tipo de interés del *treasury* a 10 años se mantuvo estable en torno al 1,42%. En el mercado de petróleo, el precio del barril de Brent escaló hasta los 76 dólares, mientras que los inversores se mantenían a la espera de que los países de la OPEP y sus aliados

lograran alcanzar un nuevo acuerdo sobre las cuotas de producción para los próximos meses. En este contexto, los temores vinculados a la pandemia favorecieron la fortaleza del dólar respecto al resto de divisas. El euro se cambió a 1,19 dólares, su valor más bajo desde comienzos de abril.

**Los flujos de capitales hacia las economías emergentes se mantienen favorables.** Según el Instituto Internacional de Finanzas, en junio, los flujos netos de carteras hacia estos países ascendieron a 28.100 millones de dólares (frente a los 10.900 millones de mayo) y concluyeron el primer semestre del año sumando un total de 215.500 millones de dólares, la segunda mejor cifra histórica después del primer semestre de 2019. Por clase de activos, en el mes, la deuda emergente recibió 18.900 millones de dólares, de los cuales un 34% se destinaron al mercado de deuda de China, y la renta variable captó 9.200 millones. Por áreas geográficas, Asia lideró el *ranking* con el 51% del total de flujos, seguida por América Latina con el 39%.

		2-7-21	25-6-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,54	-1	0	-11
	EE. UU. (Libor)	0,14	0,15	-1	-10	-14
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,48	-1	1	-25
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,25	-1	-10	-27
Tipos 10 años	Alemania	-0,24	-0,16	-8	33	20
	EE. UU.	1,42	1,52	-10	51	75
	España	0,37	0,48	-11	32	-8
	Portugal	0,35	0,46	-12	32	-8
Prima de riesgo (10 años)	España	61	64	-3	-1	-27
	Portugal	58	62	-4	-2	-28
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
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 emergentes		1.355	1.380	-1,8%	5,0%	31,2%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,187	1,194	-0,6%	-2,9%	5,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,860	-0,2%	-4,0%	-4,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,473	6,456	0,3%	-0,8%	-8,4%
USD/MXN	pesos por dólar	19,772	19,824	-0,3%	-0,7%	-11,7%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		95,0	92,4	2,7%	21,7%	44,7%
Brent a un mes	\$/barril	76,2	76,2	0,0%	47,0%	78,0%

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