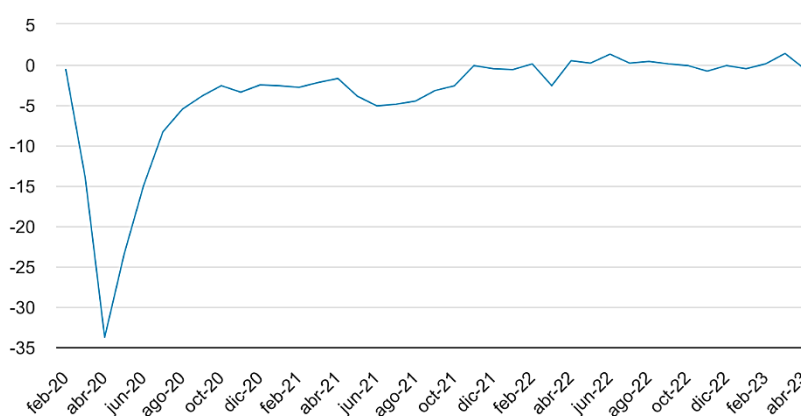


Economía española

La producción industrial y el consumo en España inician el 2T en números rojos. Así, el índice de producción industrial cayó un 1,8% intermensual tras crecer un 1,3% el mes anterior. El retroceso está siendo generalizado por segmentos, si bien destaca en negativo la producción en bienes de equipo (-3,7% intermensual) y en bienes de consumo duradero (-4,9%). A pesar de la caída, el nivel de producción se mantiene cerca del nivel promedio prepandemia de 2019 (0,5% por debajo). Por su parte, las ventas interiores de las grandes empresas, deflactadas y corregidas de efectos estacionales y de calendario, cayeron un 2,5% intermensual en abril tras registrar un repunte del 3,5% en marzo. Según su destino, tanto las ventas de consumo como las de capital retrocedieron (-2,0% y -5,5%, respectivamente).

España: producción industrial

Variación respecto al nivel promedio de 2019 (%)

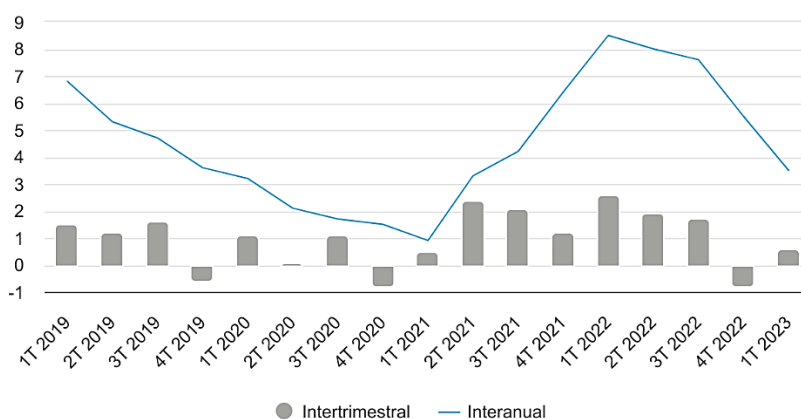


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El precio de la vivienda en España mantiene la tónica de desaceleración a inicios de año. Según datos de transacciones, el precio de la vivienda creció un 3,5% interanual en el 1T 2023 (5,5% en el 4T 2022). En términos intertrimestrales, el precio aumentó un 0,6%, tras caer un 0,8% el trimestre anterior. Por segmentos de vivienda, el de obra nueva mantuvo ritmos de crecimiento superiores al de segunda mano (6,0% y 3,0% interanual, respectivamente). De cara a los próximos trimestres, prevemos que el precio de la vivienda mantendrá una trayectoria de desaceleración, en un contexto de subidas en los tipos de interés y de enfriamiento en la demanda.

España: precio de la vivienda (transacción)

Variación (%)



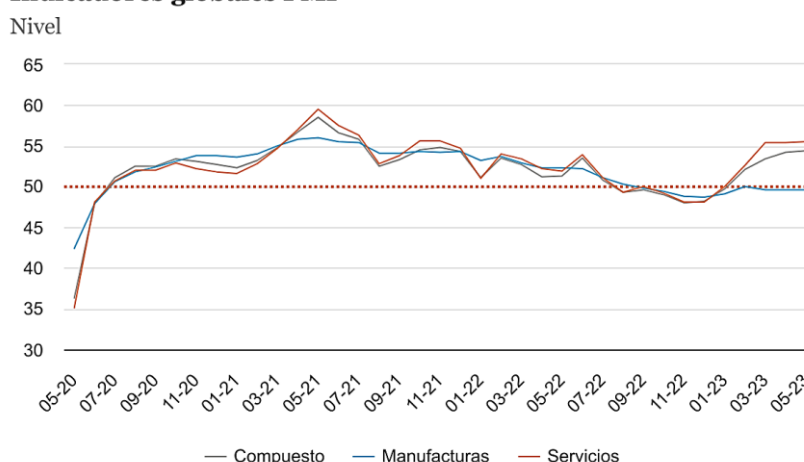
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El Consejo de Ministros aprueba la Adenda del Plan de Recuperación español, para ser enviado a la Comisión Europea este junio y poder acceder al desembolso de 84.000 millones en préstamos en los próximos años. Los préstamos tendrán un vencimiento a largo plazo (30 años), 10 años de carencia en el reembolso del principal, mientras que los pagos de intereses estarán atados al coste medio de financiación de la Comisión Europea. El desembolso de los préstamos se realizará por tramos en función al cumplimiento de los nuevos hitos y objetivos incorporados en la Adenda. Destacan 20.000 millones en préstamos para inversiones sostenibles de las comunidades autónomas en colaboración con el BEI, 17.980 millones para complementar los PERTE, 15.500 millones para una línea ICO verde y 7.000 millones para una línea ICO de apoyo a empresas y emprendedores, líneas que se gestionarán junto con las entidades financieras. Asimismo, la Adenda detalla que los 10.300 millones adicionales en transferencias servirán para reforzar los PERTE y que se podrán ampliar las ayudas del Kit Digital a empresas con más de 50 empleados.

Economía internacional

Las encuestas del PMI mundial alcanzan el nivel más elevado en los últimos 18 meses. En mayo, el indicador compuesto PMI de actividad global ascendió hasta los 54,4 puntos, 2 décimas por encima del mes anterior, y alcanzó, así, el nivel más alto desde noviembre de 2021. Con esta lectura, ya son cuatro meses consecutivos en los que el índice se situó en el terreno expansivo (por encima del umbral de los 50 puntos). El aumento de los nuevos pedidos y la menor presión en los costes dieron respaldo a la mejora generalizada de la actividad, mientras que, por sectores, los servicios se mantuvieron a la cabeza de la recuperación. Asimismo, China, Japón y EE. UU. lideraron los avances, al tiempo que en el Reino Unido y en la eurozona se observaron signos de debilidad.

Indicadores globales PMI



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

La eurozona entra en recesión técnica en el 1T, aunque con matices. Los datos revisados del PIB muestran que la eurozona registró una caída del 0,1% intertrimestral en el 1T 2023, el mismo registro que el trimestre anterior y frente al crecimiento del 0,1% inicialmente reportado. Por componentes, destacan en negativo el consumo privado (-0,3% vs. -1,0% del 4T 2022) y, sobre todo, el público (-1,6% vs. 0,8%), mientras que por el lado positivo destaca la resistencia de la inversión en capital fijo (0,6% vs. -3,5%) y la nueva aportación al crecimiento de la demanda externa (0,6 p. p. vs. 1,1 p. p.). Tras la revisión del dato, la eurozona entra en la definición de recesión técnica (dos trimestres consecutivos con caídas intertrimestrales en el PIB), si bien es importante señalar que los datos están afectados por la fuerte revisión a la baja en el crecimiento de Irlanda (-4,6% en el 1T vs. -2,7% preliminar). De hecho, si se excluye Irlanda, la eurozona creció un 0,1% en el 1T, a pesar de la sustancial revisión a la baja de los datos de Alemania (-0,3% vs. 0,0% preliminar). Es bastante factible que en el 2T veamos un repunte en la actividad de la eurozona inducido, en gran medida, por un probable «efecto rebote» en Irlanda, tal y como ya ha ocurrido en el pasado. Aunque los indicadores de actividad de abril muestran un escenario de relativa debilidad en la eurozona: las ventas minoristas se estancaron, tras dos meses de caídas, mientras que la producción industrial prolonga su debilidad.

Señales de desaceleración en la economía de EE. UU. La encuesta del ISM para el sector servicios se situó en mayo en los 50,3 puntos (51,9 en el mes anterior), un nivel marginalmente por encima del umbral que delimita la zona expansiva de la contractiva (50 puntos) y que confirma los signos de desaceleración de la economía estadounidense. Según la apertura por componentes, el subcomponente de nuevos pedidos descendió desde los 56,1 puntos hasta los 52,9, apuntando al enfriamiento de la demanda, y el subcomponente de precios de los insumos cayó más de 3 puntos hasta el 56,2. En una línea similar, las nuevas solicitudes para ayudas por desempleo aumentaron la semana pasada en 28.000 hasta las 261.000, el nivel más elevado desde octubre de 2021. Del informe de empleo de mayo, por su parte, se desprendieron señales mixtas: mientras que la encuesta a hogares mostró un aumento de 3 décimas de la tasa de paro hasta el 3,7%, la encuesta de establecimientos registró una creación de 338.000 puestos de trabajo, una diferencia posiblemente explicada por la caída en los trabajadores por cuenta propia, no incluidos en la segunda encuesta.

Los datos de sector exterior e inflación dan más pistas sobre el momento de recuperación de China. Así, las exportaciones de bienes chinos sorprendieron en negativo al registrar una caída del 7,5% interanual en mayo (frente al +8,5% del mes anterior), corroborando los signos de enfriamiento de la demanda global. Por su parte, las importaciones retrocedieron menos de lo esperado (-4,5% en mayo vs. -7,9% en abril) de la mano de una recuperación en las compras externas de energía, lo que, a su vez, refleja la normalización del sector transporte tras la pandemia. Por otro lado, la inflación general (IPC) se mantuvo en cotas muy moderadas en mayo (0,2% interanual vs. 0,1% en abril), mientras que la subyacente se moderó del 0,7% al 0,6% de la mano de los servicios. Los precios de producción profundizaron su caída del -3,7% interanual al -4,6%, empujados por un entorno de debilidad de la demanda global.

China: comercio exterior de bienes*

Variación interanual (%)



Nota: *Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la aduana china.

Mercados financieros

El mercado y los bancos centrales, entre la espada del ciclo económico y la pared de la inflación. La falta de dinamismo económico a la que siguen apuntando los indicadores de actividad de las principales economías conocidos en la semana contrastan con una inflación que no termina de capitular como los bancos centrales desearían. En este contexto, las declaraciones de los responsables de los bancos centrales han cobrado especial relevancia y en la eurozona, donde varios de los miembros del Consejo de Gobierno del BCE reafirmaron la persistencia de la inflación y la necesidad de seguir subiendo los tipos de interés, la rentabilidad de la deuda soberana a 10 años repuntó en torno a los 10 p. b. en la semana. En EE. UU., dada la mayor incertidumbre que presenta la política de la Fed después de su próxima reunión de junio, los tipos soberanos repuntaron con menor fuerza. No obstante, los sorprendentes aumentos de tipos acometidos por los bancos centrales de Canadá y Australia han avivado las expectativas de que la Fed realice una última subida de tipos en julio, escenario que los implícitos en los mercados monetarios descuentan ya como más probable. Las materias primas se han visto igualmente lastradas por las dudas sobre la debilidad del ciclo. Y es que, a

pesar del anuncio de Arabia Saudí en la reunión de la OPEC+ de que a partir de julio acometerá un recorte a su producción de crudo de un millón de barriles diarios, el precio de la referencia Brent cierra la semana prácticamente plano (-0,2%). También las bolsas terminan con resultados mixtos, donde destaca en negativo el comportamiento de la bolsa china, ante la debilidad de los datos económicos, y en positivo el avance de las cotizaciones bancarias a ambos lados del Atlántico, sector que da soporte al IBEX 35. En divisas, el euro se apreció ligeramente frente al dólar, mientras que la lira turca alcanzó un mínimo histórico de 23 liras por dólar y acumula una depreciación del 24% en lo que va de año.

BCE y Fed, con tipos restrictivos por un buen tiempo. Tras casi un año con subidas de tipos agresivas a ambos lados del Atlántico, este junio probablemente la Fed y el BCE adoptarán un tono sutilmente distinto. Por un lado, en Europa, el BCE ha dejado claro en las últimas semanas que quiere subir más los tipos oficiales, ante una inflación todavía en cotas elevadas y señales desinflacionistas que, si bien ya van asomando la cabeza, todavía son muy tenues e incipientes para el objetivo del BCE. Por otro lado, el BCE también reconoce señales claras de que el endurecimiento monetario del último año se está transmitiendo al conjunto de la economía y, dados los rezagos con los que opera, sus efectos se irán haciendo más visibles en adelante. Así, todo apunta a que el próximo jueves el BCE situará el *depo* en el 3,50%, lo que supone un nuevo incremento de 25 p. b. y, a la vez, un ritmo más cauto que las subidas sostenidas de 75 p. b. y 50 p. b. que imperaban hace unos meses (véase la [Nota Breve](#)). Por otro lado, en EE. UU. las presiones desinflacionistas son algo más pronunciadas y, junto con el hecho de haber subido los tipos ya en 5 p. p. desde marzo de 2022 y a la vista de las turbulencias financieras de marzo, pensamos que la Fed podría pausar las subidas en su reunión del 13-14 de junio. Más adelante, los mercados financieros cotizan que se produzca una subida de tipos adicional, hasta el intervalo 5,25%-5,50% (véase la [Nota Breve](#)).

		8-6-23	2-6-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,49	3,49	0	135	377
	EE. UU. (Libor)	5,51	5,50	+1	74	379
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,94	3,88	+6	65	332
	EE. UU. (Libor)	5,75	5,66	+9	27	279
Tipos 10 años	Alemania	2,40	2,31	9	-4	97
	EE. UU.	3,72	3,69	3	-15	68
	España	3,40	3,32	9	-12	78
	Portugal	3,13	3,00	14	-30	49
Prima de riesgo (10 años)	España	100	100	0	-8	-19
	Portugal	73	69	4	-27	-48
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.294	4.282	0,3%	11,8%	6,9%
Euro Stoxx 50		4.298	4.324	-0,6%	13,3%	15,4%
IBEX 35		9.338	9.317	0,2%	12,3%	7,2%
PSI 20		5.954	5.902	0,9%	4,0%	-5,5%
MSCI emergentes		994	984	1,0%	3,9%	-6,8%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,078	1,071	0,7%	0,7%	1,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,860	-0,2%	-3,0%	1,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,112	7,099	0,2%	3,1%	6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,381	17,556	-1,0%	-10,9%	-11,7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		101,4	99,8	1,6%	-10,1%	-25,8%
Brent a un mes	\$/barril	76,0	76,1	-0,2%	-11,6%	-38,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	26,9	23,7	13,7%	-64,7%	-68,3%

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