

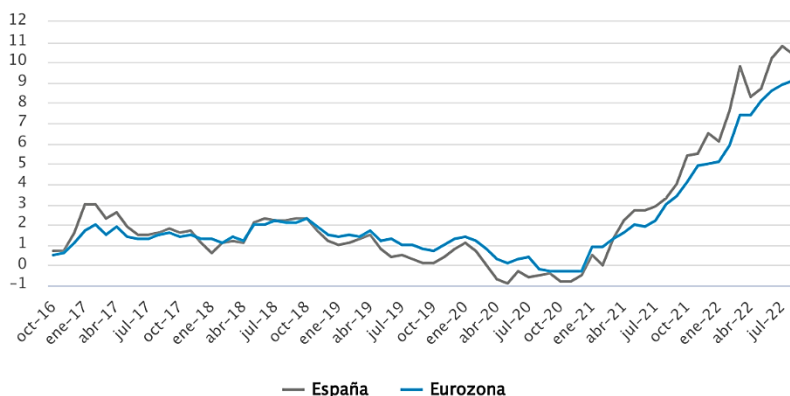
Economía española

El consumo en España se debilita y la actividad industrial se estanca, pero prosigue la recuperación del turismo internacional. En agosto, el índice PMI del sector manufacturero se situó en los 49,9 puntos (48,7 puntos en julio), un registro que indica que el ritmo de crecimiento en el sector se mantuvo estancado. Por su parte, en julio, el consumo dio señales de debilitamiento. Así, el índice de comercio al por menor cayó un 0,7% intermensual en términos reales (-1,1% si excluimos estaciones de servicios). En términos interanuales, el indicador marcó una caída del 0,5%. En contraposición, el turismo internacional mantuvo una tónica de sólida recuperación. En julio, llegaron cerca de 9,1 millones de turistas internacionales y gastaron cerca de 11.900 millones de euros. En términos de gasto, el registro se emplaza tan solo un 0,6% por debajo del mismo periodo de 2019 (-3,6% en el promedio del 2T), por lo que ya casi se ha alcanzado el nivel de actividad prepandemia. Sin embargo, en términos de número de turistas, el registro aún se emplaza un 8,1% por debajo (-14,1% en el promedio del 2T).

La inflación general en España se moderó hasta el 10,4% en agosto (10,8% en julio), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, mientras que la inflación subyacente aumentó hasta el 6,4% (6,1% en julio). La moderación de la inflación general se debió, principalmente, a la caída de los precios de los carburantes, que, tras dos meses de alzas significativas, han recuperado niveles similares a los de mayo. Por su parte, los precios de la electricidad, de la alimentación y de los servicios ligados al turismo continuaron presionando la inflación al alza (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, la inflación en la eurozona sorprendió al alza en agosto, al situarse en el 9,1% (0,2 p. p. más que en julio), y alcanzó un nuevo máximo histórico. Este repunte vino explicado, en buena parte, por el avance en la inflación núcleo (bienes industriales y servicios), que se situó en el 4,3%, así como por el repunte en los precios de los alimentos (10,6%).

España y eurozona*: IPC

Variación interanual (%)



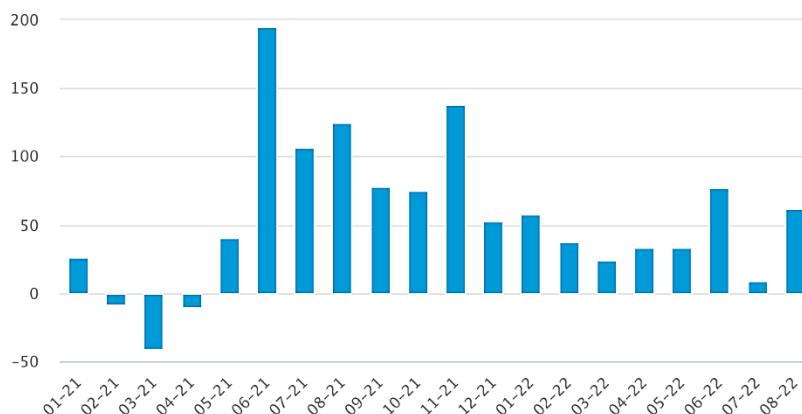
Nota: *Los datos para la eurozona corresponden al IPCA.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Eurostat.

El nuevo crédito para vivienda y empresas mantiene el dinamismo de los últimos meses. El nuevo crédito a los hogares aumentó un 11,2% interanual en el acumulado de enero a julio. Cabe destacar que la nueva concesión de hipotecas mantuvo el fuerte vigor de los últimos meses, con cifras históricamente elevadas. Así, el importe concedido en julio superó los 6.400 millones de euros (+10% interanual), el mayor importe concedido de los últimos 12 años. En el acumulado del año, el importe de nuevas hipotecas se elevó hasta los 39.700 millones de euros (+14,5% interanual), superando ampliamente los niveles prepandemia (un 61,1% mayor que en enero-julio de 2019). En cambio, la nueva concesión de crédito con finalidad consumo creció un 6,3% en el acumulado del año respecto al mismo periodo de 2021, lo que todavía la sitúa un 17,4% por debajo del acumulado en 2019. Por su parte, la concesión de nuevo crédito a las empresas aumentó un 33,3% interanual en el acumulado hasta julio, situándose un 7,1% por encima de los niveles pre-COVID.

El mercado laboral se resiente del fin de la temporada estival. La afiliación a la Seguridad Social cayó en agosto en 189.963 personas, aunque hay que tener en cuenta que se trata de un mes en el que tradicionalmente cae el empleo debido al fin de los contratos para la temporada estival. Si corregimos la estacionalidad, se produjo una mejora: la afiliación aumenta en 62.135 trabajadores. Por su parte, la cifra de parados aumentó en 40.428 personas, hasta los 2.924.240. De nuevo, si corregimos por estacionalidad, se produjo un ligero aumento del paro de 3.184 personas, por lo que fue el tercer mes consecutivo de aumento (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



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

Economía internacional

Las expectativas para la eurozona siguieron deteriorándose en agosto. El índice de sentimiento económico para la eurozona volvió a caer, situándose en mínimos de 17 meses (97,6 vs. 98,9). Se confirma que el impacto positivo del levantamiento de restricciones sobre el sector servicios prácticamente se ha desvanecido y que los elevados precios de la energía siguen castigando con especial intensidad al sector industrial. Mientras, la inflación volvió a repuntar en agosto, marcando un nuevo máximo histórico (9,1% vs. 8,9%) y todo apunta a que las presiones inflacionistas se mantendrán elevadas los próximos meses, ya que los precios de la energía seguirán muy presionados por las dudas acerca de la voluntad de Rusia de mantener el suministro de gas a Europa durante el invierno. De hecho, los desorbitados precios de la electricidad han llevado a la UE a convocar para el 9 de septiembre una reunión extraordinaria para discutir medidas para abordar la crisis energética. Entre otras, podría debatirse fijar un precio máximo para el gas a nivel europeo o excluir el gas del mecanismo de fijación de precios de la electricidad.

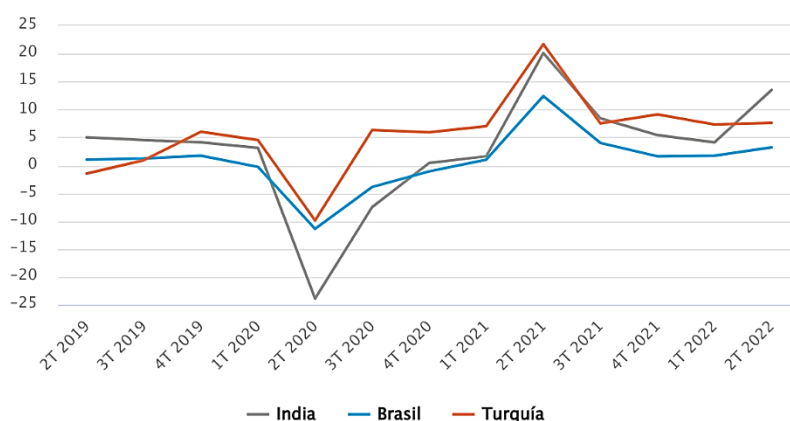
Prosigue la publicación de indicadores mixtos en EE. UU. en el 3T. El índice ISM de manufacturas de agosto se mantuvo estable por encima de los 50 puntos (52,4 puntos), lo cual es indicativo de que la economía estadounidense no ha entrado todavía en recesión (a pesar de los dos trimestres consecutivos de contracciones del PIB). Asimismo, cabe mencionar que en los detalles del índice ISM se evidencia cierta mejora en las presiones inflacionistas. En el ámbito laboral, en agosto, se crearon 315.000 puestos de trabajo. Una cifra muy robusta, en especial tras los elevados incrementos en meses anteriores. La tasa de paro se mantuvo en un bajo 3,7% (a pesar de la leve subida mensual), mientras que los salarios siguieron marcando avances notables (5,2% interanual), aunque por debajo de meses anteriores. Por el contrario, en el mercado inmobiliario, los indicadores más recientes siguen mostrando una ralentización importante en el sector (por ejemplo, precios índice Case-Shiller), muy afectado por la subida de tipos de la Fed.

La demanda doméstica sustentó el crecimiento en algunos de los grandes emergentes en el 2T 2022. El PIB de Brasil avanzó con fuerza en el 2T 2022 (3,2% interanual frente al 1,7% en el 1T 2022) gracias al impulso de los estímulos fiscales y a pesar del notable ajuste de las condiciones financieras realizado por el banco central en lo que va de año (+450 p. b. hasta el 13,75%). Por su parte, la economía india también repuntó un 13,5% interanual (respecto al 4,1%

del 1T), como consecuencia de la mejora del gasto privado y la inversión (aunque también afectaron positivamente algunos efectos de base). Asimismo, en Turquía, el PIB creció un 7,6% interanual, 1 décima por encima que en el 1T, gracias al incremento de la demanda privada y las exportaciones. Por otro lado, en China, los más recientes indicadores del 3T 2022 sugieren un práctico estancamiento de la gran economía asiática: el índice PMI compuesto oficial (52,5 en julio y 51,7 agosto) sugiere un patrón «de más a menos», derivado de los nuevos rebrotes de coronavirus en algunas ciudades, la fuerte sequía en el suroeste del país y el parón del sector inmobiliario.

India, Brasil y Turquía: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

Revisión al alza del PIB de Portugal del 2T 2022 mientras los indicadores del 3T muestran un panorama mixto. El PIB se estancó en el 2T con respecto al 1T, lo que supone una mejora con respecto a la caída del 0,2% intertrimestral que había publicado el INE portugués en su primera estimación. En términos interanuales el crecimiento económico fue del 7,1%, lo que situaba el PIB un 1,1% por encima del registro del 4T 2019. En positivo, el sector exterior apoyó al avance en el trimestre, mientras que la demanda interna contribuyó en negativo con caídas tanto del consumo privado como de la formación bruta de capital. De cara al 3T, indicadores mixtos: las ventas minoristas aceleraron en términos interanuales en julio y la confianza de los consumidores de agosto se mantuvo estable, mientras que el indicador de clima económico empeoró en agosto y la producción industrial de julio también descendió.

Mercados financieros

Los mercados financieros anticipan un escenario sombrío. Como ya ocurriera en las semanas precedentes, las noticias relativas a la crisis energética y al ritmo de normalización de las políticas monetarias de los principales bancos centrales siguieron dominando el ánimo de los inversores. De una parte, la convocatoria de una reunión de emergencia de los ministros de energía de la UE, con el fin de reformar el diseño del mercado eléctrico y discutir nuevas medidas para responder a la crisis energética, permitió la relajación del precio del gas TTF holandés desde su nivel máximo histórico. Por otro lado, las declaraciones de varios miembros del BCE en un tono más *hawkish*, suscitadas por el mal dato de inflación de la región en agosto (véase la sección de Economía internacional y española), llevaron a muchos inversores a descontar que la entidad podría acelerar el ritmo de las subidas de tipos de interés hasta fin de año (comenzando en la reunión de este jueves con un posible incremento de 75 p. b.). La retórica de un proceso de normalización monetaria más agresivo también siguió extendiéndose entre los miembros de la Fed y avivó el temor a un escenario de recesión económica entre los inversores. Así, la semana concluyó con cesiones generalizadas en las principales bolsas internacionales, lideradas por los valores tecnológicos y nuevos ascensos de los tipos de interés soberanos a ambos lados del Atlántico. En los mercados de materias primas, el nuevo confinamiento de una de las ciudades más importantes en China (Chengdu) impactó negativamente sobre las perspectivas de demanda de metales y del crudo Brent, cuyo precio por barril se situó sobre los 93 dólares a finales de la semana.

El BCE seguirá subiendo los tipos oficiales a un ritmo elevado en septiembre. Ante el mayor riesgo de persistencia en las presiones inflacionistas, esperamos que el BCE decida seguir subiendo los tipos de interés oficiales cuando se reúna este jueves en Fráncfort. El grueso de la reunión probablemente se centrará en alcanzar un consenso sobre el tamaño de la subida, con los comentarios más recientes de algunos miembros del Consejo de Gobierno mostrando una clara divergencia entre aquellos que apoyan mantener el ritmo al ya aprobado en julio (de 50 p. b.) y otros que están a favor de ajustarlo al alza (hasta los 75 p. b.). Pensamos que, en balance, se alcanzará una mayoría para subirlos en 50 p. b., lo que daría más tiempo al Consejo para evaluar la evolución de la situación en el mercado del gas y el posible impacto de la crisis energética (véase la [Nota Breve](#)).

		2-9-22	26-8-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	0,76	0,54	22	134	131
	EE. UU. (Libor)	3,16	3,07	+9	295	304
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	1,90	1,48	+41	240	240
	EE. UU. (Libor)	4,22	4,12	+10	364	400
Tipos 10 años	Alemania	1,53	1,39	14	170	189
	EE. UU.	3,19	3,04	15	168	187
	España	2,71	2,59	12	215	238
	Portugal	2,61	2,49	12	214	238
Prima de riesgo (10 años)	España	119	120	-1	45	49
	Portugal	108	110	-2	44	50
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		3.924	4.058	-3,3%	-17,7%	-13,5%
Euro Stoxx 50		3.544	3.604	-1,6%	-17,5%	-15,6%
IBEX 35		7.932	8.064	-1,6%	-9,0%	-10,5%
PSI 20		6.005	6.204	-3,2%	7,8%	9,4%
MSCI emergentes		972	1.007	-3,4%	-21,1%	-26,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	0,995	0,997	-0,1%	-12,5%	-16,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,849	1,9%	2,8%	0,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,900	6,872	0,4%	8,6%	6,9%
USD/MXN	pesos por dólar	19,946	20,041	-0,5%	-2,8%	0,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		119,1	124,6	-4,4%	20,1%	22,6%
Brent a un mes \$/barril		93,0	101,0	-7,9%	19,6%	27,3%

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