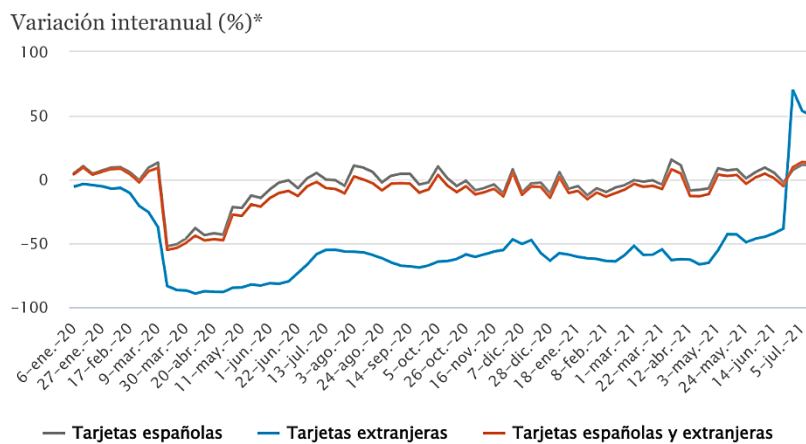


Economía española

Sigue el buen comportamiento del consumo español en el mes de julio. El indicador CaixaBank de consumo creció un notable 12% interanual en el promedio de las tres primeras semanas de julio (del día 28 de junio al 18 de julio). En el ámbito del consumo presencial con tarjeta, la evolución del gasto agregado fue muy similar a lo largo de las tres semanas. No obstante, su composición fue algo distinta, ya que el gasto en bienes duraderos creció más durante las últimas dos semanas, mientras que el gasto en turismo lo hizo más durante la primera (ello se explica por un desvanecimiento parcial del efecto de base presente en la primera semana del mes, y no por un retroceso del gasto en 2021). Por otro lado, el gasto con tarjeta extranjera siguió creciendo con fuerza debido a las menores restricciones al turismo gracias al proceso de vacunación y a un efecto de base (la variación respecto a la misma semana de 2019 sigue siendo negativa, del -33%). En las próximas semanas será relevante analizar cómo la propagación de la variante Delta afecta al gasto turístico extranjero (véase la [Nota Breve](#)).

Actividad de tarjetas en TPV y reintegros en cajeros de CaixaBank



Nota: (*) Desde la semana del 8 al 14 de marzo de 2021 hasta la semana del 21 al 27 de junio de 2021 se compara cada semana con el mismo periodo de 2019 aumentado por el crecimiento interanual promedio de febrero de 2020 (crecimiento tendencial). A partir de la primera semana de junio de 2021, los datos se ajustan descontando un incremento excepcional de facturación de nuevos clientes.

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

La morosidad en España continuó contenida y estabilizada en mayo. La tasa de morosidad se mantuvo prácticamente estable: en el 4,55% (4,53% en abril). El pequeño avance se debió principalmente al descenso del *stock* de crédito respecto al mes anterior (-1.745 millones de euros) y, en menor medida, al incremento del volumen de créditos dudosos (+194 millones de euros). Con respecto al nivel prepandemia (febrero de 2020), la tasa de morosidad se situó 27 p. b. por debajo. Las moratorias y las carencias de las líneas ICO han jugado un papel fundamental en el mantenimiento de la tasa de morosidad en niveles reducidos.

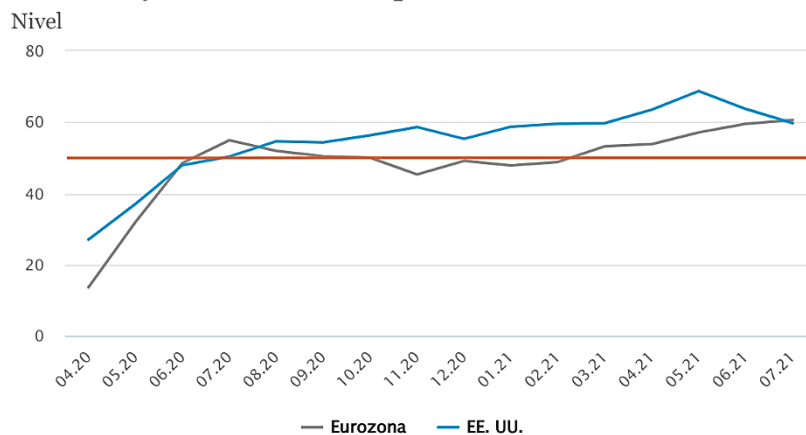
Economía portuguesa

Los indicadores de sentimiento portugueses mantienen la senda de recuperación en junio. El indicador de clima económico aumentó un 2,2%, 4 décimas más que en mayo. Con la excepción del sector de la construcción, todos los demás mejoraron. En la misma línea, el índice de confianza del consumidor también mejoró levemente en el tramo final del 2T. En este sentido, desde CaixaBank Research prevemos que el PIB haya crecido en torno al 5% intertrimestral en el 2T (dato que conoceremos el viernes). Se trata de una tasa muy notable, puesto que refleja el importante rebote de la actividad después de las elevadas restricciones que aplicó el país en los primeros meses del año. De cara al 3T, el indicador de actividad diario elaborado por el Banco de Portugal sigue apuntando a avances notables de la actividad en la primera quincena de julio, aunque algo más moderados que los ocurridos en los últimos meses.

Economía internacional

Datos sólidos en la eurozona y en EE. UU., aunque en esta última región ya se intuye cierta ralentización. Así, el PMI Markit estadounidense se mantuvo en una cómoda zona expansiva, pese al nuevo retroceso mensual (59,7 puntos, -4 respecto a junio); al tiempo que la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan cayó casi 5 puntos, hasta el 80,8, por el descenso, tanto del componente de condiciones actuales como del de expectativas. Estos resultados son compatibles con una pérdida de empuje del crecimiento del PIB estadounidense en la segunda mitad del año, tras un sólido avance que situamos en torno al 2,0% intertrimestral en el 2T (se publica este jueves). En la eurozona, por su parte, el PMI Markit alcanzó en julio máximos de 21 años (60,6 frente a 59,5), gracias a la subida en servicios (+2,1 puntos, hasta 60,4), que más que compensó el modesto deterioro en manufacturas, reflejo de la persistencia de los problemas en las cadenas de producción globales (-0,8 puntos, hasta 62,6). Estos valores apuntan a un inicio del 3T 2021 muy dinámico y que hace factible que el PIB crezca por encima del 1,6% intertrimestral que estimamos para el 2T 2021 (se conocerá este viernes), pese al riesgo que representa la rápida expansión de la variante Delta.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos para julio de 2021 corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

El mercado bursátil exhibe una gran capacidad de recuperación. Las oscilaciones registradas en los mercados financieros vinieron a recordar que hay suficientes dudas para generar momentos de nerviosismo, pero, al mismo tiempo, que hay muchos inversores dispuestos a comprar activos de riesgo tan pronto se produce una corrección y bajan sus precios. En el mercado de renta variable, las fuertes caídas del lunes dieron paso a una recuperación que llevó a los índices bursátiles a registrar un balance semanal positivo (+2,0% en el S&P 500 y +1,8% en el Eurostoxx 50). Esta mejoría no implica que hayan desaparecido las incertidumbres y se debe, en buena parte, a la convicción de que, con los actuales niveles de tipos de interés, hay pocas alternativas de inversión más atractivas que las acciones, teniendo en cuenta, además, que las empresas están batiendo, de forma bastante generalizada, las previsiones de beneficios. En los mercados de renta fija, la cautela en torno al crecimiento económico provocó que las rentabilidades de los bonos soberanos de EE. UU. y de Alemania alcanzasen nuevos mínimos de cinco meses, a lo que también contribuyó el descenso de las emisiones previstas en verano y la confirmación, en la reunión del BCE, de que su política monetaria será acomodaticia durante más tiempo (véase la noticia posterior). La rentabilidad del bono a 10 años de EE. UU. cerró la semana con una caída de 1 p. b. y la alemana de 7 p. b., mientras que el anuncio del Tesoro español de recortar sus emisiones en 20.000 millones este año favoreció una reducción de 2 p. b. Finalmente, la reunión del BCE favoreció que el euro prolongase su tendencia bajista con el dólar, consolidándose su cotización en niveles inferiores a 1,18.

La nueva estrategia del BCE aleja la subida de tipos. El BCE cambió la orientación futura sobre los tipos de interés para adaptarla a la nueva estrategia (recordemos, con un objetivo de inflación simétrico al 2%). Con la nueva *forward guidance*, antes de que se produzca el primer incremento de los tipos de interés, será necesario que se cumplan todas las siguientes condiciones: (i) las propias previsiones macroeconómicas del BCE apunten a una inflación del 2% antes del final del horizonte de proyecciones (habitualmente, tres años); (ii) las previsiones de inflación del BCE se mantengan en ese nivel durante el resto del horizonte, y (iii) el Consejo de Gobierno juzgue, a partir de los datos observados, que las presiones inflacionistas subyacentes exhiben una dinámica coherente con mantener la inflación en torno al objetivo a medio plazo. Además, el BCE señaló que está dispuesto a tolerar un periodo transitorio en el que la inflación fluctúe moderadamente por encima del 2%. En cuanto al resto de herramientas de política monetaria, el BCE no propuso ningún cambio, pues su lectura del escenario macroeconómico no se modificó con respecto a la reunión de junio. La institución monetaria mantendrá las compras de activos netas dentro del PEPP y el APP en 80.000 y 20.000 millones de euros al mes, respectivamente (véase la [Nota Breve](#)). Por otro lado, no esperamos ningún cambio en la política monetaria de la Reserva Federal en la reunión de esta semana. La atención, muy posiblemente, se centrará en la discusión sobre la eventual reducción de las compras de activos (*tapering*), aunque es probable que no se alcance un acuerdo al respecto y se mantenga el ritmo actual de compras (véase la [Nota Breve](#)).

		23-7-21	16-7-21	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	0,13	+0	-11	-12
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,49	-1	1	-20
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,24	+0	-10	-22
Tipos 10 años	Alemania	-0,42	-0,35	-7	15	3
	EE. UU.	1,28	1,29	-1	37	69
	España	0,27	0,29	-2	22	-8
Prima de riesgo (10 años)	Portugal	0,19	0,26	-7	16	-16
	España	69	64	5	8	-11
	Portugal	61	61	0	1	-19
Renta variable		(porcentaje)				
	S&P 500	4.412	4.327	2,0%	17,5%	37,2%
	Euro Stoxx 50	4.109	4.036	1,8%	15,7%	24,1%
	IBEX 35	8.717	8.506	2,5%	8,0%	19,5%
	PSI 20	5.076	5.030	0,9%	3,6%	13,0%
	MSCI emergentes	1.311	1.340	-2,1%	1,6%	23,7%
Divisas		(porcentaje)				
	EUR/USD dólares por euro	1,177	1,181	-0,3%	-3,6%	1,0%
	EUR/GBP libras por euro	0,856	0,858	-0,2%	-4,2%	-6,1%
	USD/CNY yuanes por dólar	6,481	6,479	0,0%	-0,7%	-7,7%
	USD/MXN pesos por dólar	20,067	19,892	0,9%	0,8%	-9,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
	Índice global	95,7	94,4	1,3%	22,6%	40,4%
	Brent a un mes \$/barril	74,1	73,6	0,7%	43,1%	71,0%

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