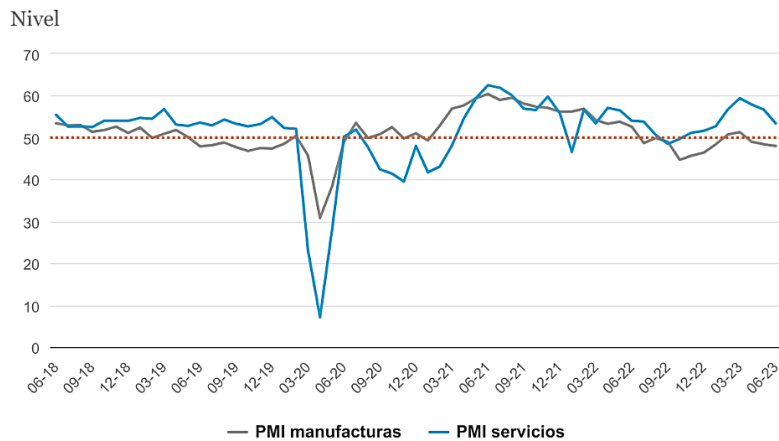


Economía española

Los indicadores de actividad en España se desaceleran. En junio, los índices de las encuestas PMI del sector manufacturero y del sector servicios retrocedieron 0,4 y 3,3 puntos hasta alcanzar los 48,0 y 53,4 puntos, respectivamente (valores inferiores a los 50 puntos señalan caídas en la actividad). De este modo, el indicador sigue apuntando a un retroceso de la actividad en el sector manufacturero en junio, mientras que el sector servicios seguiría creciendo, aunque a un ritmo menos intenso que en los meses anteriores. Por su parte, el índice de producción industrial en mayo creció un 0,6% intermensual, impulsado por el crecimiento de los segmentos de bienes de equipo (+4,0% intermensual) y bienes de consumo duradero y no duradero (+1,3% y +1,9%, respectivamente). A pesar del avance, el sector industrial acumula ya un retroceso del 0,5% en abril y mayo respecto al promedio del 1T 2023. Por último, el sector turístico sigue arrojando cifras muy positivas, aunque los crecimientos en términos interanuales se desaceleran, puesto que la comparativa interanual ya tiene en cuenta meses de 2022 en el que el turismo se había empezado a recuperar de forma significativa. Así, en mayo, llegaron 8,2 millones de turistas extranjeros que gastaron 9.723 millones de euros. Estas cifras se sitúan un 3,8% y un 19,5% por encima de los registros del mismo mes de 2019, respectivamente. Con todo, en términos interanuales, los incrementos se ubican en el 17,6% y el 20,8%, frente a los promedios del 41,2% y 44,6% en el 1T 2023, respectivamente.

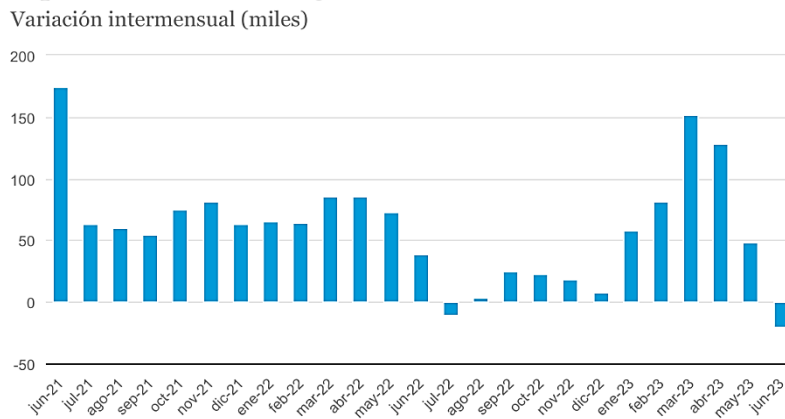
España: indicadores de actividad



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

La creación de empleo en España ha proseguido en junio, con un aumento de los afiliados a la Seguridad Social de 54.541 personas en el mes (sin ajustar por efectos estacionales). No obstante, se observa una ralentización en el ritmo de creación de empleo y el crecimiento es inferior al habitual en un mes de junio (+74.000 de promedio en los meses

España: afiliados a la Seguridad Social*



Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

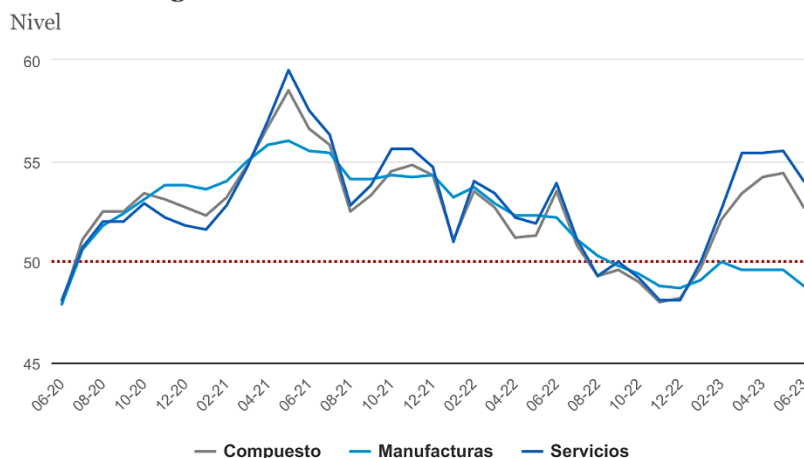
de junio de 2014-2019). En términos desestacionalizados, el número de afiliados desciende en 20.119 trabajadores en junio, la primera caída mensual desde hace un año. En cualquier caso, tras el fuerte crecimiento registrado en abril, el 2T cierra con un balance muy positivo para el empleo, con una aceleración del crecimiento de los afiliados, en términos desestacionalizados, respecto al trimestre anterior hasta el 1,4% desde el 0,9% del trimestre anterior. En cuanto al paro registrado, desciende en el mes en 50.2680 personas, hasta 2.688.842. Esta caída es algo mayor a la registrada en junio del año pasado (-42.000) pero inferior a la media en un mes de junio en el periodo 2014-2019 (-99.000) (véase la [Nota Breve](#)).

El nuevo crédito para vivienda en España cae en el conjunto de los cinco primeros meses del año. El nuevo crédito a los hogares registró un descenso del 11,7% interanual en el acumulado de enero a mayo con una caída del 21,9% en el nuevo crédito a vivienda, en un contexto caracterizado por las subidas de tipos de interés. En contraste, el crédito con finalidad consumo mantuvo la senda positiva (7,9% interanual), si bien aún en niveles inferiores al periodo previo a la pandemia. Por su parte, la concesión de nuevo crédito a las empresas cayó un 8,6% interanual en el acumulado hasta mayo.

Economía internacional

El ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial se modera en junio. El indicador compuesto PMI de actividad global finalizó el 2T del año con un registro mensual de 52,7 puntos, aún en la zona de expansión de la actividad (por encima de los 50 puntos), aunque 1,7 puntos inferior al mes de mayo. Por sectores, la pérdida de vigor estuvo marcada por un menor ritmo de crecimiento del sector servicios y la acentuación de la contracción del sector manufacturero, debido al descenso de los nuevos pedidos y la producción. De cara a los próximos meses, los empresarios se mostraron relativamente positivos respecto a la posibilidad de ver alguna mejora de la actividad general, aunque expresaron su incertidumbre sobre el efecto que tendrá el endurecimiento de las condiciones financieras sobre el crecimiento.

Indicadores globales PMI



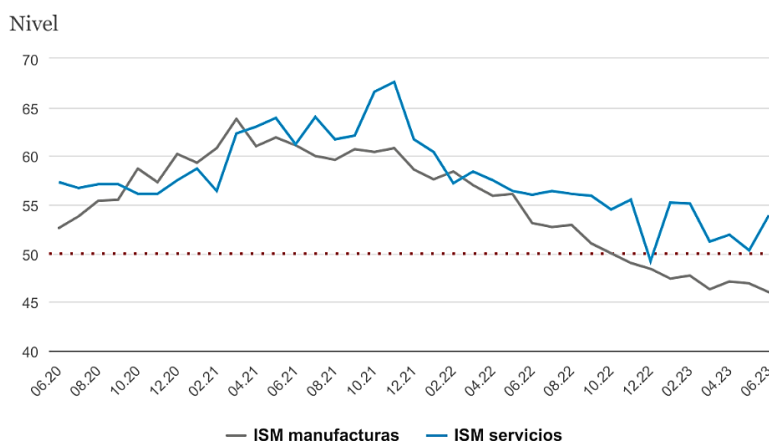
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Las expectativas de inflación siguen a la baja en Europa. En la encuesta de mayo del consumidor publicada por el BCE, los hogares confían en que la inflación dentro de un año será inferior a la actual (3,9%, -0,2 p. p. menos que lo esperado en abril y frente al dato observado de inflación general del 5,5% en junio) y que seguirá descendiendo a medio plazo (2,5% en los próximos tres años). Estas expectativas de menores tensiones inflacionistas se vieron reforzadas por el abaratamiento de los precios de producción que, desde los máximos alcanzados en agosto del pasado año, ya registran en mayo una variación interanual del -1,6%, primera caída desde diciembre de 2020. Entre tanto, los datos de actividad muestran un panorama mixto en mayo. De un lado, la actividad industrial parece que en algunos casos recupera parte del terreno perdido en los meses previos, pero sin lograr volver a los niveles anteriores a la pandemia: los pedidos en Alemania crecieron un 6,4% intermensual en mayo, pero la producción industrial decepcionó al caer un 0,2%,

contrastando con el avance del 1,2% en Francia. De otro, la debilidad de las ventas minoristas en la eurozona (0,0% intermensual vs. -0,1% en abril) aumenta los temores de una nueva caída del consumo privado en el 2T. En balance, los indicadores apuntan a un 2T bastante débil, hipótesis que se ve reforzada con la revisión a la baja del PMI compuesto de junio para la eurozona hasta valores por debajo del umbral de 50 (49,9 vs. 50,3 preliminar).

La economía de EE. UU. resiste y el mercado laboral no da señales de moderación. Según la encuesta ADP, se crearon en junio 497.000 puestos de trabajo en el sector privado, un ritmo no visto desde febrero de 2022 y muy superior al promedio de los últimos 12 meses (267.000). Este dato, que suele anticipar la dirección que seguirá el informe oficial de empleo del BLS, indica que el mercado laboral estadounidense no solo no se estaría moderándose al ritmo que desea la Reserva Federal, si no que sigue tensionándose. En una línea similar, el ISM de servicios repuntó en mayo 3,6 puntos hasta los 53,9, mientras que, en contraste, el ISM de manufacturas registró un notable descenso (-0,9 puntos hasta los 46 puntos, un nivel no visto desde mayo de 2020). Estos datos, en su conjunto, animarían a la Reserva Federal a seguir subiendo los tipos de interés, por lo menos en su reunión de julio, tal y como hacen explícito las actas de la última reunión (véase la sección de Mercados financieros).

EE. UU.: indicadores de sentimiento



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

Se acumulan las evidencias de un freno en el 2T de la actividad de Portugal. Tras lograr crecer en el 1T en un 1,6% intertrimestral, los datos disponibles dibujan un escenario más sombrío para el 2T. Así, la producción industrial cayó en mayo por tercer mes consecutivo y ya se sitúa un 4,5% por debajo de lo registrado un año antes. Además, la concesión de crédito en el acumulado hasta mayo está retrocediendo con fuerza (-17% interanual), siendo el crédito hipotecario la partida más castigada, con un retroceso superior al 26% interanual, al tiempo que la concesión de crédito a nuevo negocio de empresas cae un 14% interanual.

Mercados financieros

Los inversores, cautelosos ante mayores subidas de tipos, se preocupan con los signos de resiliencia económica. En una semana con poco volumen de negociación por la festividad del 4 de julio en EE. UU., la idea de que «las buenas noticias son malas noticias» parece que vuelve a calar entre los inversores, como ya sucediera en buena parte de 2022 y al comienzo del año, hasta la caída del Silicon Valley Bank. Los datos económicos conocidos en la semana dibujan diferentes estados cíclicos por geografías, con una mayor debilidad en la eurozona y en China, donde las encuestas empresariales siguen sorprendiendo negativamente pese a las recientes medidas de estímulo monetario. No obstante, en EE. UU., la resiliencia de la actividad, y en particular del mercado laboral, cimentó la expectativa de mayores subidas de tipos de interés a ambos lados del Atlántico. Esto lastró los precios de las acciones y de la deuda pública, con la rentabilidad de esta última aumentando de manera generalizada hasta aproximarse a los niveles máximos en lo que va del año. En renta variable, la mayoría de los índices de las economías desarrolladas registraron caídas, con peor desempeño de los índices europeos y chinos que los estadounidenses (donde destaca la resiliencia del sector

tecnológico). En este contexto, el dólar se apreció ligeramente frente a sus principales pares, y cotizó por debajo del 1,09 en su cruce con el euro. En cuanto a las materias primas, el precio del crudo termina la semana con ligeros avances tras el anuncio de Arabia Saudí de que mantendrá los recortes de la producción inalterados en agosto y de Rusia de que restringirá sus exportaciones. Por otro lado, la referencia europea de gas natural, el TTF holandés, registró una caída en precio del 13% en la semana, toda vez que el buen nivel de existencias en Europa volvió a dirigir el ánimo inversor.

Los miembros de la Reserva Federal quieren subir más los tipos de interés. Según las actas de la reunión de junio de la Fed, hubo un consenso generalizado entre sus miembros en mantener los tipos de interés sin cambios en el intervalo 5,00%-5,25%, así como en apuntar a nuevas subidas de tipos en las siguientes reuniones (recordemos que el *dot plot* reflejaba una intención mayoritaria en subir los tipos hasta el intervalo 5,50%-5,75% antes de finales de año). Incluso, algunos pocos miembros hubiesen preferido no pausar en la reunión de junio y haber subido los tipos en 25 p. b. De las actas, también destacan las proyecciones del personal interno de la Fed, en las que se continúa pronosticando una recesión moderada de la economía estadounidense en la segunda mitad de 2023, aunque la probabilidad de evitar tal escenario, dicen, ha aumentado con respecto a marzo. Así pues, las actas confirman que la Reserva Federal con casi toda posibilidad subirá los tipos en 25 p. b. en su reunión a finales de este mes y, en ausencia de sorpresas negativas, podría volver a hacerlo nuevamente antes de finalizar el año.

		6-7-23	30-6-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,61	3,58	4	148	375
	EE. UU. (Libor)	5,54	5,55	-1	77	311
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,16	4,13	+2	86	333
	EE. UU. (Libor)	6,04	6,04	+0	56	238
Tipos 10 años	Alemania	2,63	2,39	23	19	131
	EE. UU.	4,03	3,84	19	16	104
	España	3,70	3,39	32	18	129
	Portugal	3,38	3,13	25	-6	96
Prima de riesgo (10 años)	España	108	99	8	-1	-2
	Portugal	75	73	2	-25	-35
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.412	4.450	-0,9%	14,9%	13,0%
Euro Stoxx 50		4.223	4.399	-4,0%	11,3%	21,1%
IBEX 35		9.285	9.593	-3,2%	11,6%	14,3%
PSI 20		5.873	5.920	-0,8%	2,6%	-1,6%
MSCI emergentes		985	989	-0,5%	3,0%	-1,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,089	1,091	-0,2%	1,7%	7,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,855	0,859	-0,5%	-3,4%	1,2%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,249	7,254	-0,1%	5,1%	8,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,243	17,125	0,7%	-11,6%	-16,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		101,4	101,5	-0,1%	-10,1%	-11,9%
Brent a un mes	\$/barril	76,5	74,9	2,2%	-10,9%	-26,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	32,3	37,1	-12,8%	-57,6%	-82,3%

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