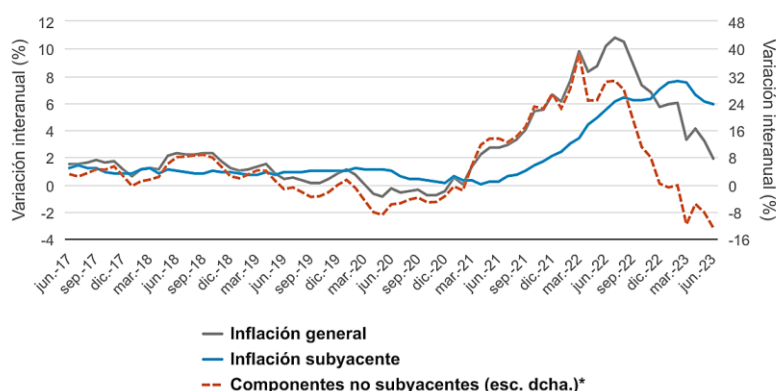


## Economía española

**Las ventas minoristas en España mantienen la tónica de crecimiento en mayo.** Así, el índice de comercio al por menor creció un 0,3% intermensual (ajustado por estacionalidad y deflactado), si bien con un comportamiento mixto por componentes. Alimentación, equipo del hogar y otros bienes registraron un crecimiento positivo, mientras que el gasto en estaciones de servicios y, en especial, en equipo personal, retrocedió (-1,3% y -11,7% intermensual, respectivamente). En el promedio de lo que llevamos del 2T, el índice ha crecido un 1,6% con respecto al promedio del 1T 2023 y se sitúa un 3,4% por encima del nivel del mismo periodo de 2019.

**La inflación en España cae con fuerza y se sitúa por debajo del 2,0% en junio.** La inflación general se moderó apreciablemente en junio al situarse en el 1,9% interanual (3,2% en mayo), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. La inflación no caía por debajo del 2,0% desde hace más de dos años, cuando en marzo de 2021 se situaba en el 1,3%. El descenso en la tasa de inflación con respecto a mayo se ha debido, principalmente, a un efecto base en los precios de la energía, que en junio de 2022 crecieron alrededor de un 9,5%. Por su parte, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) continuó moderándose, al situarse en el 5,9% (6,1% en mayo). A pesar de ello, el avance intermensual del IPC subyacente fue del 0,5%, una tasa relativamente elevada para un mes de junio (la variación mensual promedio de los meses de junio entre 2015 y 2019 es del 0,1%). En conjunto, los datos de inflación general y subyacente se situaron ligeramente por debajo de lo esperado por CaixaBank Research (véase la [Nota Breve](#)).

**España: evolución del IPC**



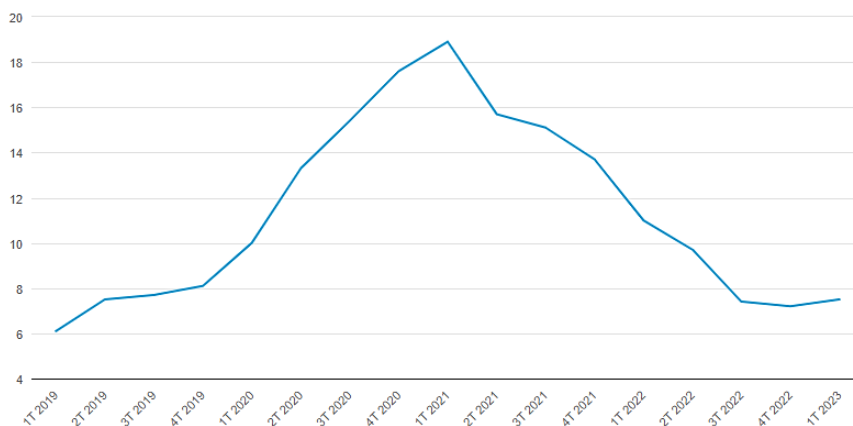
Notas: \*Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**El Consejo de Ministros aprueba la prórroga de la mayoría de ayudas para mitigar el impacto de la inflación hasta final de año.** Así, se prorroga la eliminación del IVA en alimentos esenciales y su reducción del 10% al 5% en aceites y pastas hasta final de año. Sin embargo, si la inflación subyacente cae por debajo del 5,5% en el dato de septiembre (que se conocerá en octubre), se recuperaría el IVA habitual en noviembre y diciembre. Además, se amplía hasta el 31 de diciembre la bonificación del Estado de los títulos multiviajes de transporte público para cubrir el coste de la reducción de un 30%, siempre y cuando las Administraciones autonómicas y locales financien como mínimo un 20% adicional. También se prorrogan en seis meses más las bonificaciones al gasóleo para transportistas, ganaderos y agricultores (10 céntimos/litro hasta el 30 de septiembre y 5 céntimos/litro en el 4T) y las ayudas directas para el sector del transporte. La extensión de estas medidas tendrá un coste fiscal de 3.800 millones adicionales según el Ministerio de Economía (casi 3 décimas del PIB). Por otra parte, se confirmó que el 30 de junio expira la prórroga de seis meses de los contratos de alquiler.

**La tasa de ahorro de los hogares españoles aumenta en el 1T 2023.** La tasa de ahorro de los hogares se situó en el 11,8% de la renta bruta disponible (dato estanco, corregido por estacionalidad). Se trata de un registro más alto que el del trimestre anterior (9,3%) y que se corresponde con un crecimiento de la renta bruta disponible muy notable (10,1% interanual en el 1T) y superior al del consumo de las familias (+7,4 interanual). Por su parte, en el conjunto de los últimos cuatro trimestres la tasa de ahorro aumentó al 7,5% desde el 7,2% del 4T 2022.

**España: tasa de ahorro\***

(% de la renta bruta disponible)

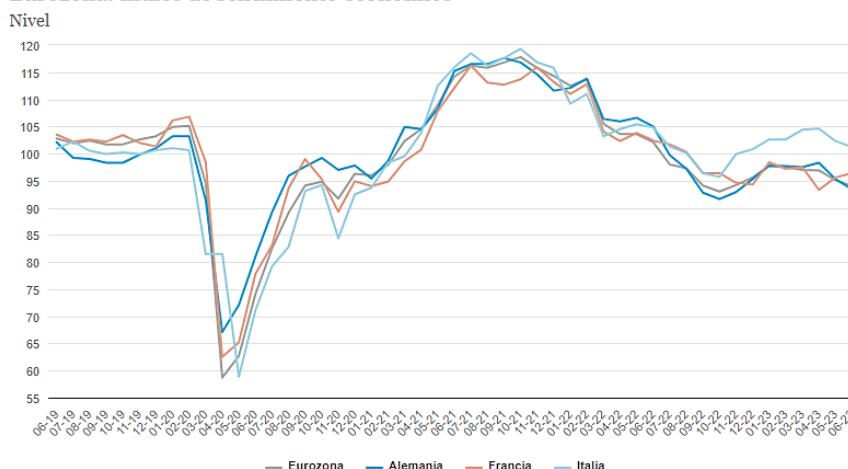


Nota: \*Acumulado de 4 trimestres.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Economía internacional

Los últimos indicadores de confianza inciden en que la economía de la eurozona ha ido de «más a menos» en el 2T. Así, el índice de sentimiento económico (ISE) de la Comisión Europea descendió de nuevo en junio y se situó en mínimos desde noviembre del pasado año (-1,1 puntos, hasta los 95,3, alejándose del umbral de 100, que indica el promedio de largo plazo). Por sectores, tanto en industria como en servicios, cae la confianza, mientras que, por países, el deterioro es generalizado, destacando en negativo Alemania (-1,9 puntos; hasta los 93,9). En una misma línea, el indicador de sentimiento económico del Ifo descendió en junio (88,5 vs. 91,5), lo que confirma la debilidad que mostraría la economía alemana en los próximos meses. Por su parte, la encuesta del ISE recoge que las expectativas de inflación de los agentes en la eurozona siguieron moderándose en junio, en algunos países, hasta situarse en niveles cercanos a los de la primavera de 2021. En balance, los datos apuntan a un escenario de enfriamiento de la actividad, si bien los riesgos alcistas sobre la inflación parecen moderarse. De hecho, los últimos datos de inflación de la eurozona apuntan en este sentido: en junio, la inflación general se moderó notablemente (5,5% vs. 6,1%), mientras que la inflación núcleo ascendió levemente (5,4% vs. 5,3%), si bien en parte distorsionada por un efecto base por la supresión de unas subvenciones al transporte eliminadas en Alemania (véase la [Nota Breve](#)).

**Eurozona: índice de sentimiento económico**



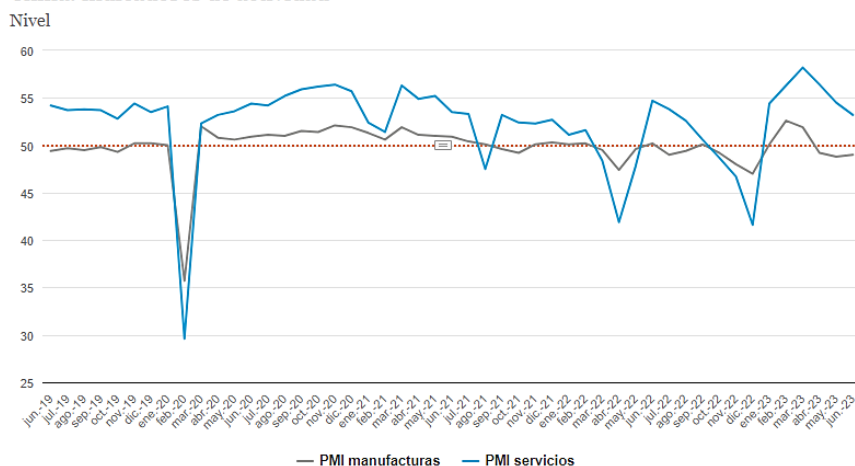
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

**En EE. UU. los indicadores económicos sorprenden al alza.** Así, el indicador de confianza de los consumidores del Conference Board aumentó desde los 102,5 puntos hasta los 109,7 en junio, un nivel no visto desde enero de 2022, en un contexto de fortaleza del mercado laboral (las nuevas peticiones de subsidio por desempleo volvieron a descender

en la última semana, hasta las 239.000 solicitudes). Por otra parte, el sector inmobiliario, un sector especialmente sensible a los elevados tipos de interés, dio nuevas señales positivas con un repunte del 12,2% intermensual (+3,5% en el mes anterior) en las ventas de nuevas viviendas. A estos buenos datos del 2T, además, debemos añadirle la revisión al alza del PIB del 1T 2023, que creció un 0,5% intertrimestral (+0,26% en la primera estimación), con un fuerte impulso del consumo privado (+1,0% intertrimestral) y de las exportaciones (+1,9%). En conjunto, esta resistencia de la economía estadounidense animaría a la Reserva Federal a seguir subiendo los tipos de interés, por lo menos, en su siguiente reunión de julio.

**Las encuestas del PMI de China confirman la pérdida de vigor a lo largo del 2T.** El PMI compuesto oficial de China se desaceleró desde los 52,9 puntos en mayo hasta los 52,3 puntos en junio (datos superiores a los 50 puntos indican crecimiento en la actividad), y esto a pesar del ligero repunte del PMI manufacturero (de los 48,8 a los 49,0 puntos). El PMI no manufacturero descendió de los 54,5 puntos a los 53,2 puntos en mayo, empujado por el enfriamiento en la construcción y en el sector servicios, que registra su menor valor desde la reapertura de la economía china a finales de 2022. Finalmente, del lado de las manufacturas, destaca una nueva caída en el subcomponente de pedidos de exportación, lo que apunta a una extensión en la debilidad en el sector exportador chino en los próximos meses.

China: indicadores de actividad



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

## Mercados financieros

**Los mensajes desde Sintra apuntan a más subidas en los tipos oficiales.** Aprovechando el encuentro anual que el BCE organiza en la localidad portuguesa de Sintra cada junio, los presidentes de la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra han señalado la intención de seguir subiendo los tipos oficiales de sus respectivos bancos centrales en los próximos meses. Los tres presidentes, que participaban en una mesa redonda en la que también asistió el gobernador del Banco de Japón (BoJ), coincidieron en la visión de que los tipos de interés no solo deberían alcanzar niveles más restrictivos, sino que, además, deberían mantenerlos en dichas cotas elevadas durante más tiempo. Detrás de este mensaje, Powell, Lagarde y Bailey apuntaron a unas presiones de precios subyacentes que, según muestran los datos, aflojan a una velocidad demasiado lenta, y con una robustez de los mercados laborales que, si bien es positiva para la actividad, puede frenar la reducción de la inflación. Con todo ello, Powell apuntó a más subidas de tipos (en plural), Lagarde cimentó la expectativa de un nuevo incremento en julio y distintos miembros del BCE (especialmente gobernadores de bancos centrales nacionales) sugirieron otro aumento más en septiembre. Por su parte, Kazuo Ueda, gobernador del BoJ, mantuvo un tono mucho más *dovish*, si bien reconoció que el BoJ podría empezar a ajustar su política monetaria si obtiene una confianza razonable en un aumento de la inflación en 2024 (es el único gran banco central que, en el último año y medio, no ha retirado el estímulo monetario).

**Los inversores eligen ver la botella medio llena y se centran en la resiliencia del ciclo económico.** Semana de «menos a más» en el apetito por el riesgo inversor, a medida que se iban conociendo datos económicos que, en balance, apuntan a un ciclo económico resiliente (en particular en EE. UU.) y a la persistencia de la inflación (más marcada en Europa). Esto hace más probable las subidas de tipos apuntadas en Sintra por los responsables de los principales bancos centrales, factores que, en su conjunto, se transmitieron en cierto repunte en las expectativas de tipos implícitas en los mercados monetarios, así como en la rentabilidad de los bonos soberanos a ambos lados del Atlántico. Por su parte, las bolsas cierran la semana en positivo en los principales índices de las economías desarrolladas, y en particular en los índices español e italiano, gracias al buen desempeño del sector financiero ante las mayores expectativas de tipos de interés (+2,6% el IBEX 35 y el Mib). Lo contrario ha ocurrido en los índices de economías emergentes y de China, en este último caso, por las crecientes dudas sobre el impulso de la recuperación económica. En divisas, se registró una apreciación del dólar, ligera frente al euro pero más intensa frente al yen o al yuan. Por último, en las materias primas destacó el limitado impacto de la inestabilidad política en Rusia el pasado fin de semana. Así, el precio de la referencia de petróleo Brent cierra la semana con ligeros avances (inferior al 1,0%), mientras que la referencia europea de gas natural (TTF holandés) avanzó un 8% ante los posibles picos de demanda en un contexto de temperaturas más elevadas en el hemisferio norte.

		29-6-23	23-6-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
<b>Tipos</b>					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,59	3,61	-2	146	378
	EE. UU. (Libor)	5,54	5,54	+0	77	325
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,10	4,15	-4	81	307
	EE. UU. (Libor)	5,94	5,93	+1	46	232
Tipos 10 años	Alemania	2,42	2,35	6	-2	108
	EE. UU.	3,84	3,73	11	-3	83
	España	3,41	3,31	9	-11	98
	Portugal	3,14	3,04	10	-29	73
Prima de riesgo (10 años)	España	99	96	3	-9	-10
	Portugal	73	69	4	-27	-35
<b>Renta variable</b>					(porcentaje)	
S&P 500		4.396	4.348	1,1%	14,5%	16,1%
Euro Stoxx 50		4.355	4.272	1,9%	14,8%	26,0%
IBEX 35		9.511	9.266	2,6%	14,3%	17,4%
PSI 20		5.900	5.869	0,5%	3,0%	-2,4%
MSCI emergentes		987	992	-0,5%	3,2%	-1,4%
<b>Divisas</b>					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,087	1,089	-0,3%	1,5%	3,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,861	0,857	0,5%	-2,7%	0,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,248	7,179	0,9%	5,1%	8,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,126	17,175	-0,3%	-12,2%	-14,9%
<b>Materias Primas</b>					(porcentaje)	
Índice global		100,3	102,3	-2,0%	-11,1%	-14,4%
Brent a un mes	\$/barril	74,3	73,9	0,7%	-13,5%	-35,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	35,2	32,5	8,2%	-53,9%	-75,7%

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