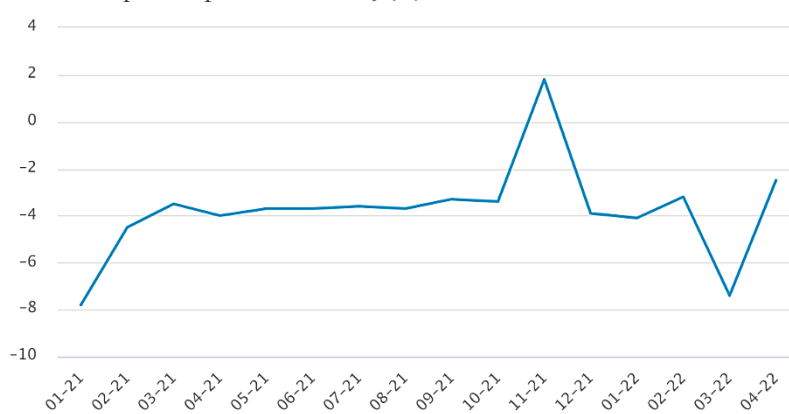


Economía española

Buenos datos de consumo y turismo en España en abril. Así, el índice de comercio al por menor registró un aumento notable del 5,3% intermensual (4,1%, si excluimos las estaciones de servicios), tras la intensa caída de marzo (-4,3% intermensual). Con todo, el índice aún se emplaza un 2,5% por debajo del nivel promedio de 2019. Por su parte, las pernoctaciones hoteleras mantuvieron una senda de recuperación intensa y en abril se multiplicaron por seis respecto al año previo, quedándose ya solo un 6% por debajo del nivel de 2019, cuando en el 1T eran un 22% inferiores. Buena parte de esta recuperación recae en las pernoctaciones realizadas por españoles, que ya se encuentran, incluso, un 1% por encima de las de 2019, al tiempo que las de extranjeros acortan su distancia a los niveles de 2019 al 11%, cuando en el 1T se situaban un 27% por debajo.

España: ventas minoristas

Variación respecto al promedio de 2019 (%)

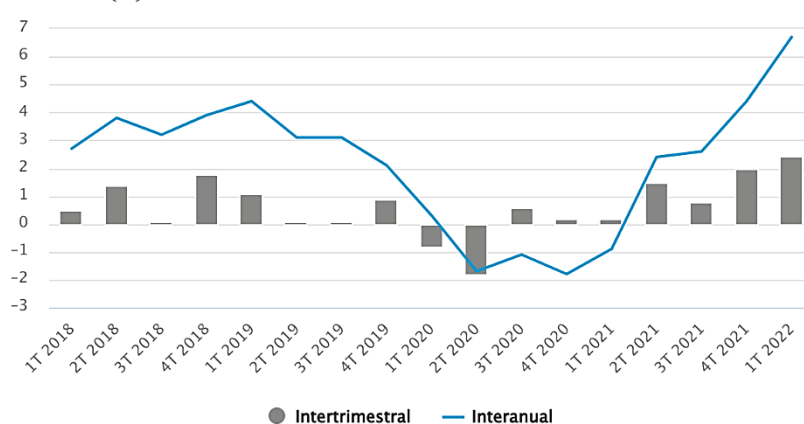


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El precio de tasación de la vivienda libre avanzó un significativo 2,4% intertrimestral en el 1T 2022 (6,7% interanual). Este repunte de los precios se produce en un contexto de notable aumento de los costes de construcción (18,9% interanual en febrero) y de una demanda que sigue creciendo con mucho vigor, mientras que la oferta aumenta de forma más gradual. Esta tendencia al alza en el precio de la vivienda también se observa en otros indicadores, como los publicados en los portales inmobiliarios y el índice de viviendas repetidas del Colegio de Registradores, que repuntó un 10,6% interanual en el 1T. Por comunidades autónomas, la tendencia alcista en los precios es generalizada entre los mayores mercados residenciales del país y en las zonas más turísticas. En concreto, en el 1T 2022, las mayores tasas de crecimiento se registraron en Illes Balears (10,5%), Comunidad de Madrid (9,5%) y Comunitat Valenciana (8,2%) (véase la [Nota Breve](#)).

España: precio de la vivienda (tasación)

Variación (%)



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

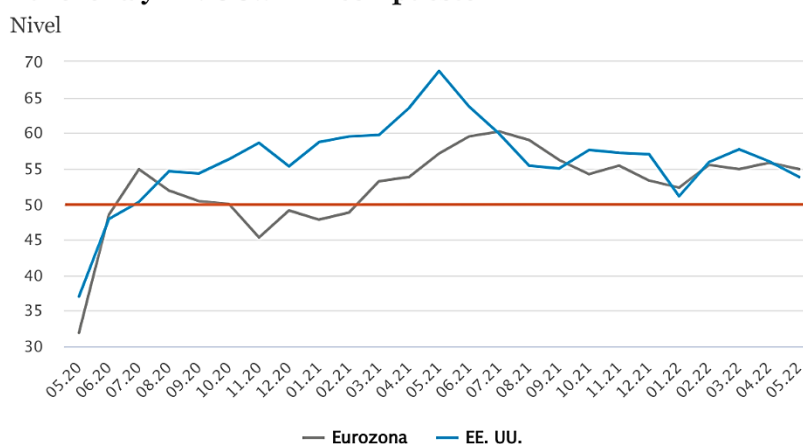
La morosidad en España se redujo en marzo. La tasa de morosidad disminuyó ligeramente hasta el 4,24% (4,31% en febrero), mínimos desde comienzos de 2009, a un mes de que vencieran el grueso de las carencias de los préstamos ICO. Este resultado se debió, sobre todo, al descenso registrado en el volumen de créditos dudosos (-700 millones de euros) y, en menor medida, al aumento del saldo vivo del crédito respecto al mes anterior (+3.000 millones de euros). Con respecto al nivel prepandemia (febrero de 2020), la tasa de morosidad es 58 p. b. inferior.

Economía internacional

El sector empresarial de la eurozona sigue acusando un importante aumento de los costes. Los principales indicadores de confianza empresarial de mayo muestran que el deterioro de la actividad a raíz de la guerra en Ucrania podría no ser tan intenso en el 2T 2022 como se temió en un principio. Así, el Ifo alemán logra incluso subir (+1,1 puntos, hasta los 93,0 puntos, si bien todavía por debajo de la media de 96,8 de los últimos 12 meses) y el PMI de la eurozona registra una modesta caída (-0,9 puntos, hasta los 54,9 puntos, todavía lejos de los 50 puntos que suelen delimitar la zona expansiva de la recesiva). Sin embargo, el análisis por componentes aconseja no ser demasiado optimista de cara a los próximos meses. Los componentes de pedidos caen con fuerza, el sector de la construcción acusa la escasez de ciertos materiales y el minorista sufre el impacto de la subida de precios. De hecho, el PMI señala que los costes asumidos y repercutidos por las empresas, tanto en manufacturas como en servicios, siguen marcando nuevos máximos y confirma que las tensiones inflacionistas están lejos de remitir a corto plazo.

Los indicadores de actividad de EE. UU. se debilitan en el 2T, aunque todavía se emplazan en niveles expansivos. En mayo, el índice de sentimiento empresarial PMI volvió a descender, hasta los 53,8 puntos (56,0 en abril), debido al deterioro tanto del componente de servicios como de manufacturas. En todos los casos, no obstante, los índices siguen emplazados por encima de los 50 puntos, lo que suele ser indicativo de avances positivos de la actividad económica. Sin embargo, la encuesta muestra un debilitamiento de las perspectivas sobre la demanda, así como una continua tensión en los precios de los insumos. Por otro lado, en el ámbito del mercado inmobiliario, mientras los precios siguen marcando avances significativos, parece que las ventas empiezan a acusar el impacto de la subida de los tipos de interés.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos para mayo de 2022 corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

El Ejecutivo chino anuncia medidas de apoyo económico ante el debilitamiento de la actividad. Solo unos días después de que los datos publicados mostrasen una clara debilidad de la actividad en abril, el Ejecutivo anunció medidas para estabilizar la economía. Entre ellas, destacan los incentivos a los bancos para promover el crédito a las pymes, rebajas impositivas al sector corporativo y políticas que faciliten que las empresas afectadas por los cierres por COVID retomen cuanto antes su actividad. Aunque la rápida reacción del Ejecutivo es positiva, desde CaixaBank Research pensamos que será difícil que el crecimiento del país supere el 4% este 2022.

En Portugal se intensifican las señales de ralentización de la actividad. En mayo, el indicador de actividad diaria (DEI) se desaceleró significativamente con respecto a abril, lo que refleja un comportamiento más cauteloso por parte de los agentes económicos. De hecho, la variación interanual media del DEI en los primeros 22 días de mayo fue del 2,8%, tras el 10,4% de abril y el 12,2% de marzo. Por su parte, las cuentas públicas se benefician de la buena marcha mostrada por la economía en los primeros compases del año: en el acumulado del año hasta abril, el déficit fiscal se situó en el 1,0% del PIB, frente al déficit del 7,2% anotado en el mismo periodo de 2021.

Mercados financieros

Los inversores se toman un respiro. Tras varias jornadas en rojo, los mercados cerraron con avances en la mayoría de los activos financieros la semana pasada. El sentimiento del inversor se vio favorecido por las señales de resistencia en algunas encuestas empresariales, así como por los sólidos resultados de algunas empresas del sector minorista en EE. UU. y del tecnológico en China. Sin embargo, quizás el factor determinante estuvo en manos de los bancos centrales, que, a pesar de mantener la narrativa *hawkish*, dieron mayor claridad sobre el posible curso de la política monetaria. En ese sentido, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, señaló que espera que las compras netas cesen «muy temprano» en el 3T, lo que permitiría el inicio del ciclo de subidas en los tipos oficiales en julio, con miras a que el contexto de tipos nominales negativos finalice en septiembre. Por su parte, las actas de la Fed confirmaron su determinación para hacer frente a la alta inflación (véase la noticia siguiente). En los mercados, las bolsas internacionales avanzaron de forma notable, el euro recuperó parte de las pérdidas frente al dólar, mientras que la rentabilidad de los bonos soberanos se mantuvo estable. Entre tanto, el precio del petróleo repuntó, afectado por la disminución de existencias en EE. UU. a las puertas de la temporada veraniega (*driving season*). Por último, los bancos centrales de Israel, Nueva Zelanda y Corea del Sur acordaron nuevas subidas de tipos, y en Rusia se anunció un recorte en el tipo de referencia de 300 p. b. hasta el 11%.

Los miembros de la Reserva Federal, unidos contra la inflación. Las actas de la última reunión de la Fed (4 de mayo) publicadas la semana pasada mostraron que todos los miembros coincidían en valorar la economía de EE. UU. como muy fuerte, su mercado laboral como extremadamente tensionado y la inflación como preocupante. En este sentido, la decisión de subir los tipos de interés en 50 p. b. hasta el intervalo 0,75%-1,00% también fue unánime y casi todos los miembros se mostraron favorables a realizar aumentos similares en las próximas dos reuniones (junio y julio). Esta unanimidad también fue visible en los planes para reducir el balance a un ritmo mensual de, como máximo, 47.500 millones de dólares durante tres meses y de 95.000 millones en adelante. Las actas mostraron cómo algunos miembros veían con buenos ojos, además de dejar vencer los *treasuries* y MBS a su vencimiento, realizar activamente ventas de MBS para poder alcanzar esos límites mensuales, aunque más adelante, en el proceso de reducción de balance.

		27-5-22	20-5-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,37	-0,35	-2	20	18
	EE. UU. (Libor)	1,60	1,51	+9	139	147
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	0,36	0,35	+1	86	84
	EE. UU. (Libor)	2,70	2,73	-3	212	245
Tipos 10 años	Alemania	0,96	0,94	2	114	115
	EE. UU.	2,74	2,78	-4	123	115
	España	2,04	2,08	-4	148	157
	Portugal	2,07	2,13	-6	161	160
Prima de riesgo (10 años)	España	108	114	-6	34	43
	Portugal	111	119	-8	47	46
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.158	3.901	6,6%	-12,8%	-1,1%
Euro Stoxx 50		3.809	3.657	4,2%	-11,4%	-6,4%
IBEX 35		8.934	8.485	5,3%	2,5%	-3,2%
PSI 20		6.241	5.921	5,4%	12,1%	19,0%
MSCI emergentes		1.043	1.035	0,8%	-15,3%	-23,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,074	1,056	1,6%	-5,6%	-12,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,850	0,846	0,5%	1,0%	-1,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,699	6,693	0,1%	5,4%	5,2%
USD/MXN	pesos por dólar	19,579	19,863	-1,4%	-4,6%	-1,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		133,9	130,5	2,5%	35,0%	44,2%
Brent a un mes	\$/barril	119,4	112,6	6,1%	53,5%	71,9%

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