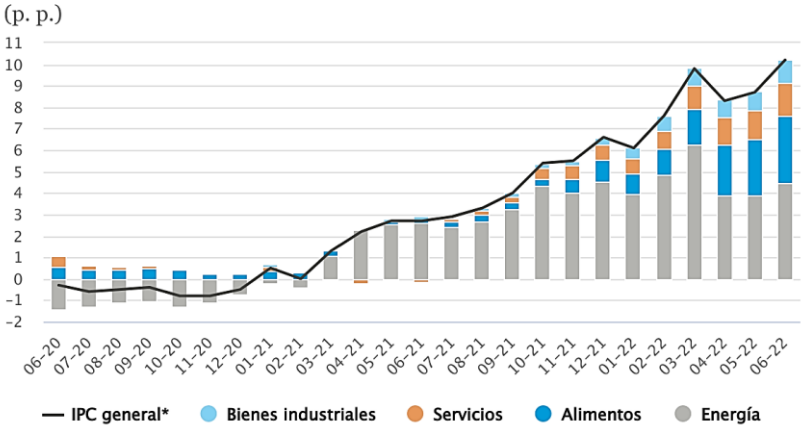
Economía española

Ligero retroceso del consumo en España en mayo. Las ventas interiores de las grandes empresas, desestacionalizadas y en términos reales, retrocedieron un 2,0% intermensual en mayo, tras el fuerte repunte del mes anterior (6,0%). Con todo, a pesar del retroceso, la comparativa del promedio de abril y mayo frente al 1T 2022 sigue arrojando un crecimiento positivo del 2,8%, lo cual apunta a un registro positivo del PIB en el 2T 2022.

La inflación general aumentó hasta el 10,2% en junio (8,7% en mayo) y confirma el dato adelantado del INE. El incremento en el precio de los carburantes y de los alimentos está detrás de gran parte del aumento de la inflación. Por su parte, la inflación subyacente que publica el INE (la general sin energía ni alimentos no elaborados) volvió a subir con fuerza hasta el 5,5% (4,9% en mayo), impulsada por los precios de los alimentos elaborados, que continúan escalando a gran velocidad. También destacó la pujanza de los precios de bienes industriales y de los servicios ligados al turismo. La propagación de la inflación al conjunto de la cesta de consumo continuó en junio: el 25% de la cesta de consumo mostró tasas de inflación iguales o superiores al 10%, 5 p. p. más que en el mes de mayo (véase la Nota Breve).

España: contribución a la inflación por componentes

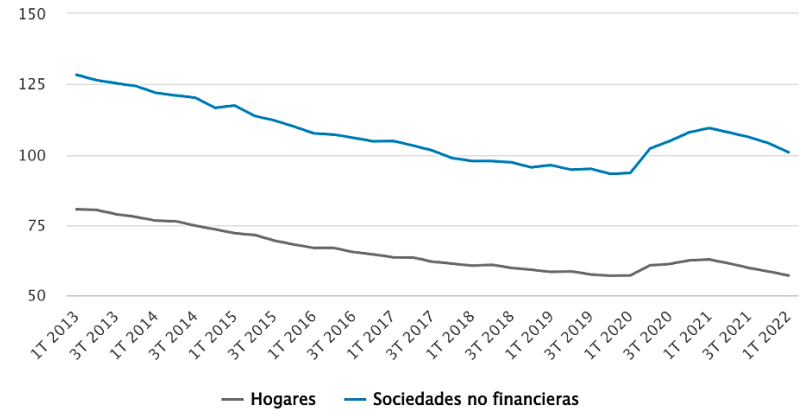


Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La actividad en el sector inmobiliario se muestra robusta y tira con fuerza. En mayo, la actividad inmobiliaria tomó un nuevo impulso y se realizaron 60.059 compraventas, un 27,7% más que el mismo mes del año anterior y el registro más elevado desde enero de 2008. De este modo, en el acumulado de 12 meses se han realizado cerca de 620.000 compraventas de vivienda, muy por encima del registro precrisis del 2019 de 505.000. Por tipo de vivienda, tanto la vivienda nueva como la de segunda mano anotaron crecimientos notables, aunque el crecimiento fue mucho más pronunciado en la de segunda mano (31,1% interanual) que en la nueva (13,5% interanual).

Los hogares y empresas españolas han continuado reduciendo su deuda. En el 1T 2022, la deuda de las sociedades no financieras (en términos nominales) cayó respecto al cierre de 2021 en 7.170 millones de euros (−0,6%), mientras que la deuda de los hogares anotó una ligera caída de 274 millones. En porcentaje de PIB, las ratios de endeudamiento tanto de hogares como de empresas han caído de forma notable. En particular, la deuda de las empresas se situó en el 100,8% del PIB en el 1T 2022: −3,1 p. p. respecto al 4T 2021 y −7,1 p. p. respecto al 4T 2020, un dato parecido al del 3T 2017 y 9,2 p. p. inferior al promedio de la eurozona. Por su parte, la deuda de los hogares se emplazó en el 57,0% del PIB: −1,5 p. p. respecto al 4T 2021 y −5,4 p. p. respecto al 4T 2020, un dato similar al de finales de 2019 e inferior en 2,4 p. p. al promedio de la eurozona.

España: deuda del sector privado
(% del PIB)

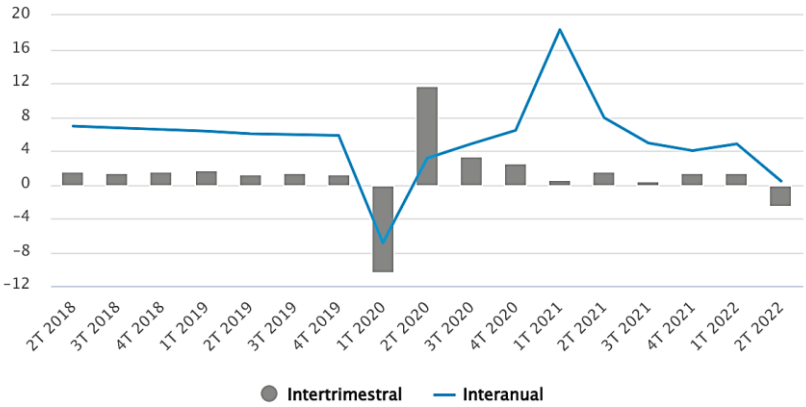


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Economía internacional

El PIB de China retrocedió un 2,6% en el 2T 2022 respecto al 1T 2022. Se trata de la primera caída desde el 1T 2020, en pleno estallido de la pandemia de la COVID y tras un avance positivo en el 1T 2022 (+1,4% intertrimestral). En términos interanuales, el PIB todavía avanzó un positivo 0,4%, pero se trata de una cifra muy inferior a la del trimestre previo (4,8%). La economía se vio fuertemente impactada por la variante ómicron, que obligó a cierres en importantes ciudades del país, como Shanghái o Beijing. Los últimos datos referentes a junio, no obstante, muestran una notable mejora de la actividad económica ante los levantamientos de numerosas restricciones por COVID. Se trata de un patrón que debería tener cierta continuidad a lo largo del verano, pero que no está exento de riesgos, en especial ante los nuevos confinamientos parciales en ciudades como Shanghái ocurridos desde principios de julio (véase la Nota Breve).

China: PIB
Variación (%)



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

Europa se prepara para un posible corte de suministro de gas ruso. La Comisión Europea en su informe de verano revisa sus previsiones de crecimiento económico a la baja, y al alza las de inflación. El principal motivo de dicha revisión es el impacto en la región de la guerra en Ucrania, e incide en que los riesgos siguen siendo elevados, sobre todo por la alta dependencia energética rusa de Europa. A este respecto, Rusia ha interrumpido totalmente el suministro de gas esta semana por tareas de mantenimiento. Si bien este procedimiento es habitual en julio, se teme que Rusia no reanude el envío como medida de presión para erosionar el apoyo de la UE a Ucrania, lo que podría derivar en racionamientos de energía en invierno. En este sentido, el ZEW alemán muestra que en julio el porcentaje de empresarios que apuesta por un deterioro de la actividad en los próximos meses ya supera el 50% (28% en junio). Se

trata de un porcentaje similar al registrado al comienzo de la pandemia. Para poder afrontar esta situación, la UE presentará el 20 de julio un plan de emergencia para hacer frente, de forma coordinada, a un posible escenario de racionamientos de energía. Una de las medidas que se plantea es ahorrar energía en verano para llegar al invierno con un mayor *stock* de gas.

Previsiones de la Comisión Europea

Variación anual (%)

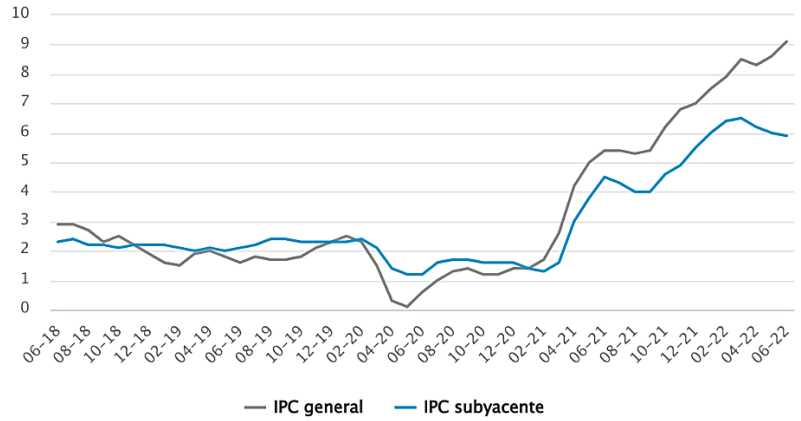
	PIB		Var. respecto primavera		Inflación		Var. respecto primavera	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Eurozona	2,6	1,4	▼0,1	▼0,9	7,6	4,0	▲1,5	▲1,3
Alemania	1,4	1,3	▼0,2	▼1,1	7,9	4,8	▲1,4	▲1,7
Francia	2,4	1,4	▼0,7	▼0,4	5,9	4,1	▲1,0	▲1,0
Italia	2,9	0,9	▲0,5	▼1,0	7,4	3,4	▲1,5	▲1,1
España	4,0	2,1	= 0,0	▼1,3	8,1	3,4	▲1,8	▲1,6
Portugal	6,5	1,9	▲0,7	▼0,8	6,8	3,6	▲2,4	▲1,7

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, verano de 2022).

La inflación estadounidense volvió a subir en junio hasta niveles no vistos en los últimos 40 años. La inflación general estadounidense subió hasta el 9,1% (8,6% en mayo), por encima de lo esperado por el consenso de analistas y superando a lo que preveíamos que sería el pico del ciclo. Por su parte, la inflación subyacente se moderó de forma muy atenuada, hasta el 5,9%, frente al 6,0% de mayo. Los avances intermensuales del IPC (tanto de la general como de la subyacente) muestran una dinámica de crecimientos en los precios mucho más sólida y persistente de lo esperado (véase la Nota Breve). El dato de inflación de junio junto a la solidez que sigue mostrando el mercado laboral (véase la Nota Breve) refuerzan la intención de la Reserva Federal de aumentar los tipos de interés de forma agresiva, con una probable nueva subida de 75 p. b. en su próxima reunión (26-27 de julio); aunque incluso se ha especulado con una subida de 100 p. b.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

Los indicadores portugueses más recientes siguen mostrando una evolución positiva de la actividad. En servicios, la facturación en mayo se situaba un 12% por encima de la del mismo mes de 2019, aupada nuevamente por la mejora en servicios de consultoría e información. En la misma línea, la producción en construcción de mayo superó en un 2,6% el nivel de mayo de 2019. En este contexto, la Comisión Europea revisó al alza sus previsiones de crecimiento del PIB del país para el cómputo anual de 2022 (del 5,5% en sus previsiones anteriores al 6,5%), pero las revisó a la baja para el anual de 2023 (del 2,6% al 1,9%), tal y como ha hecho de forma generalizada para el resto de los países de la región.

Mercados financieros

Se mantiene el sentimiento de mercado negativo. La cautela siguió imponiéndose ante los numerosos desafíos a los que se enfrenta la economía mundial y el deterioro de las expectativas de crecimiento económico. El ascenso de las tasas de inflación en la mayoría de los países a niveles históricamente elevados siguió promoviendo el aumento de los tipos de interés de referencia en países como Canadá, Chile, Hungría y Filipinas. Sin embargo, fue el auge del IPC en EE. UU. en junio (véase la noticia de Economía internacional) el que enfatizó los temores de los inversores a que la Reserva Federal optara por un incremento de los tipos superior al esperado (75 p. b. en la reunión del próximo 27 de julio), que encaminara a la economía hacia una recesión. Este temor tuvo un claro reflejo en la curva de tipos estadounidenses, cuya pendiente se invirtió (2 años/10 años), lo que muchos inversores identificaron como un indicador de una futura recesión. En la eurozona, la rentabilidad del *bund* alemán también se moderó ante el empeoramiento de las perspectivas económicas de la región y a la espera de la reunión del BCE (véase la siguiente noticia). Las primas de riesgo de la periferia mostraron un comportamiento relativamente estable a excepción de la italiana, donde la crisis del Gobierno de Mario Draghi presionó al alza el diferencial de tipos con Alemania. La ampliación de los diferenciales de tipos a favor de EE. UU., la disparidad en el perfil de las políticas monetarias del BCE y la Fed, así como la consideración de valor refugio del dólar, siguieron ejerciendo una fuerte presión bajista sobre el tipo de cambio del euro que alcanzó la paridad con el billete verde por primera vez en 20 años. En los mercados de renta variable se impuso el *sell-off* en la mayoría de los índices bursátiles, guiado por el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico en un entorno de tipos de interés más elevados. En el terreno de las materias primas, el precio del barril de Brent descendió hasta los 101 dólares, muy presionado por la expectativa de desaceleración económica, y a pesar de las restricciones de la oferta. De otra parte, el precio del gas natural europeo (referencia TTF holandés) osciló notablemente, para finalizar sobre los 170 €/MWh, ante el temor de una posible reducción del flujo de gas ruso hacia Europa en los próximos meses.

El BCE subirá los tipos 11 años después, pero deberá convencer con la nueva herramienta antifragmentación. En su reunión de este jueves, creemos que el BCE subirá los tipos de interés oficiales en 25 p. b., tal y como se expresó en la reunión del pasado mes de junio, pese a que algunos miembros del Consejo de Gobierno se han mostrado favorables a subirlos en 50 p. b. La posible sorpresa *hawkish* vendría del lado de la orientación futura (*forward guidance*) en caso de que no se descartara un aumento de 75 p. b. en la reunión de septiembre. Sin embargo, para que el BCE pueda realizar el ciclo de subidas de tipos que desea, será necesario que la herramienta antifragmentación convenza a los mercados financieros. Creemos que en esta reunión se ofrecerán detalles sobre su diseño, que probablemente incluirá cierta condicionalidad sobre la política fiscal de los países a los que se apliquen estas compras de activos y la esterilización de la base monetaria, seguramente mediante un drenaje del aumento de las reservas bancarias a través de la emisión de depósitos a plazo (véase la Nota Breve).

		15-7-22	8-7-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	0,07	-0,09	16	64	62
	EE. UU. (Libor)	2,74	2,42	+32	253	261
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	1,06	0,97	+9	156	155
	EE. UU. (Libor)	3,90	3,64	+26	332	366
Tipos 10 años	Alemania	1,13	1,35	-21	131	149
	EE. UU.	2,92	3,08	-16	141	163
	España	2,29	2,42	-13	173	200
	Portugal	2,31	2,42	-11	184	205
Prima de riesgo (10 años)	España	116	107	9	42	52
	Portugal	118	107	10	53	57
Renta variable					(porcentaje)	
S&P 500		3.863	3.899	-0,9%	-18,9%	-10,7%
Euro Stoxx 50		3.477	3.507	-0,8%	-19,1%	-13,8%
IBEX 35		7.946	8.100	-1,9%	-8,8%	-6,6%
PSI 20		5.915	5.995	-1,3%	6,2%	17,6%
MSCI emergentes		962	1.000	-3,8%	-21,9%	-28,2%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,008	1,019	-1,0%	-11,3%	-14,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,850	0,846	0,4%	1,0%	-0,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,757	6,695	0,9%	6,3%	4,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,536	20,452	0,4%	0,0%	3,2%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice global		113,5	115,9	-2,1%	14,4%	20,2%
Brent a un mes	$/barril	101,2	107,0	-5,5%	30,1%	37,7%

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.