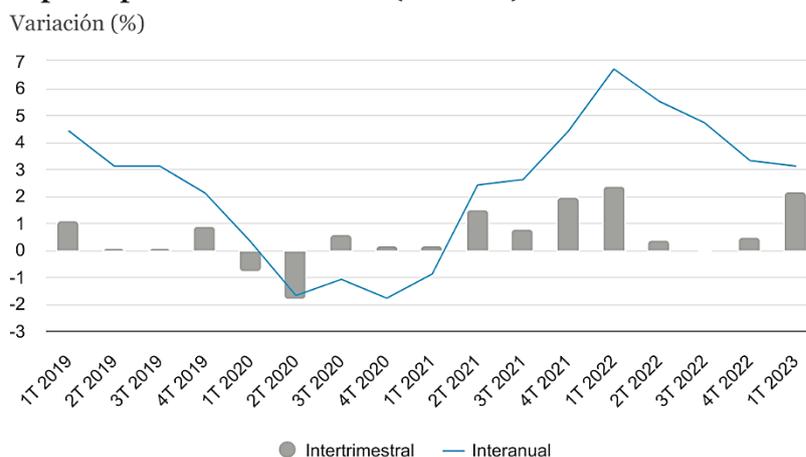


Economía española

Los indicadores de actividad turística en España continúan dando señales de gran dinamismo. De acuerdo con la encuesta de ocupación hotelera, las pernoctaciones en alojamientos hoteleros crecieron un 11,5% interanual en abril, y ya superan en un 4,8% el nivel registrado en el mismo mes de 2019. El repunte de abril se apoyó en el dinamismo tanto de residentes (+5,0% interanual) como de extranjeros (+15,9% interanual) y situó el volumen de pernoctaciones de ambos grupos por encima de lo observado en el mismo periodo de 2019. De esta manera, el grado de ocupación hotelero se emplazó en el 59,8%, la segunda mayor ocupación hotelera para un mes de abril de la serie histórica (solo superado por el abril de 2017). Los datos de pernoctaciones volvieron a venir acompañados de alzas sustanciales en los precios, dando muestra de la resiliencia de la demanda turística ante la inflación. Concretamente, la tarifa media diaria hotelera (ADR, por sus siglas en inglés) de abril se situó en los 105 euros (la más elevada de la serie histórica para un mes de abril), lo que supone un incremento del 8,8% interanual y una diferencia del 25,3% frente a la tarifa de abril de 2019.

El precio de la vivienda en España avanzó de forma muy significativa en el 1T. El valor de tasación de la vivienda libre creció un 2,2% intertrimestral en el 1T 2023, frente al 0,5% del 4T 2022, si bien en términos interanuales siguió aminorando su ritmo de avance (3,1% interanual frente al 3,3% en el trimestre anterior). En la misma tónica, el índice del precio de la vivienda basado en ventas repetidas del Colegio de Registradores también anotó un avance significativo en el 1T 2023 (1,3% intertrimestral, 5,4% interanual). A pesar de este repunte a inicios de año, seguimos esperando que el precio de la vivienda mantenga una senda de desaceleración en los próximos trimestres, en un contexto de moderación de la demanda ante el aumento de los tipos de interés que está llevando a cabo el BCE para reducir la inflación (véase la [Nota Breve](#)).

España: precio de la vivienda (tasación)



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

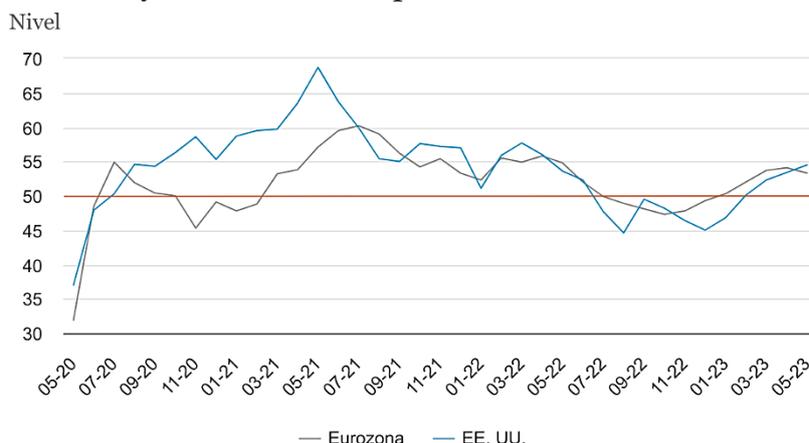
Economía internacional

La revisión del PIB confirma que Alemania entró en recesión técnica a inicios de año. Según la nueva estimación, el PIB registró una caída del 0,3% intertrimestral en el 1T 2023 (los datos preliminares mostraban un estancamiento), tras retroceder un 0,5% en el 4T 2022. Además, la incertidumbre de cara al 2T es bastante elevada, tal y como revela el comportamiento de las principales encuestas de opinión y clima industrial de mayo. Así, el Ifo decepcionó al caer más de lo esperado (-1,7 puntos, hasta el 91,7), alejándose de valores compatibles con crecimientos positivos; mientras que el PMI sorprendió con una subida (+1,1 puntos, hasta el 54,3), consolidándose en valores compatibles con crecimientos positivos (es decir, superior al umbral de los 50 puntos), gracias a que el buen momento del sector servicios ha más que compensado las caídas de actividad del sector manufacturero. Esta disparidad entre sectores también se ha observado en el resto de la eurozona, si bien el dato de mayo empieza a mostrar cierto agotamiento en

el impulso del sector servicios, mientras que el sector manufacturero se mantuvo en terreno contractivo, lo que explica la desaceleración del PMI compuesto en Francia (51,4 vs. 52,4) y del agregado de la eurozona (53,3 vs. 54,1). Por último, la inflación general en el Reino Unido decepcionó al caer menos de lo esperado en mayo (8,7% vs. 10,1% interanual) a consecuencia de la inesperada subida del componente subyacente (6,8% vs. 6,2%).

La discrepancia entre el sector servicios y las manufacturas también está presente en EE. UU. Mientras que el PMI de manufacturas descendió en 2 puntos hasta el 48,2, en territorio contractivo (es decir, por debajo de los 50 puntos), el de servicios repuntó 1,5 puntos hasta el 55,1. La resistencia de la actividad económica del sector servicios sugiere que el crecimiento de la demanda interna en este 2T podría continuar siendo dinámico. En esta línea, el modelo de *nowcasting* de la Reserva Federal de Atlanta apunta a que el PIB crecería un 2,9% intertrimestral anualizado, superior al 1,3% del trimestre anterior, que fue recientemente revisado al alza (desde el 1,1%). En el plano político, las negociaciones para aumentar el techo de deuda siguieron avanzando durante esta semana, aunque sin alcanzar un acuerdo ante las discrepancias por la senda del gasto público en los próximos años. Las dificultades en las negociaciones llevaron a la agencia de *rating* Fitch a advertir del hecho que la nota crediticia de AAA que goza el Tesoro de EE. UU. podría estar en riesgo, lo que acentuó el nerviosismo en los mercados financieros.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

El bloqueo político para aumentar el techo de deuda en EE. UU. lastra el ánimo inversor. La tensión por la falta de acuerdo en el techo de deuda continúa dominando la evolución de los mercados financieros, a menos de una semana de la fecha estimada por la secretaria del Tesoro de EE. UU., Janet Yellen, como límite para que el país pueda seguir cumpliendo sus pagos con normalidad; y tras el anuncio de Fitch de poner en revisión la calificación crediticia de EE. UU. Así, la rentabilidad de los bonos soberanos aumentó en la semana a ambos lados del Atlántico y destacaron en particular las referencias estadounidenses con vencimientos más inminentes, con la letra del Tesoro EE. UU. a un mes repuntando en más de 10 p. b. hasta cerca del 6%, niveles máximos en las últimas dos décadas. También la referencia británica a 2 años aumentó de forma marcada (60 p. b., hasta situarse en el 4,6%) ante la sorpresa al alza en el dato de inflación de mayo, que mostró la persistencia de la inflación subyacente. Asimismo, los principales índices bursátiles cerraron la semana con pérdidas, destacando tanto el MIB italiano (-4,0%) como el CAC 40 francés (-3,5%) por la debilidad del sector del lujo. También el índice Hang Sheng de Hong Kong registró un -3,6% en la semana, lastrado por una reapertura china menos dinámica de lo esperado, hasta situarse en mínimos del año. En este contexto, el dólar ha actuado como activo refugio, y se ha apreciado un 1% frente a sus principales socios comerciales, y ha alcanzado ya los 1,07 dólares por euro. En cuanto a las materias primas, el precio de la referencia del gas natural en Europa (TTF holandés) ha prolongado en la semana su paulatina caída de los últimos meses, y ya se sitúa por debajo de 26 €/MWh. El movimiento se explica tanto por la reducción de la demanda como por la elevada producción de las renovables en

los últimos meses y el aumento de la oferta de gas natural licuado de EE. UU., Australia y Catar. En contraste, el precio de la canasta Brent cierra la semana con un leve avance, en un contexto de reducción de inventarios en EE. UU. y cierta especulación entre los inversores sobre posibles recortes en la oferta por parte de la OPEP.

La determinación de pausar las subidas de tipos de la Fed se ha ido desvaneciendo a lo largo de mayo. Según reportan las actas de la reunión del 2 de mayo, existió un consenso generalizado entre los miembros del FOMC en considerar que la necesidad de subir los tipos de interés en las siguientes reuniones era menos imperante. Teniendo en cuenta el inicio de las presiones desinflacionistas, las turbulencias en la banca regional estadounidense y que todavía se tienen que filtrar en la economía buena parte de las subidas de tipos realizada hasta la fecha, la mayoría de los miembros estimó necesario adoptar una postura más flexible y tomar las decisiones reunión a reunión. Sin embargo, las intervenciones posteriores de los miembros apuntan a un sesgo más agresivo en la política monetaria. Christopher Waller, por ejemplo, mostró esta semana preocupación por la falta de progreso en la caída de la inflación y dijo que, pese a que una pausa en junio es probable, el ciclo de subidas de tipos podría no haber acabado todavía. En ese sentido, los implícitos en los mercados monetarios han elevado la probabilidad de que el banco central realice una nueva subida de tipos de 25 p. b. en alguna de las próximas reuniones, al tiempo que se han moderado las expectativas de posibles recortes de tipos este año (entre 25 y 50 p. b. en lo que resta de año, en torno a la mitad de lo esperado hace apenas unas semanas).

		25-5-23	19-5-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,46	3,42	4	133	381
	EE. UU. (Libor)	5,42	5,39	+3	65	385
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,94	3,88	+6	65	358
	EE. UU. (Libor)	5,53	5,44	+9	5	285
Tipos 10 años	Alemania	2,52	2,43	9	8	152
	EE. UU.	3,82	3,67	15	-5	107
	España	3,59	3,48	11	7	153
	Portugal	3,28	3,22	6	-15	118
	Prima de riesgo (10 años)	España	107	105	2	-1
	Portugal	76	79	-3	-24	-35
Renta variable					(porcentaje)	
S&P 500		4.151	4.192	-1,0%	8,1%	2,3%
Euro Stoxx 50		4.270	4.395	-2,9%	12,5%	14,2%
IBEX 35		9.116	9.252	-1,5%	9,6%	2,6%
PSI 20		5.889	6.043	-2,6%	2,8%	-6,6%
MSCI emergentes		964	977	-1,4%	0,8%	-5,8%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,073	1,081	-0,7%	0,2%	0,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,868	0,3%	-1,7%	2,2%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,079	7,012	1,0%	2,6%	5,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,855	17,786	0,4%	-8,4%	-9,7%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice global		99,3	101,1	-1,8%	-12,0%	-25,5%
Brent a un mes	\$/barril	76,3	75,6	0,9%	-11,2%	-35,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	25,5	30,2	-15,7%	-66,6%	-70,4%

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