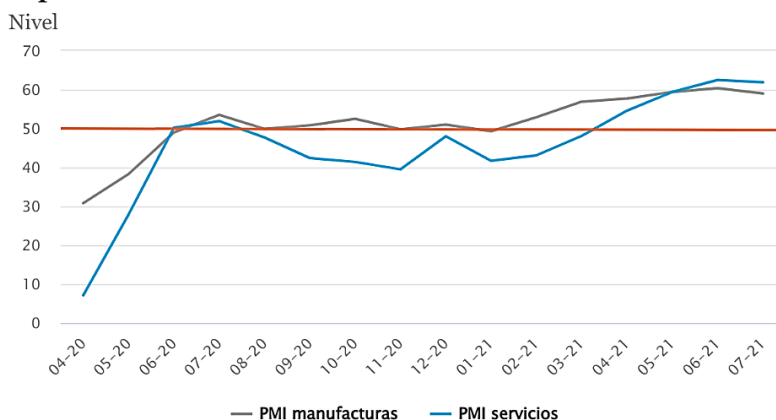


## Economía española

Los datos de actividad española respaldan la recuperación de la economía en verano. Tras el fuerte repunte del PIB en el 2T (+2,8% intertrimestral), los indicadores de actividad disponibles para los meses de julio y agosto señalan que la recuperación de la economía se mantuvo en el 3T. Así, por ejemplo, los índices de sentimiento PMI de manufacturas y de servicios de julio se situaron en una cómoda zona expansiva, ambos por tercer mes consecutivo alrededor de los 60 puntos, y el indicador de consumo de CaixaBank avanzó de forma robusta tanto en julio como en las tres primeras semanas de agosto (+13% y +16%, respectivamente), favorecido por el gasto en ocio y restauración, así como en turismo (véase el [Monitor de Consumo](#)).

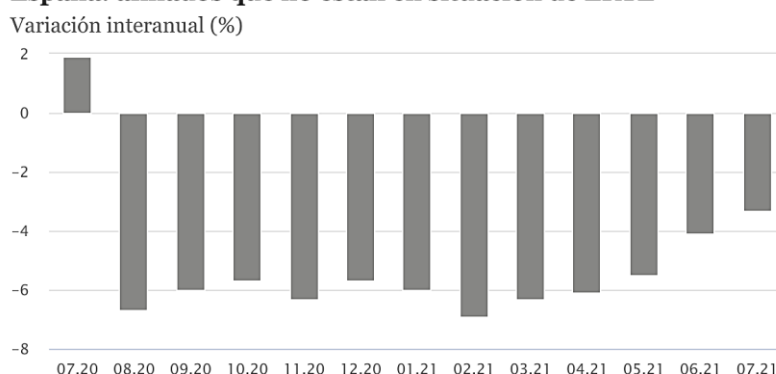
### España: indicadores de actividad



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

La temporada estival refuerza la recuperación del empleo en España. La afiliación aumentó en 91.451 personas en julio, llegando a una cifra total de 19.591.728 afiliados, 806.000 más que en julio de 2020. Por actividades, y en términos desestacionalizados, destacó el incremento mensual del empleo en la hostelería, así como en otras actividades afectadas por el levantamiento de las restricciones, como actividades deportivas y de entretenimiento, y artísticas. Por otro lado, el número de trabajadores en ERTE se ha reducido en 83.492 (hasta los 342.982), en promedio, lo que implica que el crecimiento del empleo efectivo (afiliados que no están en situación de ERTE) en el mes se elevó a 175.000 personas, hasta 19,25 millones, 1,43 millones más que hace un año, pero aún 284.500 por debajo de lo registrado en julio de 2019 (véase la [Nota Breve](#)).

### España: afiliados que no están en situación de ERTE\*



Notas: \*Afiliados que no están en situación de ERTE (total o parcial). La variación interanual en julio de 2021 se calcula modificando la afiliación en julio de 2020 con la afiliación promedio en julio de 2019 más la variación interanual en febrero de 2020.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS.

La balanza comercial española aguanta en la primera mitad del año a la espera de una razonable temporada estival en el ámbito turístico. A lo largo del primer semestre, las exportaciones de bienes fueron un 3,8% superiores a lo registrado en 2019 y las importaciones, un 2,3% inferiores. Así, el déficit comercial de bienes se emplazó en junio en el 1,0% del PIB. En el ámbito de la balanza de servicios, tras una primera mitad de año todavía muy débil para el sector

turístico (caída del 85,6% en gasto turístico internacional entre enero y junio con respecto al mismo periodo de 2019), las perspectivas para los meses de verano han ido mejorando. En concreto, los datos más recientes de los que disponemos para el sector turístico en general muestran que, en julio, las pernoctaciones hoteleras se situaron un 39% por debajo de las de julio de 2019 (-62% en junio), sostenidas por una robusta recuperación de los viajeros residentes, que ya se situaron ligeramente por encima de los niveles de julio de 2019 (-23% en junio), y por una clara mejora de los turistas procedentes de la UE (-45%, a comparar con el -68% de junio). En la misma línea, el gasto con tarjetas extranjeras analizado con datos internos de CaixaBank muestra fuertes avances tanto en julio como en las primeras semanas del mes de agosto.

**Las compraventas de vivienda en España recuperan el terreno perdido.** Tras la fuerte caída del 17,1% observada en 2020, las compraventas de vivienda han recuperado, en los primeros seis meses del año, el nivel de 2019 (avance del 0,6% respecto al primer semestre de 2019). Esta vigorosa recuperación se explica por el repunte de un 13,5% en las compraventas de vivienda nueva, con respecto al mismo periodo del 2019, mientras que las compraventas de vivienda usada cayeron un 2,3% con respecto al mismo periodo. El mes de junio fue particularmente positivo (+16,3% con respecto al mismo mes de 2019), anclado en avances del 30,2% en la vivienda nueva y del 13,4% en vivienda usada.

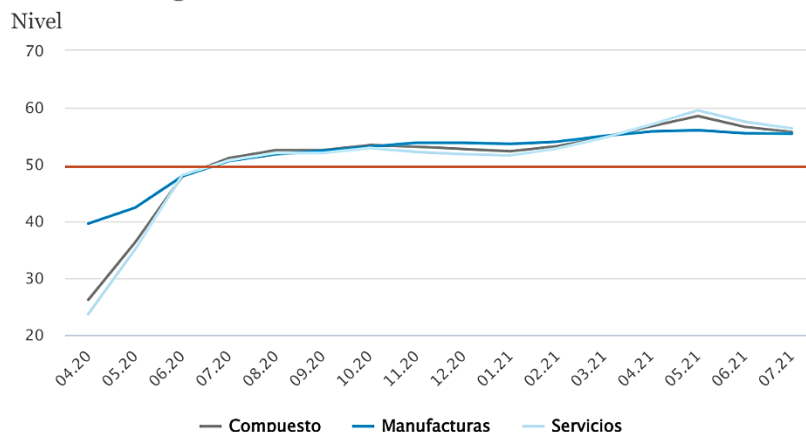
## Economía portuguesa

**La economía portuguesa sigue avanzando significativamente en el 3T.** Así lo sugiere el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal sobre el que tenemos datos hasta mediados de agosto. En la misma línea, en julio, los pagos con tarjeta y los reintegros en cajeros automáticos aumentaron un 3,6% respecto a julio de 2019, e igualaron el valor de diciembre de 2019. Por su parte, el empleo aumentó un 2,8% intertrimestral en julio y superó así los niveles registrados a cierre de 2019 (+24.600 puestos de trabajo). En este contexto, la inflación se situó en el 1,5% en julio, +1,0 p. p. por encima de junio, debido al fuerte aumento de los precios energéticos. Por el contrario, la subyacente se emplazó en el 0,8%, -0,3 p. p. por debajo del registro del mes anterior.

## Economía internacional

**La recuperación global se frena.** En julio, el indicador compuesto PMI de actividad retrocedió respecto a junio (55,7 puntos en julio a comparar con los 56,6 puntos de junio) y se situó en su mínimo en cuatro meses, lo que indica que, aunque la economía global sigue recuperándose, lo hace a un ritmo algo inferior al de meses atrás. La ralentización económica se debió fundamentalmente a la caída del componente de servicios. Siendo esta la tendencia general, se siguen observando notables diferencias geográficas, siendo Asia la región que actualmente está sufriendo de una ralentización más acusada (es también el foco de COVID-19 más activo). Los datos preliminares de agosto, no disponibles para todos los países, sugieren que la pérdida de impulso entre los países avanzados es más acusada en EE. UU. que en Europa, donde el índice se mantiene en niveles máximos de los últimos 20 años (véanse las noticias siguientes). Por lo que se refiere a la evolución de otros componentes del PMI, lo más destacable es que el crecimiento

**Indicadores globales PMI**



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

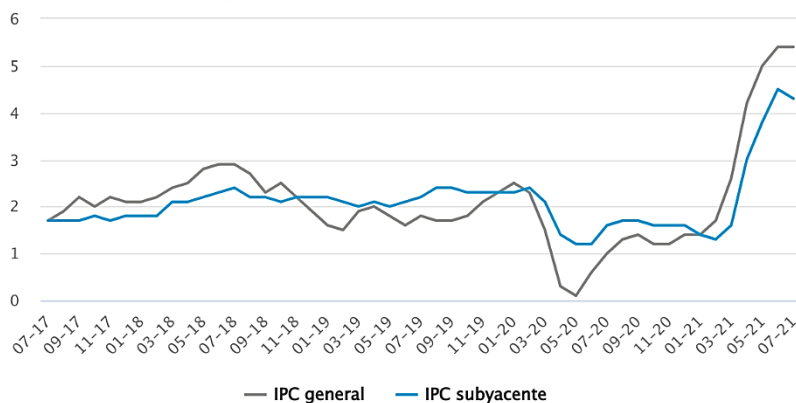
de los precios que afrontan tanto productores como consumidores continúa siendo elevado, si bien estos últimos están mostrando lo que podría ser una incipiente desaceleración.

**La confianza empresarial de la eurozona se mantiene elevada en agosto.** De hecho, tras seis meses consecutivos subiendo, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) cedió levemente en agosto, pero se mantiene entre los máximos de 20 años (59,5 vs. 60,2). Destaca la resistencia de la confianza en servicios ante el avance de la variante Delta (59,7 vs. 59,8) y la modesta corrección de la confianza en manufacturas (61,5 vs. 62,8), pese a los problemas en las cadenas globales de producción. Precisamente, la persistencia de estos cuellos de botella condiciona que los costes y los precios finales crezcan al ritmo más elevado de los últimos 20 años, situación que podría mantenerse si consideramos que las empresas están contratando al mayor ritmo en dos décadas. Algo más cauto se muestra el IFO alemán, que desciende en agosto por segundo mes (99,4 vs. 100,7), aunque todavía por encima del promedio del último año. En balance, las perspectivas siguen siendo favorables para la eurozona, y todavía es posible que el crecimiento en el 3T supere el 2,0% intertrimestral del 2T. Además, hay que tener en cuenta que ya ha comenzado el reparto de fondos europeos: entre otros, España, Italia y Francia ya recibieron el 13% de los fondos aprobados.

**La inflación estadounidense se estabilizó en julio, mientras que la actividad económica sigue avanzando, aunque de forma más moderada.** El IPC general avanzó un 5,4% interanual, sin cambios con respecto a junio, y la inflación subyacente se situó en el 4,3%, 2 décimas por debajo del registro del mes anterior. Por primera vez en los últimos tres meses, el dato de inflación no sorprendió al alza, aunque todavía se emplazó en niveles muy elevados, lo cual no aleja los riesgos de sobrecalentamiento (véase la [Nota Breve](#)). En este contexto, los indicadores de actividad apuntan a avances significativos de la economía estadounidense en el 3T, aunque más moderados debido el avance de la variante Delta, la escasez de suministros y la finalización de numerosas de las ayudas que se habían iniciado con la crisis de la COVID-19. Así, por ejemplo, el índice de sentimiento empresarial compuesto PMI para el mes de agosto descendió hasta los 55,4 puntos (-4,5 puntos), lo mismo que el índice de sentimiento del consumidor elaborado por la Universidad de Michigan (-11 puntos, hasta los 70,2).

#### EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

**La economía japonesa avanzó en el 2T, tras la contracción en el 1T. Rusia, por su parte, también registró un avance positivo en el trimestre.** El PIB japonés aumentó un 1,3% intertrimestral, por encima de las expectativas de consenso y después de la caída del 1T (-0,9% intertrimestral). En términos interanuales el avance fue del 7,5%, aunque ello se debe a un efecto de base importante (al comparar con un 2T 2020 muy negativamente afectado por la pandemia). De hecho, el PIB todavía se situó un 1,5% por debajo de los niveles prepandemia. De cara a este 3T, la efectividad de las vacunas debería ayudar a contrarrestar los efectos negativos sobre la actividad de algunas de las nuevas restricciones que se han vuelto a decretar en importantes regiones de Japón. Por otro lado, el PIB de Rusia creció un 10,3% interanual en el 2T, algo más de lo previsto y claramente por encima del -0,7% del 1T. A pesar de la mejora, las perspectivas inmediatas son más comedidas, toda vez que el ritmo de vacunación ruso está siendo lento y que la evolución del petróleo en el 3T está siendo a la baja.

## Mercados financieros

**Un agosto sin sobresaltos.** A falta de un par de sesiones para concluir el mes, puede decirse que agosto ha sido tranquilo y positivo para la mayoría de los activos de riesgo. El sentimiento de los inversores se mantuvo entre neutral y optimista y sus principales preocupaciones fueron la expansión de la variante Delta, el ritmo de la recuperación en los próximos trimestres y las futuras actuaciones de los principales bancos centrales (véase la siguiente noticia). En este contexto, los índices bursátiles desarrollados registraron avances (S&P 500 +2,6% y Euro Stoxx 50 +2,5%), mientras que en el bloque de emergentes el mal comportamiento de los mercados asiáticos lastró al índice MSCI Emerging Markets (-0,4%). En los mercados de deuda pública la tranquilidad fue la nota dominante hasta la última semana, en la que se observó un repunte en las rentabilidades a largo plazo ante el temor de que EE. UU. adelante el inicio de su *tapering*. En los mercados cambiarios el dólar siguió apreciándose en sus principales cruces y frente al euro logró una ganancia cercana al 1%. Por el contrario, el petróleo tipo Brent tuvo un mes más complicado y su precio llegó a caer un 14% en las primeras semanas del mes, para después recuperar parte del terreno perdido durante la pasada semana, aunque todavía un 5% por debajo del nivel de finales de julio.

**Los bancos centrales allanan el terreno para la reducción de las compras de activos.** El pasado viernes, en el congreso de Jackson Hole, el presidente de la Reserva Federal de EE. UU. compartió una visión positiva del escenario económico, aunque destacó la incertidumbre de la variante Delta como principal riesgo. Este discurso mantuvo cierta continuidad con lo expresado en las actas de la última reunión del FOMC, en las que la mayoría de sus miembros consideraron que antes de finales de año se observaría el avance significativo hacia los objetivos de inflación y pleno empleo necesario para reducir el ritmo de compra de activos (*tapering*). De hecho, algunos miembros manifestaron durante la semana pasada su intención de iniciar el *tapering* ya en septiembre y finalizar las compras netas durante la primera mitad de 2022. En el BCE, por su parte, las actas de su reunión de finales de julio destilaron la discusión sobre cómo interpretar la nueva estrategia de la institución y su nueva definición de estabilidad de precios y qué orientación futura sobre los tipos de interés se debería plasmar en el comunicado oficial. Algunos pocos miembros, considerados halcones, mostraron su preocupación por el giro todavía más acomodaticio que toma la política monetaria del BCE, aunque el apoyo a la orientación futura finalmente publicada fue «abrumador». En cuanto al ritmo de compras de activos del PEPP, Philip Lane, economista jefe del BCE, dijo en una entrevista el pasado jueves que tanto en septiembre como en diciembre se evaluará si con un ritmo de compras de activos inferior se pueden mantener las actuales condiciones financieras acomodaticias.

		27-8-21	30-7-21	Variación	Acumulado 2021	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euríbor)	-0,55	-0,54	-1	-1	-7
	EE. UU. (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-12
Tipos 12 meses	Eurozona (Euríbor)	-0,50	-0,50	+0	0	-13
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,24	+0	-10	-21
Tipos 10 años	Alemania	-0,42	-0,46	4	15	-1
	EE. UU.	1,31	1,22	9	40	59
	España	0,29	0,27	3	25	-9
Prima de riesgo (10 años)	Portugal	0,17	0,17	0	14	-23
	España	72	73	-1	10	-7
	Portugal	60	63	-4	0	-21
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
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 emergentes		1.273	1.278	-0,4%	-1,4%	13,5%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,180	1,187	-0,6%	-3,4%	-0,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,854	0,4%	-4,1%	-3,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,472	6,461	0,2%	-0,8%	-5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,202	19,868	1,7%	1,4%	-7,2%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		96,4	96,3	0,1%	23,4%	31,7%
Brent a un mes \$/barril		72,7	76,3	-4,8%	40,3%	61,4%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.