

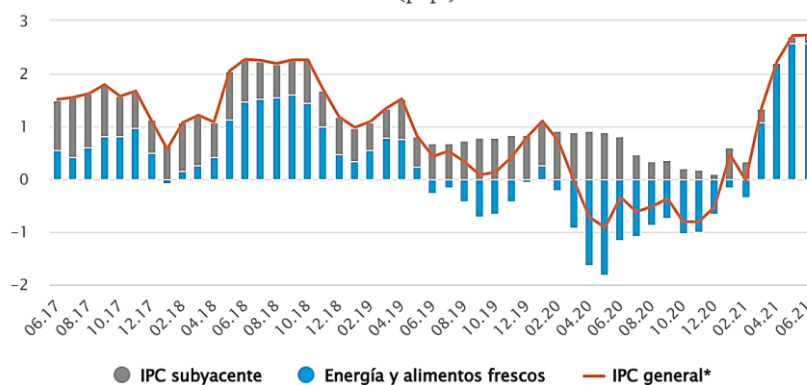
Economía española

Cuadro mixto de indicadores españoles en el mes de mayo. La facturación en el sector servicios creció un 1,3% intermensual en mayo y se situó un 7,0% por debajo del nivel del mismo mes de 2019 (-7,7% el mes anterior). En contraposición, la facturación en el sector industrial retrocedió un 1,7% en el mes debido a la caída en las ramas de bienes de equipo. A pesar de este retroceso mensual, la facturación de la industria se mantuvo en niveles cercanos a los de precrisis (-2,4% respecto a mayo de 2019). En el ámbito exterior, las exportaciones mantuvieron una buena tónica: crecimiento del 2,4% en el acumulado de enero a mayo, frente al mismo periodo de 2019, una tasa muy similar a la registrada el mes anterior (2,5%).

La inflación general en España repite máximos, mientras que la subyacente se mantiene en niveles contenidos. La general se mantuvo en el 2,7% en junio, su nivel más elevado desde febrero de 2017, aupada, en buena parte, por el precio de la electricidad y los alimentos. En cambio, la inflación subyacente (general sin energía y alimentos frescos) se estabilizó en el 0,2%, con un aumento de los precios de bienes industriales contrarrestado por el descenso de los precios de los servicios. Así, a pesar de que los fuertes efectos de base observados a lo largo de los últimos meses ya se hayan empezado a disipar, los elevados precios de la energía siguen presionando la inflación al alza. Asimismo, la dinámica alcista observada en los últimos meses en el componente de bienes industriales refuerza la importancia de seguir de cerca la evolución de los precios (para más detalles, véase la [Nota Breve](#)).

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



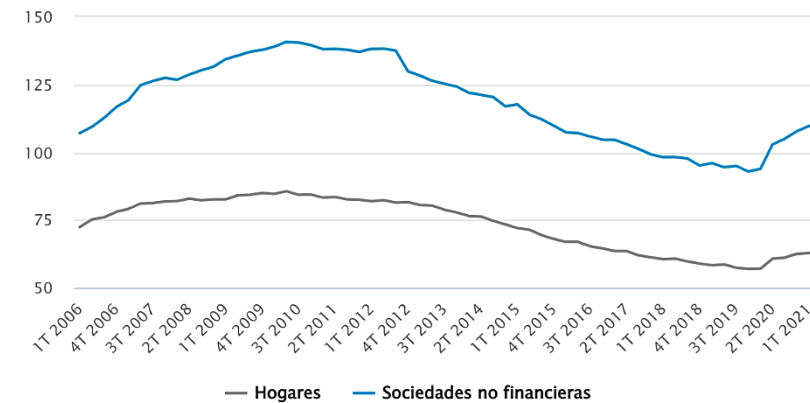
Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La actividad inmobiliaria española mantiene un buen tono. En mayo, las compraventas de vivienda se situaron un 2,7% por debajo del mismo mes de 2019, una cota ya muy cercana al nivel precrisis. Si ponemos el foco en las compraventas acumuladas de enero a mayo de 2021, lo cual ayuda a eliminar la volatilidad inherente mensual, estas se emplazaron un 2,3% por debajo del mismo periodo de 2019, lo que supone una clara mejora con respecto a la caída del 17,2% interanual que se registró en 2020 (también en el acumulado de enero a mayo).

Los hogares españoles han continuado reduciendo su deuda, mientras que las empresas han anotado un fuerte aumento. En el 1T 2021, la deuda de las sociedades no financieras (en términos nominales) aumentó respecto al cierre de 2020 en 10.619 millones de euros (+0,9%). En cambio, la deuda de los hogares se redujo en 2.900 millones de euros (-0,4%). En porcentaje de PIB, las ratios de endeudamiento tanto de hogares como de empresas han aumentado de forma notable (en buena parte por la intensa caída del PIB nominal en el último año). En particular, la deuda de las empresas se situó en el 109,7% del PIB en el 1T 2021 (+1,9 p. p. respecto al 4T 2020 y +15,8 p. p. respecto al 1T 2020), un dato parecido al del 4T 2015. Por su parte, la deuda de los hogares se emplazó en el 62,8% del PIB (+0,3 p. p. respecto al 4T 2020 y +5,8 p. p. respecto al 1T 2020), un dato similar al de inicios de 2017.

España: deuda del sector privado

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Economía portuguesa

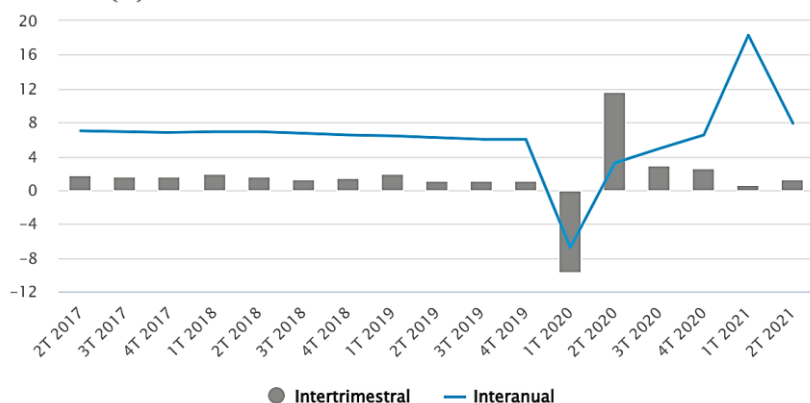
Sigue la recuperación en Portugal, pero la incertidumbre no cesa. Así, el índice del sector servicios continuó mejorando en el mes de mayo, aunque todavía se situó por debajo de los niveles de mayo de 2019 (prepandemia). Por otro lado, en una encuesta realizada a las empresas exportadoras del país se pudo constatar el optimismo sobre su actividad para el conjunto de 2021. En concreto, anticipan que las exportaciones de bienes aumentarán algo más del 7% anual, con una fuerte tasa de crecimiento hacia los países de la UE. Todavía en el ámbito exterior, los datos turísticos de mayo también avanzaron positivamente. En dicho mes se alojaron cerca de 1 millón de personas en establecimientos hoteleros, lo que representa un aumento superior al 100% con respecto a abril, aunque todavía un 62% por debajo de los alojamientos en mayo de 2019. Este incremento se produjo de la mano tanto de turistas residentes como de internacionales. Con todo, esta tendencia positiva de los turistas internacionales podría verse negativamente afectada por el paso de verde a ámbar del semáforo de destinos seguros que el Reino Unido da a los países extranjeros.

Economía internacional

China: el PIB creció un notable 7,9% interanual en el 2T 2021. En términos intertrimestrales, el avance fue del +1,3%. Unas cifras que se sitúan algo por encima de las previstas por CaixaBank Research. En la misma línea, todos los indicadores de actividad de junio, que se publicaron a la vez que el dato del PIB, superaron las expectativas del consenso y denotan que el crecimiento se mantiene robusto en el país asiático. Así, por ejemplo, la producción industrial creció un 8,3% interanual (7,9% esperado) y las ventas minoristas, un 12,1% (10,8% esperado). El buen tono

China: PIB

Variación (%)



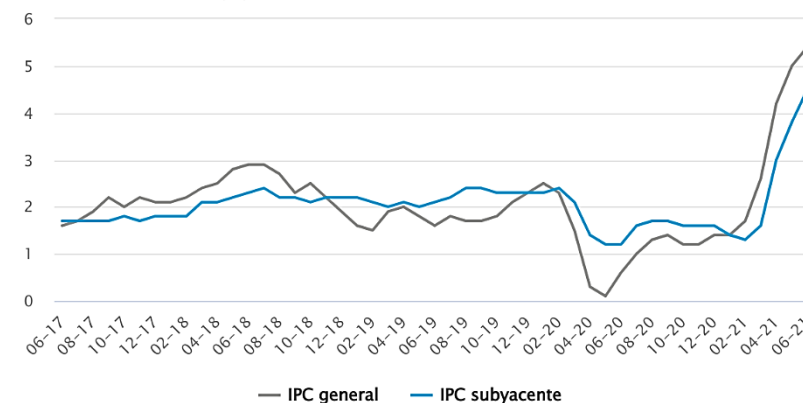
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

del crecimiento chino deja un amplio margen de maniobra para relajar los estímulos públicos y continuar con la «limpieza» de las deudas de baja calidad que, tras el paréntesis acontecido durante la pandemia, se reemprendió en el 4T 2020 (véase la [Nota Breve](#)).

La inflación estadounidense vuelve a subir en junio e intensifica los riesgos de sobrecalentamiento. Un mes más, la inflación ha sorprendido al alza, favorecida por la pujante demanda, la escasez en algunos suministros (especialmente, los semiconductores) y las dificultades en cubrir las vacantes de trabajo disponibles. En concreto, el IPC general se emplazó en el 5,4% interanual en junio, 4 décimas por encima del registro de mayo, mientras que el subyacente se situó en el 4,5% (3,8% en mayo). Aunque prevemos cierta estabilización y posterior moderación en los precios al consumidor, el balance de riesgos está claramente sesgado hacia una persistencia en las presiones inflacionistas, de la mano de un alargamiento en las distorsiones entre oferta y demanda. Si ello ocurriera, esperaríamos que la Fed respondiera adelantando el *tapering* a finales de año y acordando la primera subida de tipos en la segunda mitad de 2022 (en lugar de 2023, como prevemos actualmente) (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

El reparto de los fondos del NGEU comenzará en las próximas semanas. El Ecofin ha dado su visto bueno a los planes de recuperación de 12 países, entre ellos los cuatro grandes y Portugal, lo que abre el camino a que comiencen a llegar los tan esperados fondos. El primer pago ascenderá a casi 50.000 millones de euros (el 64% en subvenciones), de los cuales 24.900 irán a Italia (36% subvenciones), 9.000 a España, 5.100 a Francia, 2.300 a Alemania (100% subvenciones en todos ellos) y 2.150 a Portugal (84% subvenciones). Por otro lado, la Comisión presentó su *Fit for 55*, un paquete de reformas diseñadas para que la UE cumpla su objetivo de reducir sus emisiones en un 55% en 2030 respecto a los niveles de 1990. Entre las reformas, destaca la revisión de la fiscalidad energética, que aplicará el gravamen máximo a los combustibles más contaminantes y ajustará a la inflación todos los impuestos sobre la energía. Para evitar que el coste de esta reforma afecte a los colectivos más vulnerables, se plantea la creación de un nuevo Fondo Social Climático, dotado de 72.200 millones de euros, el 25% del cual se financiará con cargo a los ingresos previstos por el nuevo comercio de derechos de emisión. Este *Fit for 55* deberá ser aprobado por los gobiernos nacionales y por el Parlamento europeo en el plazo de un año.

Mercados financieros

Demasiadas incógnitas para unos mercados bursátiles en máximos. Las dudas por los últimos datos de inflación, por el temor de que las economías más avanzadas hayan alcanzado su pico de crecimiento, por los mayores contagios del virus y por las discrepancias en el seno de los bancos centrales siguen invitando a la prudencia a los inversores. Además, la cercanía de agosto fomenta la cautela, al ser un mes muy propicio a la volatilidad por el descenso de los volúmenes de negocio. El impacto de la publicación de un elevado dato de inflación de EE. UU. sobre las perspectivas de política monetaria (véase la sección de Economía internacional) se vio contrarrestado por unas declaraciones de Powell sobre su temporalidad y sobre la necesidad de mantener los estímulos. La mayor tranquilidad en este aspecto favoreció que

la presión alcista sobre las rentabilidades de los bonos soberanos se frenase y acabasen la semana cediendo, a pesar de una fuerte actividad emisora, en la que destacó una emisión de la Comisión Europea de un bono a 20 años por 10.000 millones de euros. En los mercados de renta variable, el prometedor arranque de la temporada de publicación de resultados no consiguió animar a unos mercados con síntomas de cansancio en zona de máximos, registrando un peor comportamiento las plazas europeas por la penalización de los sectores cíclicos. El Eurostoxx 50 cayó un 0,8%, con unos retrocesos más abultados en el caso del Ibex 35 (-3,1%) y del PSI 20 (-2,8%). Respecto a las materias primas, el precio del petróleo retrocedía gracias a la proximidad de un acuerdo en la OPEP+ para aumentar la producción, que, finalmente, se alcanzó este domingo, cuando se pactó ampliar la oferta en 400.000 barriles diarios al mes desde agosto. Finalmente, el dólar se apreció un 0,6% en su cruce con el euro, al cotizar en torno al nivel de 1,18 unidades.

El BCE se ajustará a la nueva estrategia. En la reunión que la institución monetaria mantendrá esta semana es probable que veamos cambios de calado en la comunicación, aunque no esperamos movimientos en los instrumentos en sí mismos (tipos de interés o compras de activos). El principal elemento que cambiará será la orientación futura sobre los tipos de interés (*forward guidance* en inglés), pues se ajustará al nuevo objetivo de inflación (simétrico al 2% y que tolera fluctuaciones transitorias y moderadas por encima de este nivel). Es posible que el BCE anuncie que no subirá tipos hasta que la inflación esté próxima a este nivel. Asimismo, en cuanto a los activos, prevemos que el ritmo de compras del programa de emergencia de la pandemia (PEPP) se mantenga inalterado en lo que resta de trimestre (80.000 millones de euros al mes), y es posible que el BCE ofrezca nuevas pistas sobre qué pasará el año que viene. Actualmente, está previsto que las compras netas del PEPP finalicen en marzo de 2022, pero según avanzó Christine Lagarde es posible que este programa mute hacia otros formatos. En cualquier caso, parece claro que el BCE querrá mantener las condiciones financieras relajadas y la nueva estrategia no supondrá un cambio significativo a corto plazo (véase la [Nota Breve](#)).

		16-7-21	9-7-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,54	-1	0	-11
	EE. UU. (Libor)	0,13	0,13	+0	-11	-14
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,49	+1	1	-20
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,24	+0	-10	-23
Tipos 10 años	Alemania	-0,35	-0,29	-6	22	9
	EE. UU.	1,29	1,36	-7	38	66
	España	0,29	0,35	-7	24	-12
	Portugal	0,26	0,33	-7	23	-16
Prima de riesgo (10 años)	España	64	65	-1	2	-22
	Portugal	61	62	-1	1	-26
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.340	1.318	1,7%	3,8%	27,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,181	1,188	-0,6%	-3,4%	3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,854	0,4%	-4,0%	-5,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,479	6,479	0,0%	-0,7%	-7,3%
USD/MXN	pesos por dólar	19,892	19,869	0,1%	-0,1%	-11,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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