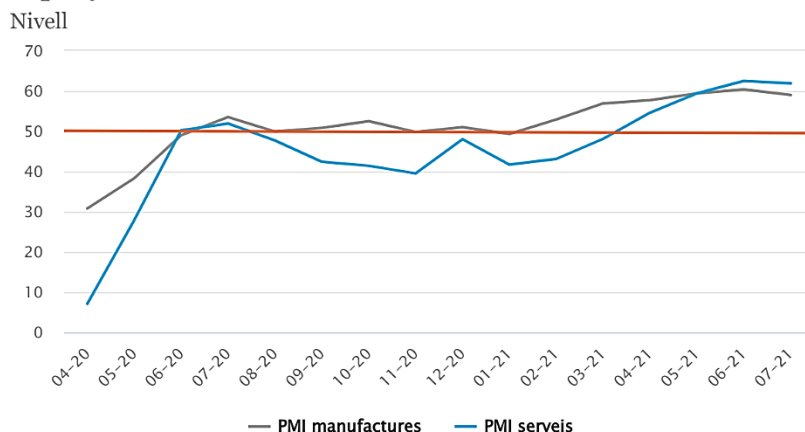


Economia espanyola

Les dades d'activitat espanyola donen suport a la recuperació de l'economia a l'estiu. Després del fort repunt del PIB en el 2T (+2,8% intertrimestral), els indicadors d'activitat disponibles per als mesos de juliol i agost assenyalen que la recuperació de l'economia es va mantenir en el 3T. Així, per exemple, els índexs de sentiment PMI de manufactures i de serveis del juliol es van situar en una còmoda zona expansiva, tots dos per tercer mes consecutiu al voltant dels 60 punts, i l'indicador de consum de CaixaBank va avançar de forma robusta tant al juliol com les tres primeres setmanes d'agost (+13% i +16%, respectivament), afavorit per la despesa en oci i restauració, així com en turisme (vegeu el [Monitor de Consumo](#)).

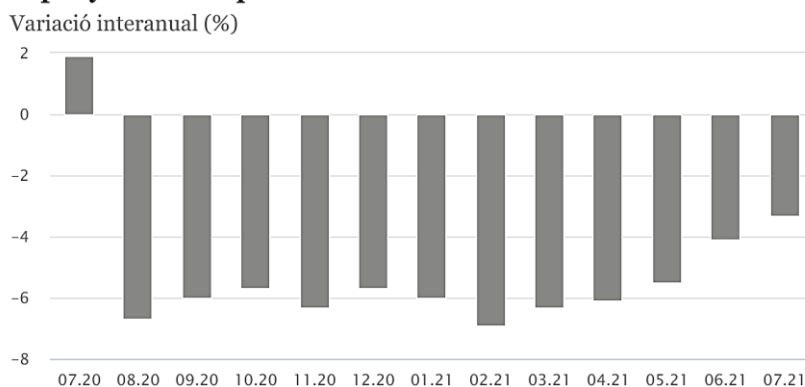
Espanya: indicadors d'activitat



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

La temporada estival reforça la recuperació de l'ocupació a Espanya. L'afiliació va augmentar en 91.451 persones al juliol, arribant a una xifra total de 19.591.728 afiliats, 806.000 més que el juliol del 2020. Per activitats, i en termes desestacionalitzats, va destacar l'increment mensual de l'ocupació en l'hostaleria, així com en altres activitats afectades per l'aixecament de les restriccions, com activitats esportives i d'entreteniment, i artístiques. D'altra banda, el nombre de treballadors en EERTO s'ha reduït en 83.492 (fins als 342.982), de mitjana, fet que implica que el creixement de l'ocupació efectiva (afiliats que no estan en situació d'EERTO) en el mes es va elevar a 175.000 persones, fins a 19,25 milions, 1,43 milions més que fa un any, però encara 284.500 per sota del registrat al juliol del 2019 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats que no estan en situació d'EERTO*



Notes: *Afiliats que no estan en situació d'EERTO (total o parcial). La variació interanual del juliol del 2021 es calcula modificant l'afiliació del juliol del 2020 amb l'afiliació mitjana del juliol del 2019 més la variació interanual del febrer del 2020.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITRAMISS.

La balança comercial espanyola aguanta en la primera meitat de l'any a l'espera d'una temporada estival raonable en l'àmbit turístic. Al llarg del primer semestre, les exportacions de béns van ser un 3,8% superiors a allò registrat el 2019 i les importacions, un 2,3% inferiors. Així, el dèficit comercial de béns es va situar al juny en l'1,0% del PIB. En

l'àmbit de la balança de serveis, després d'una primera meitat d'any encara molt feble per al sector turístic (caiguda del 85,6% en despesa turística internacional entre el gener i el juny respecte al mateix període del 2019), les perspectives per als mesos d'estiu han anat millorant. En concret, les dades més recents de què disposem per al sector turístic en general mostren que, al juliol, les pernoctacions hoteleres es van situar un 39% per sota de les de juliol del 2019 (-62% al juny), sostingudes per una recuperació robusta dels viatgers residents, que ja es van situar lleugerament per sobre dels nivells del juliol del 2019 (-23% al juny), i per una clara millora dels turistes procedents de la UE (-45%, a comparar amb el -68% del juny). En la mateixa línia, la despesa amb targetes estrangeres analitzada amb dades internes de CaixaBank mostra forts avanços tant al juliol com les primeres setmanes del mes d'agost.

Les compravendes d'habitatge a Espanya recuperen el terreny perdut. Després de la forta caiguda del 17,1% observada el 2020, les compravendes d'habitatge han recuperat, en els primers sis mesos de l'any, el nivell del 2019 (avanç del 0,6% respecte al primer semestre del 2019). Aquesta recuperació vigorosa s'explica pel repunt d'un 13,5% en les compravendes d'habitatge nou, pel que fa al mateix període del 2019, mentre que les compravendes d'habitatge usat van caure un 2,3% respecte al mateix període. El mes de juny va ser particularment positiu (+16,3% pel que fa al mateix mes del 2019), ancorat en avanços del 30,2% en l'habitatge nou i del 13,4% en habitatge usat.

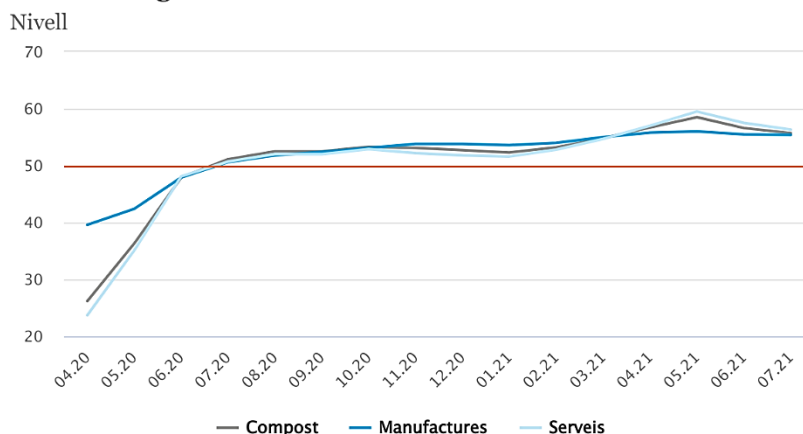
Economia portuguesa

L'economia portuguesa continua avançant significativament en el 3T. Així ho suggereix l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal sobre el qual tenim dades fins a mitjan agost. En la mateixa línia, al juliol, els pagaments amb targeta i els reintegraments en caixers automàtics van augmentar un 3,6% respecte al juliol del 2019, i van igualar el valor del desembre del 2019. Per la seva banda, l'ocupació va augmentar un 2,8 % intertrimestral al juliol i va superar així els nivells registrats al tancament del 2019 (+24.600 llocs de treball). En aquest context, la inflació es va situar en l'1,5% al juliol, 1,0 p. p. per sobre de juny, a causa del fort augment dels preus energètics. Per contra, la subjacent es va situar en el 0,8%, -0,3 p. p. per sota del registre del mes anterior.

Economia internacional

La recuperació global es frena. Al juliol, l'indicador compost PMI d'activitat va retrocedir respecte al juny (55,7 punts al juliol a comparar amb els 56,6 punts del juny) i es va situar en el seu mínim en quatre mesos, fet que indica que, tot i que l'economia global continua recuperant-se, ho fa a un ritme una mica inferior al de mesos enrere. L'alentiment econòmic es va deure fonamentalment a la caiguda del component de serveis. Essent aquesta la tendència general, es continuen observant notables diferències geogràfiques, sent Àsia la regió que actualment està patint d'un alentiment més acusat (és també el focus de COVID-19 més actiu). Les dades preliminars de l'agost, no disponibles per a tots els països, suggereixen que la pèrdua d'impuls entre els països avançats és més acusada als EUA que a Europa, on l'índex es manté en nivells màxims dels últims 20 anys (vegeu les notícies següents). Pel que fa a l'evolució d'altres components del PMI, el més destacable és que el creixement dels preus que afronten tant productors com consumidors continua sent elevat, si bé els consumidors estan mostrant el que podria ser una desacceleració incipient.

Indicadors globals PMI



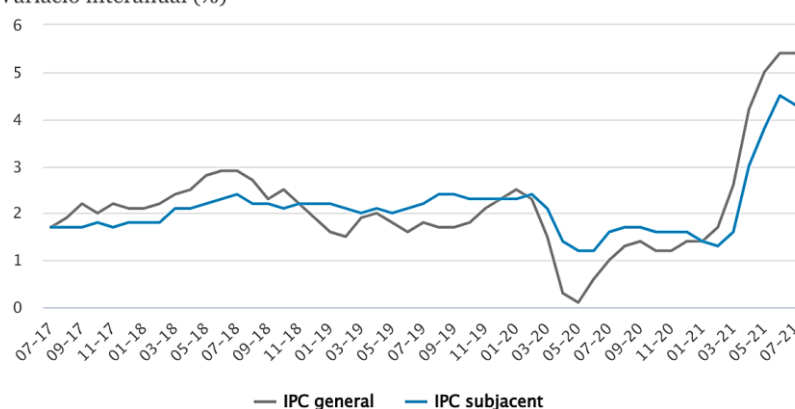
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

La confiança empresarial de la zona de l'euro es manté elevada a l'agost. De fet, després de sis mesos consecutius pujant, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) va cedir lleument a l'agost, però es manté entre els màxims de 20 anys (59,5 vs. 60,2). Destaca la resistència de la confiança en serveis davant l'avanç de la variant Delta (59,7 vs. 59,8) i la modesta correcció de la confiança en manufactures (61,5 vs. 62,8), tot i els problemes en les cadenes globals de producció. Precisament, la persistència d'aquests colls d'ampolla condiciona que els costos i els preus finals creixin al ritme més elevat dels últims 20 anys, situació que podria mantenir-se si considerem que les empreses estan contractant al major ritme en dues dècades. Una mica més caut es mostra l'IFO alemany, que baixa a l'agost per segon mes (99,4 vs. 100,7), tot i que encara per sobre de la mitjana de l'últim any. En balanç, les perspectives continuen sent favorables per a la zona de l'euro, i encara és possible que el creixement en el 3T superi el 2,0% intertrimestral del 2T. A més, cal tenir en compte que ja ha començat el repartiment de fons europeus: entre d'altres, Espanya, Itàlia i França ja van rebre el 13% dels fons aprovats.

La inflació nord-americana es va estabilitzar al juliol, mentre que l'activitat econòmica continua avançant, tot i que de forma més moderada. L'IPC general va avançar un 5,4% interanual, sense canvis respecte al juny, i la inflació subjacent es va situar en el 4,3%, 2 dècimes per sota del registre del mes anterior. Per primera vegada en els últims tres mesos, la dada d'inflació no va sorprendre a l'alça, tot i que encara es va situar en nivells molt elevats, la qual cosa no allunya els riscos de sobreescalfament (vegeu la [Nota Breve](#)). En aquest context, els indicadors d'activitat apunten a avanços significatius de l'economia nord-americana en el 3T, tot i que més moderats a causa de l'avanç de la variant Delta, l'escassetat de subministraments i la finalització de nombroses de les ajudes que s'havien iniciat amb la crisi de la COVID-19. Així, per exemple, l'índex de sentiment empresarial compost PMI per al mes d'agost va baixar fins als 55,4 punts (-4,5 punts), el mateix que l'índex de sentiment del consumidor elaborat per la Universitat de Michigan (-11 punts, fins als 70,2).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

L'economia japonesa va avançar en el 2T, després de la contracció en el 1T. Rússia, per la seva banda, també va registrar un avanç positiu en el trimestre. El PIB japonès va augmentar un 1,3% intertrimestral, per sobre de les expectatives de consens i després de la caiguda del 1T (-0,9% intertrimestral). En termes interanuals l'avanç va ser del 7,5%, tot i que això es deu a un efecte de base important (en comparar amb un 2T 2020 molt negativament afectat per la pandèmia). De fet, el PIB encara es va situar un 1,5% per sota dels nivells prepandèmia. De cara a aquest 3T, l'efectivitat de les vacunes hauria d'ajudar a contrarestar els efectes negatius sobre l'activitat d'algunes de les noves restriccions que s'han tornat a decretar en regions importants del Japó. D'altra banda, el PIB de Rússia va créixer un 10,3% interanual en el 2T, una mica més del previst i clarament per sobre del -0,7% del 1T. Tot i la millora, les perspectives immediates són més moderades, ja que el ritme de vacunació rus està sent lent i l'evolució del petroli en el 3T està sent a la baixa.

Mercats financers

Un agost sense sobresalts. A falta d'un parell de sessions per concloure el mes, es pot dir que l'agost ha estat tranquil i positiu per a la majoria dels actius de risc. El sentiment dels inversors es va mantenir entre neutral i optimista i les principals preocupacions van ser l'expansió de la variant Delta, el ritme de la recuperació en els propers trimestres i les futures actuacions dels principals bancs centrals (vegeu la notícia següent). En aquest context, els índexs borsaris desenvolupats van registrar avanços (S&P 500 +2,6% i Euro Stoxx 50 +2,5%), mentre que en el bloc d'emergents el mal comportament dels mercats asiàtics va lluitar l'índex MSCI Emerging Markets (-0,4%). Als mercats de deute públic la tranquil·litat va ser la nota dominant fins a l'última setmana, en què es va observar un repunt en les rendibilitats a llarg termini davant la por que els EUA avanci l'inici del seu *tapering*. Als mercats canviaris el dòlar va continuar apreciant-se en els seus principals encreuaments i enfront de l'euro va aconseguir un guany proper a l'1%. Per contra, el petroli tipus Brent va tenir un mes més complicat i el seu preu va arribar a caure un 14% les primeres setmanes del mes, per després recuperar part del terreny perdut durant la setmana passada, tot i que encara un 5% per sota del nivell de finals de juliol.

Els bancs centrals aplanen el terreny per a la reducció de les compres d'actius. Divendres passat, al congrés de Jackson Hole, el president de la Reserva Federal dels EUA va compartir una visió positiva de l'escenari econòmic, tot i que va destacar la incertesa de la variant Delta com a risc principal. Aquest discurs va mantenir certa continuïtat amb el que expressen les actes de l'última reunió del FOMC, en què la majoria dels seus membres van considerar que abans de finals d'any s'observaria l'avanç significatiu cap als objectius d'inflació i plena ocupació necessari per reduir el ritme de compra d'actius (*tapering*). De fet, alguns membres van manifestar durant la setmana passada la seva intenció d'iniciar el *tapering* ja al setembre i finalitzar les compres netes durant la primera meitat del 2022. Al BCE, per la seva banda, les actes de la reunió de finals de juliol van destil·lar la discussió sobre com interpretar la nova estratègia de la institució i la seva nova definició d'estabilitat de preus i quina orientació futura sobre els tipus d'interès s'hauria de plasmar en el comunicat oficial. Uns pocs membres, considerats falcons, van mostrar la seva preocupació pel gir encara més acomodaticí que pren la política monetària del BCE, tot i que el suport a l'orientació futura finalment publicada va ser «aclaparador». Pel que fa al ritme de compres d'actius del PEPP, Philip Lane, economista en cap del BCE, va dir en una entrevista dijous passat que tant al setembre com al desembre s'avaluarà si amb un ritme de compres d'actius inferior es poden mantenir les condicions financeres acomodaticies actuals.

		27-8-21	30-7-21	Variació	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,54	-1	-1	-7
	EUA (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-12
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,50	-0,50	+0	0	-13
	EUA (Libor)	0,24	0,24	+0	-10	-21
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,42	-0,46	4	15	-1
	EUA	1,31	1,22	9	40	59
	Espanya	0,29	0,27	3	25	-9
	Portugal	0,17	0,17	0	14	-23
Prima de risc (10 anys)	Espanya	72	73	-1	10	-7
	Portugal	60	63	-4	0	-21
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.509	4.395	2,6%	20,1%	28,5%
Euro Stoxx 50		4.191	4.089	2,5%	18,0%	26,4%
IBEX 35		8.922	8.676	2,8%	10,5%	25,1%
PSI 20		5.326	5.027	5,9%	8,7%	22,6%
MSCI emergents		1.273	1.278	-0,4%	-1,4%	13,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,180	1,187	-0,6%	-3,4%	-0,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,857	0,854	0,4%	-4,1%	-3,9%
USD/CNY	yuan per dòlar	6,472	6,461	0,2%	-0,8%	-5,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,202	19,868	1,7%	1,4%	-7,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		96,4	96,3	0,1%	23,4%	31,7%
Brent a un mes	\$/barrel	72,7	76,3	-4,8%	40,3%	61,4%

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

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.