

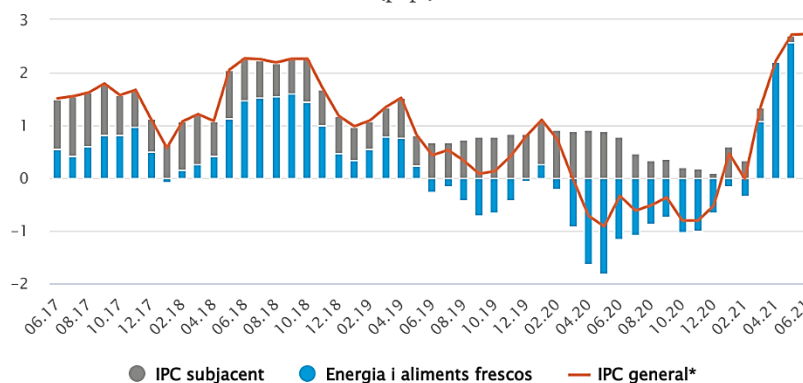
Economia espanyola

Quadre mixt d'indicadors espanyols en el mes de maig. La facturació al sector serveis va créixer un 1,3% intermensual al maig i es va situar un 7,0% per sota del nivell del mateix mes del 2019 (-7,7% el mes anterior). En contraposició, la facturació al sector industrial va retrocedir un 1,7% en el mes a causa de la caiguda en les branques de béns d'equipament. Tot i aquest retrocés mensual, la facturació de la indústria es va mantenir en nivells propers als de precrisi (-2,4% respecte al maig del 2019). En l'àmbit exterior, les exportacions van mantenir una bona tònica: creixement del 2,4% en l'acumulat del gener al maig, davant el mateix període del 2019, una taxa molt similar a la registrada el mes anterior (2,5%).

La inflació general a Espanya repeteix màxims, mentre que la subjacent es manté en nivells continguts. La general es va mantenir en el 2,7% al juny, el seu nivell més elevat des del febrer del 2017, esperonada, en bona part, pel preu de l'electricitat i els aliments. En canvi, la inflació subjacent (general sense energia i aliments frescos) es va estabilitzar en el 0,2%, amb un augment dels preus de béns industrials contrarestat pel descens dels preus dels serveis. Així, tot i que els forts efectes de base observats al llarg dels últims mesos ja s'hagin començat a dissipar, els preus elevats de l'energia continuen pressionant la inflació a l'alça. Així mateix, la dinàmica alcista observada els últims mesos en el component de béns industrials reforça la importància de seguir de prop l'evolució dels preus (per a més detalls, vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: IPC

Contribució al creixement interanual (p. p.)



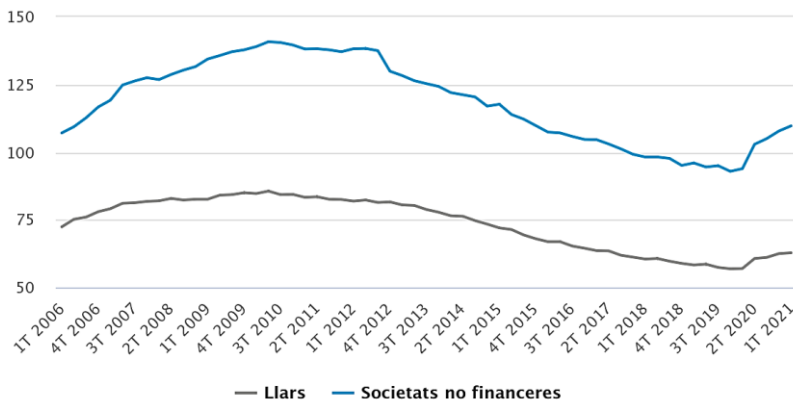
Nota: *Variació interanual
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

L'activitat immobiliària espanyola manté un bon to. Al maig, les compravendes d'habitatge es van situar un 2,7% per sota del mateix mes del 2019, una cota ja molt propera al nivell precrisi. Si posem el focus en les compravendes acumulades del gener al maig del 2021, la qual cosa ajuda a eliminar la volatilitat inherent mensual, aquestes compravendes es van emplaçar un 2,3% per sota del mateix període del 2019, fet que suposa una clara millora respecte a la caiguda del 17,2% interanual que es va registrar el 2020 (també en l'acumulat del gener al maig).

Les llars espanyoles han continuat reduint el deute, mentre que les empreses n'han anotat un fort augment. En el 1T 2021, el deute de les societats no financeres (en termes nominals) va augmentar respecte al tancament del 2020 en 10.619 milions d'euros (+0,9%). En canvi, el deute de les llars es va reduir en 2.900 milions d'euros (-0,4%). En percentatge de PIB, les ràtios d'endeutament tant de llars com d'empreses han augmentat de forma notable (en bona part per la intensa caiguda del PIB nominal l'últim any). En particular, el deute de les empreses es va situar en el 109,7% del PIB en el 1T 2021 (+1,9 p. p. respecte al 4T 2020 i +15,8 p. p. respecte al 1T 2020), una dada semblant a la del 4T 2015. Per la seva banda, el deute de les llars es va situar en el 62,8% del PIB (+0,3 p. p. respecte al 4T 2020 i +5,8 p. p. respecte al 1T 2020), una dada similar a la dels inicis del 2017.

Espanya: deute del sector privat

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Economia portuguesa

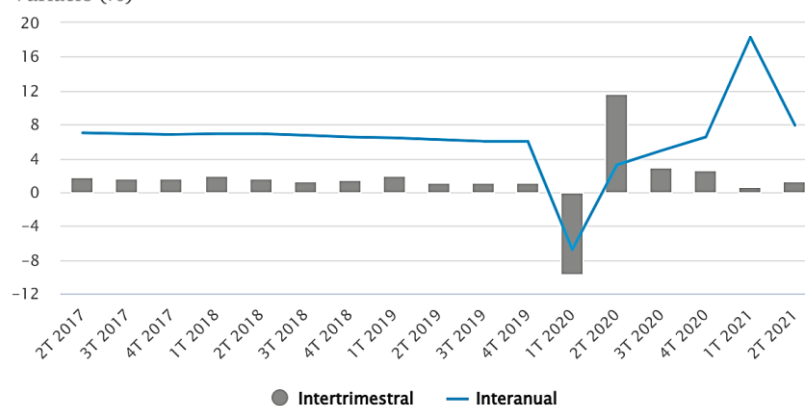
Continua la recuperació a Portugal, però la incertesa no cessa. Així, l'índex del sector serveis va continuar millorant el mes de maig, tot i que encara es va situar per sota dels nivells del maig del 2019 (prepandèmia). D'altra banda, en una enquesta realitzada a les empreses exportadores del país es va poder constatar l'optimisme sobre la seva activitat per al conjunt del 2021. En concret, anticipen que les exportacions de béns augmentaran una mica més del 7% anual, amb una forta taxa de creixement cap als països de la UE. Encara en l'àmbit exterior, les dades turístiques del maig també van avançar positivament. En aquest mes es van allotjar prop d'1 milió de persones en establiments hotelers, fet que representa un augment superior al 100% respecte a l'abril, tot i que encara un 62% per sota dels allotjaments al maig del 2019. Aquest increment es va produir de la mà tant de turistes residents com d'internacionals. Amb tot, aquesta tendència positiva dels turistes internacionals podria veure's negativament afectada pel pas de verd a ambre del semàfor de destins segurs que el Regne Unit dona als països estrangers.

Economia internacional

La Xina: el PIB va créixer un notable 7,9% interanual en el 2T 2021. En termes intertrimestrals, l'avanç va ser del +1,3%. Unes xifres que se situen una mica per sobre de les previstes per CaixaBank Research. En la mateixa línia, tots els indicadors d'activitat del juny, que es van publicar al mateix temps que la dada del PIB, van superar les expectatives del consens i denoten que el creixement es manté robust al país asiàtic. Així, per exemple, la producció industrial va créixer un 8,3% interanual (7,9% esperat) i les vendes al detall, un 12,1% (10,8% esperat). El bon to del creixement xinès deixa un ampli marge de maniobra per relaxar els estímuls públics i continuar amb la «neteja» dels deutes de

Xina: PIB

Variació (%)



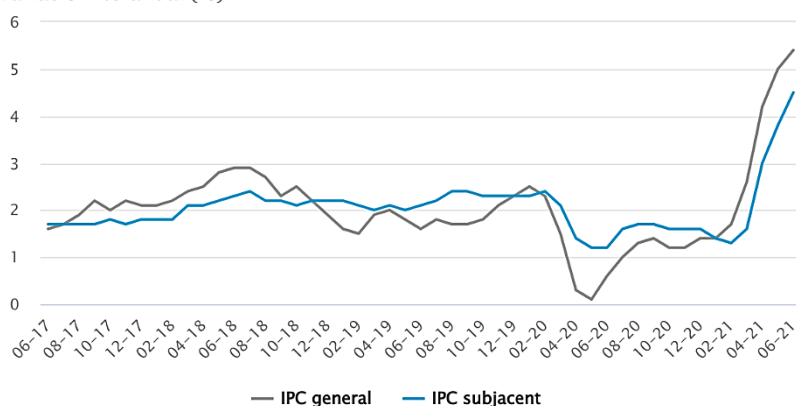
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

baixa qualitat que, després del parèntesi esdevingut durant la pandèmia, es va reprendre en el 4T 2020 (vegeu la [Nota Breve](#)).

La inflació nord-americana torna a pujar al juny i intensifica els riscos de sobreescalfament. Un mes més, la inflació ha sorprès a l'alça, afavorida per la puixant demanda, l'escassetat en alguns subministraments (especialment, els semiconductors) i les dificultats en cobrir les vacants de treball disponibles. En concret, l'IPC general es va situar en el 5,4% interanual al juny, 4 dècimes per sobre del registre del maig, mentre que el subjacent es va situar en el 4,5% (3,8% al maig). Tot i que preveiem certa estabilització i posterior moderació en els preus al consumidor, el balanç de riscos està clarament esbiaixat cap a una persistència en les pressions inflacionistes, de la mà d'un allargament en les distorsions entre oferta i demanda. Si això passés, esperariem que la Fed respongués avançant el *tapering* a finals d'any i acordant la primera pujada de tipus la segona meitat del 2022 (en lloc del 2023, com preveiem actualment) (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

El repartiment dels fons de l'NGEU començarà les pròximes setmanes. L'Ecofin ha donat el seu vistiplau als plans de recuperació de 12 països, entre ells els quatre grans i Portugal, la qual cosa obre el camí a què comencin a arribar els fons tan esperats. El primer pagament ascendirà a gairebé 50.000 milions d'euros (el 64% en subvencions), dels quals 24.900 aniran a Itàlia (36% subvencions), 9.000 a Espanya, 5.100 a França, 2.300 a Alemanya (100% subvencions en tots ells) i 2.150 a Portugal (84% subvencions). D'altra banda, la Comissió va presentar la seva *Fit for 55*, un paquet de reformes dissenyades perquè la UE compleixi el seu objectiu de reduir les emissions en un 55% el 2030 respecte als nivells del 1990. Entre les reformes, destaca la revisió de la fiscalitat energètica, que aplicarà el gravamen màxim als combustibles més contaminants i ajustar a la inflació tots els impostos sobre l'energia. Per evitar que el cost d'aquesta reforma afecti els col·lectius més vulnerables, es planteja la creació d'un nou Fons Social Climàtic, dotat de 72.200 milions d'euros, el 25% del qual es finançarà amb càrrec als ingressos previstos pel nou comerç de drets d'emissió. Aquest *Fit for 55* haurà de ser aprovat pels governs nacionals i pel Parlament europeu en el termini d'un any.

Mercats financers

Massa incògnites per a uns mercats borsaris en màxims. Els dubtes per les últimes dades d'inflació, pel temor que les economies més avançades hagin arribat al punt àlgid de creixement, pels majors contagis de virus i per les discrepàncies en el si dels bancs centrals continuen convidant a la prudència als inversors. A més, la proximitat del mes d'agost fomenta la cautela, en ésser un mes molt propici a la volatilitat pel descens dels volums de negoci. L'impacte de la publicació d'una elevada dada d'inflació dels EUA sobre les perspectives de política monetària (vegeu la secció d'Economia internacional) es va veure contrarestat per unes declaracions de Powell sobre la seva temporalitat i sobre la necessitat de mantenir els estímuls. La major tranquil·litat en aquest aspecte va afavorir que la pressió alcista sobre les rendibilitats dels bons sobirans es frenés i acabessin la setmana cedint, malgrat una forta activitat emissora, en la qual va destacar una emissió de la Comissió Europea d'un bo a 20 anys per 10.000 milions d'euros. Als mercats de

renda variable, la prometedora arrencada de la temporada de publicació de resultats no va aconseguir animar uns mercats amb símptomes de cansament en zona de màxims, registrant un pitjor comportament les places europees per la penalització dels sectors cíclics. L'Eurostoxx 50 va caure un 0,8%, amb uns retrocessos més voluminosos en el cas de l'Ibex 35 (-3,1%) i del PSI 20 (-2,8%). Pel que fa a les matèries primeres, el preu del petroli retrocedia gràcies a la proximitat d'un acord a l'OPEP+ per augmentar-ne la producció, que, finalment, es va aconseguir aquest diumenge, quan es va pactar ampliar l'oferta en 400.000 barrils diaris al mes des de l'agost. Finalment, el dòlar es va apreciar un 0,6% en l'encreuament amb l'euro, en cotitzar al voltant del nivell d'1,18 unitats.

El BCE s'ajustarà a la nova estratègia. En la reunió que la institució monetària mantindrà aquesta setmana, és probable que vegem canvis de calat en la comunicació, tot i que no esperem moviments en els instruments en si mateixos (tipus d'interès o compres d'actius). L'element principal que canviarà serà l'orientació futura sobre els tipus d'interès (*forward guidance* en anglès), ja que s'ajustarà al nou objectiu d'inflació (simètric al 2% i que tolera fluctuacions transitòries i moderades per sobre d'aquest nivell). És possible que el BCE anunciï que no pujarà tipus fins que la inflació es trobi propera a aquest nivell. Així mateix, pel que fa als actius, preveiem que el ritme de compres del programa d'emergència de la pandèmia (PEPP) es mantingui inalterat el que resta de trimestre (80.000 milions d'euros al mes), i és possible que el BCE ofereixi noves pistes sobre què passarà l'any vinent. Actualment, està previst que les compres netes del PEPP finalitzin al març del 2022, però segons va avançar Christine Lagarde és possible que aquest programa muti cap a altres formats. En qualsevol cas, sembla clar que el BCE voldrà mantenir les condicions financeres relaxades i la nova estratègia no suposarà un canvi significatiu a curt termini (vegeu la [Nota Breve](#)).

		16-7-21	9-7-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,54	-1	0	-11
	EUA (Libor)	0,13	0,13	+0	-11	-14
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,49	-0,49	+1	1	-20
	EUA (Libor)	0,24	0,24	+0	-10	-23
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,35	-0,29	-6	22	9
	EUA	1,29	1,36	-7	38	66
	Espanya	0,29	0,35	-7	24	-12
	Portugal	0,26	0,33	-7	23	-16
Prima de risc (10 anys)	Espanya	64	65	-1	2	-22
	Portugal	61	62	-1	1	-26
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.327	4.370	-1,0%	15,2%	34,2%
Euro Stoxx 50		4.036	4.068	-0,8%	13,6%	19,9%
IBEX 35		8.506	8.777	-3,1%	5,4%	14,3%
PSI 20		5.030	5.173	-2,8%	2,7%	12,3%
MSCI emergents		1.340	1.318	1,7%	3,8%	27,0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,181	1,188	-0,6%	-3,4%	3,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,858	0,854	0,4%	-4,0%	-5,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,479	6,479	0,0%	-0,7%	-7,3%
USD/MXN	peso per dòlar	19,892	19,869	0,1%	-0,1%	-11,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		94,4	93,5	1,0%	21,0%	42,0%
Brent a un mes	\$/barril	73,6	75,6	-2,6%	42,1%	70,6%

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