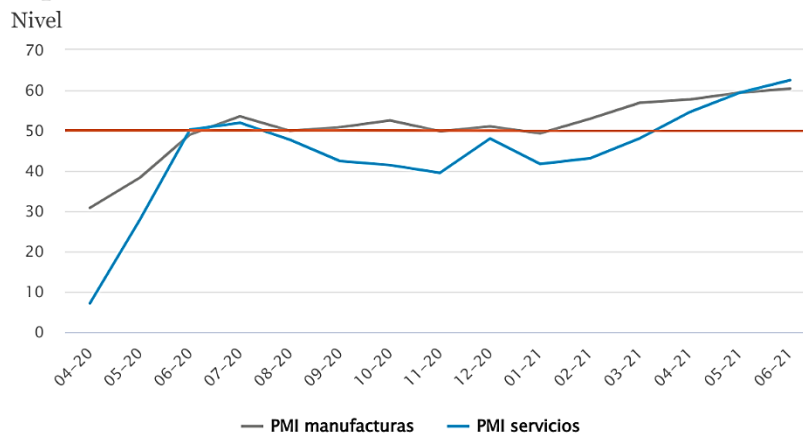


Economía española

La recuperación del sector servicios español cobró impulso en junio. El índice de sentimiento empresarial (PMI) para el sector servicios aumentó 3,1 puntos hasta alcanzar los 62,5 puntos, el registro más elevado desde marzo del 2000. Este fuerte repunte de la actividad se apoyó en la relajación de las restricciones a la actividad y la reapertura de comercios previamente cerrados al público. Con todo, el sector sigue acusando las restricciones a los flujos de movilidad internacional. Por su parte, en mayo, la producción industrial avanzó un notable 4,3% intermensual, impulsada principalmente por el segmento de bienes de consumo duradero (+12,7% intermensual). De este modo, el indicador se situó un 2,5% por debajo del registro de mayo de 2019, lo que supone una clara mejora con respecto al -2,9% de abril.

España: indicadores de actividad



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

El Consejo de Ministros aprueba la primera fase de la reforma de pensiones en España. En concreto, el Gobierno ha aprobado el anteproyecto de ley de esta primera fase, que iniciará su tramitación parlamentaria en septiembre y debería entrar en vigor en enero de 2022. Destaca la vuelta a la indexación de las pensiones con la inflación, suspendida en 2018, a partir del IPC medio anual de noviembre (congelación si la inflación es negativa). Por otra parte, se sustituirá el factor de sostenibilidad, que reducía proporcionalmente la pensión inicial en función del aumento de la esperanza de vida, por un nuevo mecanismo de equidad intergeneracional que entraría en vigor en 2027 (sin detalles todavía sobre su diseño). Finalmente, para acercar la edad efectiva de jubilación a la edad legal se revisarán los coeficientes de la jubilación anticipada y se darán más incentivos a retrasar la jubilación (aumento de la pensión del 4% por año extra trabajado, una cantidad fija a recibir en el momento de la jubilación, o una combinación de ambas).

Economía portuguesa

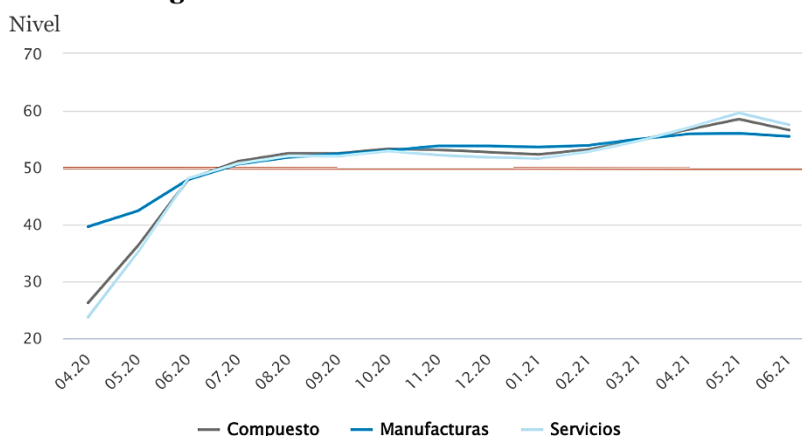
Los indicadores de actividad portugueses sugieren que el PIB habrá crecido notablemente en el 2T. Así, por ejemplo, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal ha ido mejorando a lo largo del 2T, a medida que se fueron levantando las estrictas medidas de movilidad implementadas en los primeros meses del año, y sugiere un crecimiento intertrimestral de alrededor del 5%. En la misma línea, los últimos datos mensuales de facturación industrial son indicativos de un avance del 6% intertrimestral. En este contexto de aceleración en la recuperación, las empresas esperan aumentar la inversión un 4,9% este año, lo que supone una revisión al alza de 1,4 p. p. con respecto a lo que se desprendía de la anterior encuesta, realizada en octubre de 2020.

Economía internacional

Los indicadores de actividad global señalan avances sólidos en el 2T. En junio, el indicador compuesto PMI de actividad se mantuvo en la zona de expansión (por encima de los 50 puntos), por duodécimo mes consecutivo, a pesar

del retroceso mensual (56,6 puntos frente a los 58,5 de mayo). En términos sectoriales, tanto manufacturas como servicios se situaron cómodamente por encima de los 50 puntos, aunque el ritmo expansivo que sugiere el componente de servicios es superior al de manufacturas. A nivel geográfico, EE. UU. y varios países de la UE, entre ellos España, alcanzaron cotas máximas, mientras que en las principales economías de Asia se moderó el ritmo expansivo. Con todo, el optimismo empresarial (marcado por el componente de expectativas) se mantuvo en niveles elevados, indicativo de un segundo semestre más dinámico.

Indicadores globales PMI



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

La Comisión Europea se muestra más optimista con el crecimiento y no anticipa un repunte sostenido en la inflación.

En su informe de verano, la institución revisó al alza el crecimiento previsto en la eurozona: +0,5 p. p., hasta el 4,8%, en 2021; y +0,1 p. p., hasta el 4,5%, en 2022. Entre los principales países, todas las revisiones para 2021 han sido al alza, mientras que no ha sido el caso para 2022, donde destaca el recorte de previsiones para España que, no obstante, sigue siendo uno de los países con mejores perspectivas de crecimiento en el año en cuestión (véase la tabla). A pesar de las revisiones, persiste el escenario de recuperación a diferentes velocidades: Alemania y Francia recuperarían su nivel pre-COVID a cierre de 2021, mientras que España, Italia y Portugal lo harían a finales de 2022. Respecto a la inflación, la Comisión revisó moderadamente al alza las previsiones, tanto para 2021 como para 2022: 1,9% y 1,4% en promedio, respectivamente. Por último, la actividad industrial de mayo decepcionó y parece estar acusando ya el impacto de los cuellos de botella en las cadenas de suministros globales: los pedidos retrocedieron un 3,7% en Alemania y la producción industrial cayó un 0,3% en Alemania y Francia, y un 1,5% en Italia.

Previsiones de la Comisión Europea

Variación anual (%)

	PIB		Var. respecto primavera		Inflación		Var. respecto primavera	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Eurozona	4,8	4,5	▲0,5	▲0,1	1,9	1,4	▲0,2	▲0,1
Alemania	3,6	4,6	▲0,2	▲0,5	2,8	1,6	▲0,4	▲0,2
Francia	6,0	4,2	▲0,3	= 0,0	1,6	1,2	▲0,2	▲0,1
Italia	5,0	4,2	▲0,8	▼0,2	1,4	1,2	▲0,1	▲0,1
España	6,2	6,3	▲0,3	▼0,5	2,1	1,4	▲0,7	▲0,3
Portugal	3,9	5,1	= 0,0	= 0,0	0,8	1,1	▼0,1	= 0,0

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, verano de 2021).

Sigue la solidez de los indicadores estadounidenses, aunque algunos empiezan a mostrar cierta moderación. Así, el índice de sentimiento empresarial de servicios (ISM) se situó en una cómoda zona expansiva en junio (60,1 puntos), pero como ocurriera la semana anterior con el índice de manufacturas, retrocedió con respecto al mes anterior y lo

hizo algo por encima de lo esperado (-3,9 puntos). La encuesta empresarial siguió constatando los problemas en el suministro de insumos y la dificultad en cubrir vacantes de trabajo. Por su parte, las peticiones de subsidio por desempleo se incrementaron inesperadamente en la primera semana de julio, hasta las 373.000 nuevas solicitudes. En este sentido, la última estimación del PIB del 2T 2021 según el modelo de previsión de la Fed de Atlanta muestra un leve deterioro con respecto a la anterior estimación, aunque se mantiene en cotas muy sólidas: en torno al 2% intertrimestral, todavía por encima del 1,6% del 1T 2021.

Mercados financieros

La incertidumbre gana terreno en los mercados financieros. Los crecientes temores en torno a la propagación de las nuevas variantes de la COVID-19 unidos al inesperado desacuerdo entre los principales países de la OPEP fueron enturbiando el sentimiento de los inversores y se impusieron a eventos de relevancia como las minutas de la reunión de la Fed y la revisión estratégica del BCE (véase la siguiente noticia). El aumento de la incertidumbre se tradujo en un movimiento de *flight to quality* (preferencia por los activos refugio), que provocó el descenso de los tipos de interés del *treasury* a 10 años hasta el 1,36%, nivel más bajo desde febrero. En la eurozona se produjo un movimiento similar con la caída de los rendimientos del *bund* a 10 años hasta el -0,29% y la ampliación de las primas de riesgo de la periferia de la región. Por su parte, los principales índices bursátiles registraron pérdidas generalizadas, que fueron de mayor envergadura en la eurozona, donde las restricciones a la movilidad en algunos países perjudicaron principalmente al Ibex 35 (-1,5%) y al PSI-20 (+0,5%). En el mercado de divisas, el dólar capitalizó las dudas de los inversores y se apreció frente a las principales divisas de economías desarrolladas, como el euro. Finalmente, el precio del barril de Brent osciló hasta situarse en los 76 dólares tras el fracaso de la OPEP y sus aliados para alcanzar un acuerdo sobre la producción (los Emiratos Árabes reclaman un aumento de las cifras actuales al que Arabia Saudí se ha opuesto), y en medio de las dudas sobre la demanda futura de crudo.

La Reserva Federal y el BCE no retirarán todavía los estímulos monetarios. Las actas de la última reunión del banco central de EE. UU. revelaron posiciones muy divergentes entre los miembros del FOMC sobre el plan de acción para la eventual retirada de algunos de los estímulos monetarios, tanto en los tipos oficiales como en la compra de activos (el debate del *tapering* apenas ha comenzado). En balance, el Comité consideró que aún no se ha alcanzado el «progreso sustancial» hacia los objetivos y que el repunte de la inflación es transitorio (aunque con riesgos al alza), lo que sugiere un proceso muy gradual en la reducción de las medidas monetarias. En cuanto al BCE, las actas de la reunión del pasado 10 de junio mostraron cómo algunos miembros sugirieron reducir el ritmo de compras netas mensuales del PEPP (actualmente en 80.000 millones de euros) al entender que las perspectivas macroeconómicas habían mejorado y justificaban una desaceleración del crecimiento del balance. Sin embargo, imperó la visión de que es más importante mantener las condiciones financieras muy acomodaticias para que la recuperación económica sea completa y la inflación pueda acercarse hacia su objetivo. En este sentido, esta semana conocimos las conclusiones de la revisión estratégica del BCE. En este nuevo marco, el objetivo de inflación pasa a ser simétrico alrededor del 2% (en lugar de «por debajo, pero cerca, del 2%»), por lo que el BCE tolerará desviaciones transitorias por encima del 2% si fuese necesario para contrarrestar la presión a la baja que ejerce la *effective lower bound* sobre las expectativas de inflación (véase la [Nota Breve](#)).

		9-7-21	2-7-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,54	-0,55	0	0	-10
	EE. UU. (Libor)	0,13	0,14	-1	-11	-14
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,49	-1	1	-21
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,24	+0	-10	-24
Tipos 10 años	Alemania	-0,29	-0,24	-6	28	17
	EE. UU.	1,36	1,42	-6	45	72
	España	0,35	0,37	-2	31	-6
	Portugal	0,33	0,35	-2	30	-9
Prima de riesgo (10 años)	España	65	61	4	3	-23
	Portugal	62	58	4	3	-26
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.370	4.352	0,4%	16,3%	37,2%
Euro Stoxx 50		4.068	4.084	-0,4%	14,5%	23,4%
IBEX 35		8.777	8.908	-1,5%	8,7%	19,9%
PSI 20		5.173	5.147	0,5%	5,6%	15,9%
MSCI emergentes		1.318	1.355	-2,7%	2,1%	23,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,188	1,187	0,1%	-2,8%	5,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,858	-0,4%	-4,4%	-4,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,479	6,473	0,1%	-0,7%	-7,5%
USD/MXN	pesos por dólar	19,869	19,772	0,5%	-0,2%	-11,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		93,5	95,0	-1,6%	19,8%	40,3%
Brent a un mes	\$/barril	75,6	76,2	-0,8%	45,8%	74,7%

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