

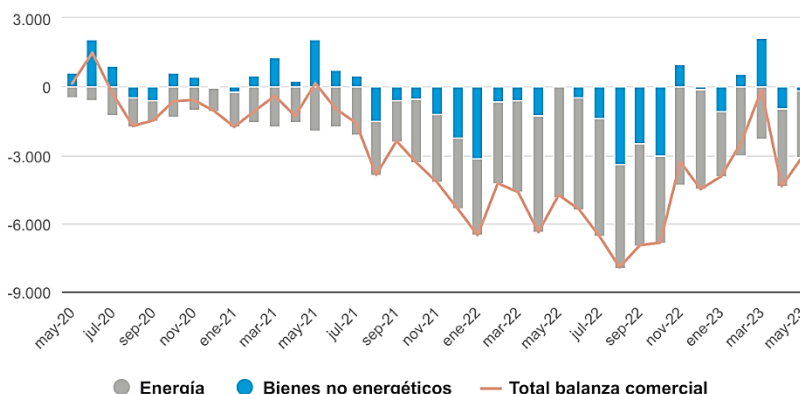
## Economía española

**Cifras de negocio positivas en España tanto en el sector industrial como en servicios.** En mayo, la cifra de negocios en el sector industrial aumentó un 1,3% intermensual, aupado por avances en todos los subsectores excepto el de la energía. En términos interanuales, sin embargo, la cifra de negocios en la industria registró un descenso del 3,6%, si bien esta lectura puede estar distorsionada por el contexto actual de moderación de la inflación, ya que el indicador no corrige por los cambios en los precios. A su vez, en el sector servicios se registró un avance intermensual del 0,4%, lo que llevó la tasa interanual al 1,0%.

**Reducción del déficit comercial exterior de España en mayo, si bien en un contexto de caída de los flujos comerciales,** con un descenso, en términos interanuales, del 3,1% en las exportaciones y del 6,9% en las importaciones. De este modo, el déficit comercial se situó en 3.111 millones de euros frente a los 4.759 millones de mayo del año pasado. La mejora se ha debido a la notable reducción del déficit energético (2.936 millones vs. 4.833 millones en mayo de 2022), mientras que, en contraste, la balanza de bienes no energéticos registró un déficit de 175 millones frente a un superávit de 75 millones en el mismo mes del año pasado. Las exportaciones de bienes no energéticos anotaron una caída del 6,5% interanual en volumen, ya que el fuerte crecimiento del sector del automóvil no pudo compensar el acusado descenso de productos químicos y semimanufacturas. En términos acumulados en los cinco primeros meses del año, el déficit comercial alcanza 14.065 millones de euros, un registro muy inferior al del mismo periodo de 2022 (-26.570 millones), aunque superior al promedio de 2014-2019 (-10.251 millones).

### España: saldo comercio exterior de bienes

Datos mensuales (millones de euros)



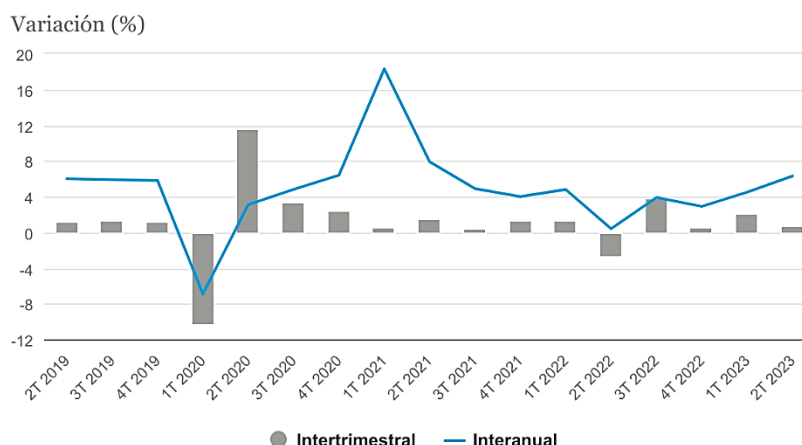
Nota: Desagregación CUCI.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

## Economía internacional

**La economía china se ralentiza en el 2T 2023.** El PIB de China creció un 0,8% en el 2T de este año respecto al 1T, una notable ralentización frente al avance intertrimestral del 2,2% registrado en los primeros tres meses del año. La tasa interanual aceleró hasta el 6,3%, el ritmo más elevado en los últimos dos años, aunque esta cifra está distorsionada por efectos de base, a raíz de los extensos confinamientos en algunas de las mayores ciudades del país y la consecuente contracción de la economía china en el 2T 2022. Los últimos datos confirman así que el efecto «reapertura» se ha probablemente agotado, con un patrón en los indicadores de actividad que han ido de «más a menos» en el 2T. Las ventas minoristas crecieron un 3,1% interanual en el mes de junio (vs. 7,1% en el 1T) y la inversión en zonas urbanas se ha desacelerado (3,8% interanual en acumulado del año, vs. 5,1% en el 1T). Por otro lado, la producción industrial destacó en forma positiva al expandirse en 4,4% interanual en junio (vs. 3,2% en el 1T). Sin embargo, teniendo en cuenta la actual debilidad de la demanda externa y los bajos niveles de confianza de los hogares chinos, no se espera que el sector industrial en su conjunto pueda servir de «salvavidas» en los próximos meses (véase la [Nota Breve](#)).

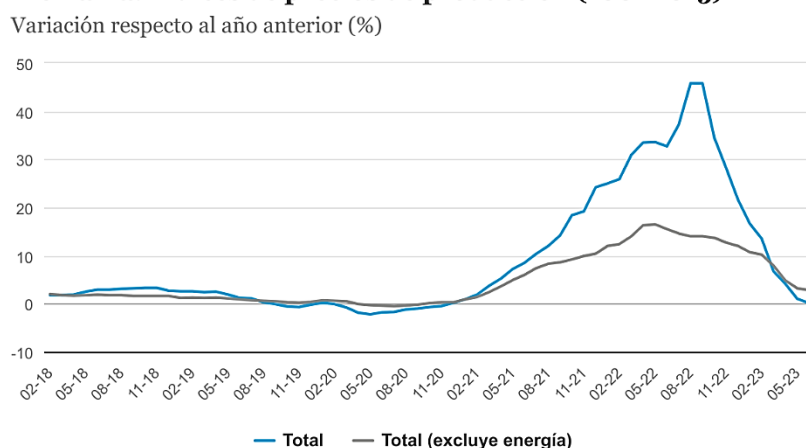
### China: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

**Nuevas evidencias de relajación de las presiones inflacionistas en Europa.** En Alemania los precios de producción registraron en junio un crecimiento interanual del 0,1% (1,0% anterior), muy lejos de los máximos del 45% alcanzados en agosto de 2022. Gran parte de esta corrección se explica por la caída del coste de la energía: excluyendo este componente, los precios de producción crecen a un ritmo interanual del 2,8% (3,2% anterior). Por su parte, en el Reino Unido la inflación (según el IPC) cayó en junio más de lo esperado, tanto la general (7,9% vs. 8,7%) como la subyacente (6,9% vs. 7,1%). Estas señales de contención de la inflación, en un contexto de debilidad de los datos de actividad, se reflejó en una caída en los tipos soberanos a lo largo del Viejo Continente en la semana (véase la sección de Mercados financieros). Por último, el superávit de balanza por cuenta corriente de la eurozona se amplió en mayo hasta los 9.000 millones de euros, frente al déficit de 14.000 millones registrado un año antes. Con todo, el fuerte deterioro sufrido por los flujos comerciales durante el verano pasado, a consecuencia del notable encarecimiento de la factura de energía, explica que, en términos acumulados de 12 meses, la balanza por cuenta corriente registre hasta mayo un déficit equivalente al 0,4% del PIB.

### Alemania: índices de precios de producción (100=2015)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Federal de Estadística alemana.

**La actividad económica en EE. UU. se muestra resistente al entorno de elevados tipos de interés, aunque con algunos matices.** En junio, las ventas minoristas aumentaron un 0,2% intermensual, un ritmo inferior al 0,5% de mayo pero que muestra el dinamismo que aún mantiene el consumo privado. En esta misma línea, el índice de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan repuntó en julio hasta los 72,6 puntos (64,4 en mayo), el nivel más alto desde septiembre de 2021, mientras que, en el mercado laboral, las nuevas solicitudes de ayudas por desempleo volvieron a caer la semana pasada hasta las 228.000, mínimos en los últimos dos meses. Sin embargo, otros datos

muestran algo más de debilidad, como la producción industrial, que cayó por segundo mes consecutivo un 0,5% intermensual en junio. En el sector de la construcción, los permisos de obras y las nuevas construcciones de viviendas disminuyeron, respectivamente, un 3,7% y 8,0% intermensual en junio, tras unos datos inusualmente elevados en el mes anterior. En conjunto, estos datos sugieren que la economía de EE. UU. se está desacelerando, pero que en el 2T el PIB debería expandirse (el modelo de Nowcasting de la Reserva Federal de Atlanta pronostica que el crecimiento intertrimestral será superior al 0,5%, tras el 0,6% en el 1T 2023).

**La economía portuguesa extiende el buen tono, a pesar de las subidas de tipos de interés.** Los datos de sentimiento económico provistos por la oficina de estadísticas portuguesa (INE) apuntan a que la actividad sigue avanzando a buen ritmo: el indicador de clima económico mantuvo en mayo y junio un ritmo de avance interanual del 1,6% (2,3% en abril), gracias a las mejoras en construcción y servicios. Por otro lado, el INE también reportó un nuevo incremento en el tipo de interés del conjunto de préstamos hipotecarios vivos hasta el 3,65% en junio, máximo desde abril de 2009 y casi 3 puntos por encima que hace 12 meses. La cuota media de una hipoteca superó los 360 euros al mes, lo que implica un incremento de 100 euros respecto al año anterior.

## Mercados financieros

**Se mantiene el tono positivo en los mercados financieros.** Los inversores extendieron por segunda semana consecutiva su apetito por el riesgo, alentados por la sorpresa a la baja en los datos de inflación del Reino Unido y el buen arranque en la temporada de resultados empresariales para el 2T 2023. El buen momento, sin embargo, se vio atenuado en las últimas sesiones de la semana, tras la publicación de indicadores en EE. UU. que apuntaban a un resiliente mercado laboral. En ese sentido, los índices bursátiles cerraron con modestos avances en la mayoría de las bolsas en los países desarrollados, mientras que, en contraste, los mercados emergentes cerraron con ligeras pérdidas, con China a la cabeza. Por su parte, la rentabilidad de la deuda soberana se mantuvo sin grandes cambios en EE. UU., aunque descendió en el Reino Unido y a lo largo de la eurozona, en esta última apoyada por los comentarios de tono *dovish* por parte de algunos miembros del BCE (como el gobernador del Nederlandsche Bank, Klaas Knot). En divisas, la libra esterlina destacó con una depreciación notable frente a las principales monedas, mientras que el dólar se apreció ligeramente frente al euro (en torno al nivel del 1,11). En materias primas, los precios de los bienes agrícolas repuntaron tras la expiración del acuerdo de grano firmado hace un año entre Rusia y Ucrania. El precio del petróleo fluctuó para cerrar prácticamente plano; por un lado, los datos decepcionantes en China alertaban sobre las perspectivas de la demanda, mientras que, por el otro, Libia anunció la reactivación del importante campo petrolífero del Sharara. Por último, el banco central de Turquía anunció una segunda subida en los tipos oficiales de 25 p. b., lo que, sin embargo, fue inferior a lo esperado por el consenso de analistas (350 p. b.) e incidió en una depreciación de la lira turca, que fluctuó en torno a los mínimos históricos frente al dólar.

**Los bancos centrales afrontan el final del ciclo de subidas de tipos.** Pensamos que tanto la Reserva Federal (miércoles) como el BCE (jueves) subirán sus tipos de interés oficiales en 25 p. b. (hasta el intervalo 5,25%-5,50% en el caso de la Fed y el *depo* del BCE hasta el 3,75%) en las próximas reuniones de julio, en lo que debería ser una de las últimas subidas de tipos de este ciclo. Ambos bancos centrales son conscientes de que la inflación está descendiendo, pero las métricas subyacentes lo hacen a un ritmo gradual, lo que posiblemente los animará a dejar entrever algún incremento de los tipos de interés adicional en las siguientes reuniones. Sin embargo, más allá de si quedarán 25 o 50 p. b. más de subidas de tipos, parece razonable esperar que ambos bancos centrales comuniquen su intención de mantener el entorno de elevados tipos de interés durante bastante tiempo. De hecho, pese a que los mercados financieros anticipan recortes en los tipos durante 2024, los implícitos de mercado anticipan que en diciembre del año que viene los tipos se situarán cerca del 4,0% y el 3,25% en EE. UU. y la eurozona, respectivamente, unos niveles todavía considerados como restrictivos (para más detalle, véase tanto la [Nota Breve del BCE](#) como la [Nota Breve de la Fed](#)).

		20-7-23	14-7-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,70	3,66	4	157	355
	EE. UU. (Libor)	5,60	5,57	+3	83	282
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	4,14	4,13	+1	85	300
	EE. UU. (Libor)	6,04	6,04	+0	56	212
Tipos 10 años	Alemania	2,49	2,51	-2	5	127
	EE. UU.	3,85	3,83	2	-2	98
	España	3,49	3,53	-5	-3	100
	Portugal	3,19	3,23	-4	-24	79
Prima de riesgo (10 años)	España	100	102	-2	-8	-27
	Portugal	70	72	-1	-29	-48
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.535	4.505	0,7%	18,1%	13,4%
Euro Stoxx 50		4.374	4.400	-0,6%	15,3%	21,6%
IBEX 35		9.520	9.438	0,9%	14,4%	18,8%
PSI 20		6.164	5.987	2,9%	7,6%	4,7%
MSCI emergentes		1.018	1.028	-1,0%	6,4%	2,8%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,113	1,123	-0,9%	4,0%	8,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,858	0,9%	-2,3%	1,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,180	7,142	0,5%	4,1%	6,1%
USD/MXN	pesos por dólar	16,885	16,753	0,8%	-13,4%	-18,2%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		106,0	104,6	1,4%	-6,0%	-8,5%
Brent a un mes	\$/barril	79,6	79,9	-0,3%	-7,3%	-23,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	28,0	26,0	7,9%	-63,3%	-82,0%

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