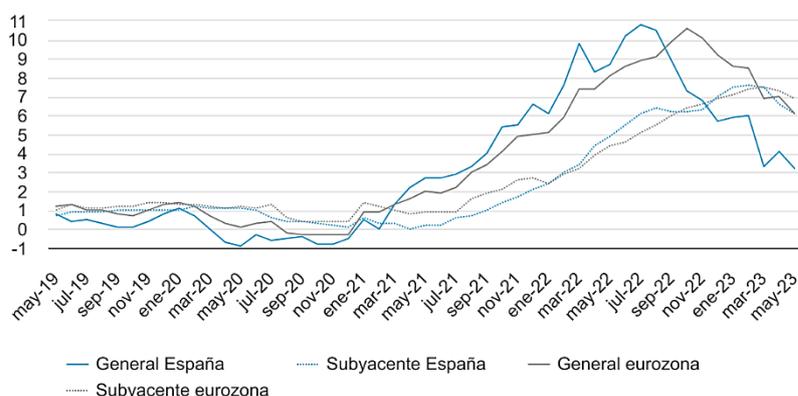


Economía española

La inflación en España se modera más de lo esperado en mayo. La inflación general descendió notablemente en mayo y se situó en el 3,2% interanual (4,1% en abril), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. La desaceleración en los precios no vino dominada por efectos base, tal y como sucedió en los dos meses anteriores, por lo que la señal que transmite esta moderación de la inflación es clara y, en este caso, positiva. A falta de conocer el desglose, el INE apuntó que la contención de la inflación general se debió, principalmente, a una apreciable caída de los precios de los carburantes y una menor inflación en alimentos. Por su parte, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) también anotó una caída significativa, al situarse en el 6,1% (6,6% en abril), gracias a una evolución contenida del IPC subyacente en términos intermensuales, que reafirma la señal de suavización en las tensiones de precios. En conjunto, los datos de inflación general y subyacente se han situado por debajo del rango esperado por CaixaBank Research (véase la [Nota Breve](#)).

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.

Cuadro mixto de indicadores en España para el 2T. Así, la encuesta PMI para el sector manufacturero ha vuelto a retroceder en mayo hasta situarse en los 48,4 puntos (49,0 en abril), por lo que se adentra en la zona que marca caída en la actividad (es decir, por debajo del umbral de los 50 puntos). Ante la debilidad del sector industrial, los indicadores relacionados con el consumo y el turismo han arrojado datos positivos. En cuanto al consumo, el índice de comercio al por menor aumentó un 0,9% intermensual en abril (5,5% interanual) y un 4,1% intermensual al excluir las estaciones de servicios. Por segmentos, destaca el fuerte crecimiento del gasto en equipo personal (10,2% intermensual). Por su parte, en abril, llegaron 7,24 millones de turistas y gastaron 8.480 millones de euros, estos registros se sitúan un 1,2% y un 20,2% por encima de los del mismo mes de 2019, respectivamente. Se trata del primer mes desde febrero de 2020 que las llegadas de turistas a España superan el nivel prepandemia.

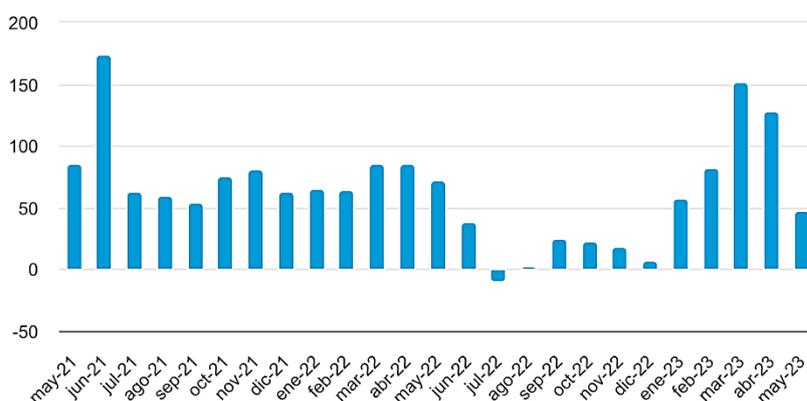
El tirón de los ingresos facilita que el déficit público en España se reduzca en el 1T. El déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, fue del 0,20% del PIB en enero-marzo, inferior al 0,35% registrado en el 1T 2019 y al 0,41% en el mismo periodo de 2022. Los ingresos públicos crecieron un notable 9,3% interanual, impulsados por el dinamismo en la recaudación de los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio y de los ingresos por cotizaciones sociales. Por su parte, los gastos aumentaron en un 6,8% interanual, aupados por un avance del 8,5% en el componente de prestaciones sociales, que refleja la revalorización de las pensiones (8,5%), y del 5,5% en la remuneración total de empleados públicos, ante el incremento salarial del 2,5% para este año.

El mercado laboral español mantiene el buen tono y la afiliación a la Seguridad Social marca un nuevo máximo en mayo, con 20,8 millones de trabajadores. No obstante, se observa una ligera moderación en el ritmo de creación de empleo. Así, la afiliación aumentó en 200.411 personas en mayo, ligeramente por debajo de la media en un mes de

mayo (214.000 de media en el periodo 2014-2019), mientras que la tasa interanual se moderó 1 décima hasta el 2,9%. Corrigiendo por estacionalidad, el empleo aumentó en el mes en 47.883 afiliados, tras crecer en más de 100.000 en los dos meses anteriores. Por su parte, el paro bajó en 49.260 personas en mayo, hasta las 2.739.110 personas, lo que indica un descenso inferior al habitual en un mes de mayo (-105.000 de media en el periodo 2014-2019).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



Nota: *Serie desestacionalizada.

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

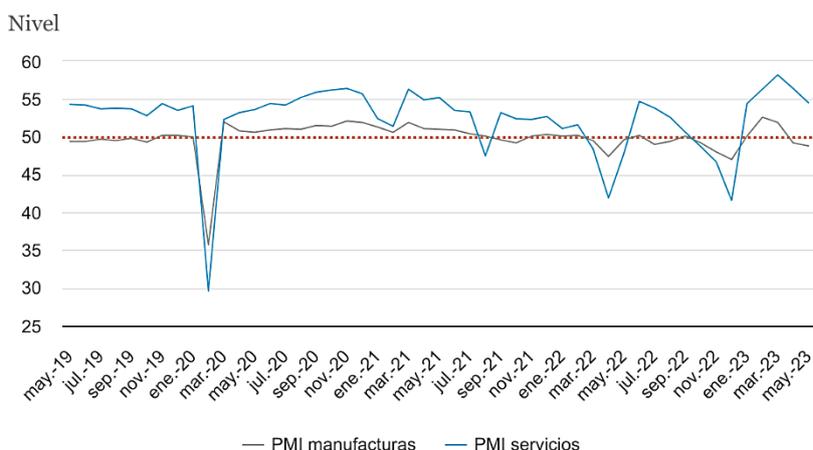
Economía internacional

El sector servicios de la eurozona podría estar agotando su margen de mejora, mientras que la inflación se modera en mayo. Así, el índice de sentimiento económico (ISE) de la eurozona decepcionó al caer en mayo 2,5 puntos, hasta el 96,5, alejándose del umbral de 100 que apunta a crecimientos positivos. Por sectores, la confianza en manufacturas continuó cayendo y se situó en mínimos desde finales de 2020, lo que es consistente con las señales de debilidad en otras encuestas. Por su parte, la confianza en servicios cayó en mayo, tras haberse mantenido relativamente estable desde comienzos de año, en lo que pueden ser señales incipientes de que el sector, aunque claramente en fase expansiva, podría estar perdiendo fuelle a mitad del 2T. Al mismo tiempo, la encuesta ISE reveló que las expectativas de precios de los agentes siguieron descendiendo en mayo, dando confianza a que las presiones inflacionistas podrían seguir moderándose en los próximos meses. En este sentido, la inflación general de la eurozona retrocedió en mayo en 0,9 p. p., hasta el 6,1% interanual (mínimo desde febrero de 2022), al tiempo que la inflación núcleo (sin energía ni alimentos) cedió en 0,3 p. p., hasta el 5,3% (véase la [Nota Breve](#)).

Señales mixtas en la economía de EE. UU. mientras el Congreso da luz verde al acuerdo de techo de deuda. Así, el número de vacantes de empleo, que llevaba tres meses consecutivos de caída, aumentó en más de 350.000 hasta los 10,1 millones en abril, sorprendiendo al alza frente a las expectativas del consenso. En una línea similar, según los datos de la encuesta ADP, la creación de empleo en el sector privado se desaceleró menos de lo previsto, y en mayo se crearon 278.000 puestos de trabajo, frente a los 291.000 del mes anterior. Por otro lado, la encuesta del ISM para la industria manufacturera mostró un nuevo retroceso en el sector, hasta los 46,9 puntos en mayo desde los 47,1 puntos en abril. La encuesta destacó que el componente de precios pagados cayó desde los 53,2 puntos a los 44,2, lo que evidencia una vez más que las presiones desinflacionistas están ganando fuerza en EE. UU. Estas dudas sobre el crecimiento económico, la desaceleración del mercado laboral y el menor avance de la inflación fueron elementos recogidos en el *Beige Book* publicado por la Reserva Federal. Por último, en el ámbito político, durante el fin de semana anterior, Joe Biden y Kevin McCarthy alcanzaron un acuerdo para suspender el techo de deuda hasta el 1 de enero de 2025 a cambio de limitar el aumento del gasto federal discrecional. El miércoles y el jueves, respectivamente, la Cámara de los Representantes (314 votos a favor vs. 117 votos en contra) y el Senado (63 vs. 36) ratificaron este acuerdo.

La recuperación china da señales de moderación, aunque con matices. El PMI oficial compuesto de mayo llegó a los 52,9 puntos (vs. el 54,5 anterior), de la mano de una marcada desaceleración de los servicios (del 55,1 al 53,8) y la construcción (del 63,9 al 58,2), dando señales de que el impulso inicial de estos sectores a la recuperación de la economía del gigante asiático, tras el abandono de la política COVID cero, se está moderando. Por otro lado, el PMI manufacturero oficial se adentró en terreno restrictivo (es decir, por debajo del umbral de 50 puntos), ubicándose en los 48,8 puntos en mayo (desde los 49,2 puntos en abril). Esto contrasta con lo observado en el PMI Caixin manufacturero, que registró una inesperada subida, de los 49,5 a los 50,9 puntos, dando señales de dinamismo entre empresas más pequeñas y expuestas al comercio exterior. En conjunto, la divergencia de ambos índices y la información en los subcomponentes de la encuesta apunta a un entorno de persistente rezago de la industria china.

China: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

Las economías emergentes crecen por encima de lo esperado, a pesar de la inflación y las políticas monetarias restrictivas. La economía turca creció un 4,0% interanual en el 1T (0,5 p. p. superior al trimestre anterior), mejorando los pronósticos de un posible debilitamiento de la actividad tras los terremotos de febrero, y gracias al repunte del gasto de los hogares en un contexto de elevadas presiones inflacionistas. Por su parte, el PIB de Brasil también creció un 4,0% interanual entre enero y marzo (frente al 1,9% en el 4T), impulsado por el auge de la actividad agrícola y el sector exterior. En la misma línea, la economía de la India dio muestras de fortaleza y creció por encima de lo previsto (6,1% interanual, +1,6 p. p. respecto al 4T), beneficiada por la mejora del rendimiento agrícola y los servicios. De cara a los próximos trimestres, la persistencia del entorno de tipos de interés elevados y un entorno de menor crecimiento del PIB mundial podría moderar el ritmo de la actividad en estas economías.

La inflación portuguesa descendió en mayo, por séptimo mes consecutivo. De hecho, según datos preliminares, la inflación general cayó en 1,7 p. p., hasta el 4,0% interanual, debido al nuevo retroceso del componente de energía (-15,4% vs. -12,7% de abril), así como al impacto de la entrada en vigor a mediados de abril de la medida IVA cero, que se aplica sobre 44 alimentos considerados esenciales. Por otro lado, el INE confirmó que la economía alcanzó un crecimiento del 1,6% intertrimestral en el 1T, gracias al buen comportamiento de la demanda externa (aportó 2,5 p. p.), mientras que la demanda interna (-0,8 p. p.) se vio lastrada por la fuerte desacumulación de inventarios. Este dinámico inicio de año también se reflejó en un buen comportamiento en las cuentas públicas: en el acumulado hasta abril, el saldo presupuestario alcanzó un superávit del 1,1% del PIB (0,9% en el mismo periodo de 2022).

Mercados financieros

Otra semana de idas y vueltas en los mercados financieros. Las negociaciones sobre el techo de deuda en EE. UU. se mantuvieron como el foco principal de los inversores a lo largo de la semana, dando lugar a movimientos de ida y vuelta en la cotización de los principales activos de riesgo. La aprobación del acuerdo en las Cámaras del Congreso el miércoles y el jueves, sumado a las señales de moderación en las presiones inflacionistas y el tono débil en algunos indicadores de sentimiento económico, se transmitieron en un descenso generalizado en la rentabilidad de la deuda soberana, con caídas entre los 20 y 30 p. b. en los bonos a 10 años, tanto en EE. UU. como en Europa. En esta línea, los inversores ajustaron ligeramente a la baja sus expectativas sobre la evolución de los tipos oficiales: para la eurozona, los implícitos en los mercados monetarios cerraban la semana cotizando un tipo terminal entre el 3,50% y el 3,75% en septiembre, mientras que en EE. UU. ya no se espera que la Fed suba los tipos oficiales en su próxima reunión de junio. Por su parte, el dólar se depreció ligeramente frente a las principales divisas en tanto que las bolsas internacionales registraron resultados mixtos, con ligeros avances en la tecnología pero caídas en el sector bancario y en la energía. Los precios de las materias primas también cedieron terreno; el precio del barril Brent llegó a cotizar cerca de los 70 dólares a la espera de la reunión de la OPEP+ a inicios de junio.

El BCE todavía tiene algo de camino por recorrer. A principios de mayo, el BCE reajustó su estrategia al incrementar los tipos en 25 p. b., un ritmo claramente inferior que los 50 p. b. y 75 p. b. que venía sosteniendo desde hace casi un año. Sin embargo, como resalta la reciente publicación de las actas de la reunión de mayo, este cambio todavía no implica el fin de las subidas de tipos. Y es que las actas recogen una discusión entre los miembros del BCE en la que explícitamente se concluye que no hay que interpretar la decisión de mayo como una señal de que el BCE pausará el endurecimiento monetario. En este sentido, en las últimas semanas, las declaraciones de distintos gobernadores (como Joachim Nagel, del Bundesbank, o Villeroy de Galhau, de Banque de France) apuntan a más subidas a lo largo del verano, si bien con la mayor cautela que ya reflejaron los +25 p. b. de mayo.

		1-6-23	26-5-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,46	3,46	0	133	379
	EE. UU. (Libor)	5,52	5,48	+4	75	389
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,88	3,96	-8	58	343
	EE. UU. (Libor)	5,72	5,66	+6	24	294
Tipos 10 años	Alemania	2,25	2,54	-29	-19	101
	EE. UU.	3,60	3,80	-20	-27	69
	España	3,29	3,61	-32	-23	91
	Portugal	2,97	3,28	-30	-46	56
Prima de riesgo (10 años)	España	104	107	-3	-4	-10
	Portugal	72	74	-2	-27	-45
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.221	4.205	0,4%	9,9%	1,1%
Euro Stoxx 50		4.258	4.338	-1,8%	12,2%	12,2%
IBEX 35		9.168	9.191	-0,3%	10,2%	4,8%
PSI 20		5.802	5.866	-1,1%	1,3%	-6,3%
MSCI emergentes		962	973	-1,1%	0,6%	-9,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,076	1,072	0,4%	0,5%	0,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,859	0,869	-1,1%	-3,0%	0,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,098	7,064	0,5%	2,9%	6,6%
USD/MXN	pesos por dólar	17,552	17,626	-0,4%	-10,0%	-10,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		99,2	100,1	-0,9%	-12,1%	-25,9%
Brent a un mes	\$/barril	74,3	77,0	-3,5%	-13,5%	-36,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	23,1	24,5	-5,8%	-69,7%	-72,5%

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