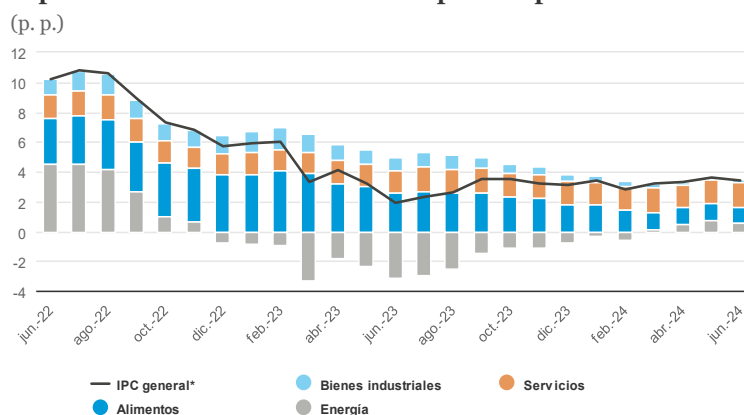


Economía española

Modesta evolución de las ventas en España. Las ventas deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario retrocedieron un 0,2% intermensual en mayo. De este modo, en el promedio de abril y mayo las ventas interiores se sitúan un 0,1% por encima del promedio del 1T 2024. Por destino económico, las ventas de bienes de consumo retrocedieron un 0,7% intermensual, mientras que las ventas de bienes de capital avanzaron un 2,0%, aupadas principalmente por las ventas de equipo y *software*. Por último, la venta de bienes intermedios retrocedió un 0,5% intermensual.

La inflación retoma la senda descendente en junio y se sitúa en el 3,4%. El descenso de la tasa general se produce gracias a la moderación de las presiones inflacionistas en los componentes de energía y, especialmente, en el precio de los carburantes. Los índices que capturan la evolución tendencial de la inflación se mantuvieron más estables. La inflación subyacente se mantuvo en el 3,0%, mientras que la núcleo, que excluye todos los alimentos y la energía, aumentó 1 décima hasta el 2,8%. A pesar de que en agregado no se observan grandes cambios en estos epígrafes, en el último mes se produjo un repunte en el precio de las partidas relacionadas con el turismo, que fue compensada por la moderación en el resto de las partidas (véase la [Nota Breve](#)).

España: contribución a la inflación por componentes

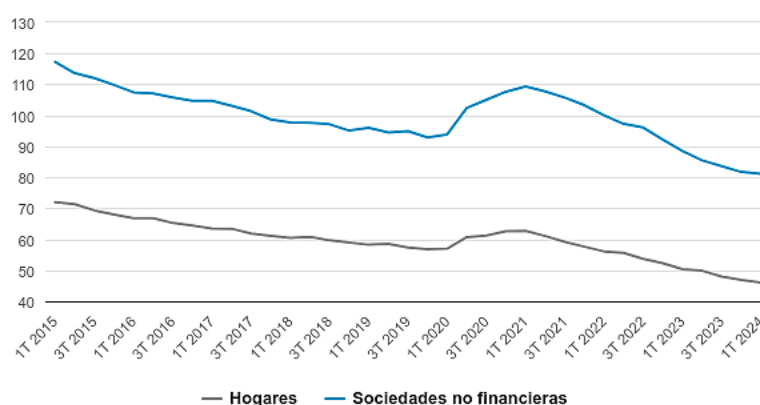


Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Prosigue la reducción de la deuda de hogares y empresas españoles en porcentaje de PIB. En el 1T 2024, la deuda de los hogares anotó una caída de 3.900 millones (-0,6%) respecto al cierre de 2023, mientras que la deuda de las sociedades no financieras (en términos nominales y no consolidada) aumentó en 6.665 millones de euros (+0,6%). En porcentaje de PIB, las ratios de endeudamiento tanto de hogares como de empresas han descendido, aunque de forma más suave que en los dos trimestres anteriores. Así, la deuda de las empresas se situó en el 81,1% del PIB en el 1T 2024, es decir, 0,6 p. p. por debajo del 4T 2023 y en un nivel muy similar al del 1T 2002. Por su parte, la deuda de los hogares se situó en el 46,0% del PIB, -0,9 p. p. respecto al 4T 2023. Ya se sitúa cerca del nivel del primer semestre de 2001. Las ratios de endeudamiento en España se mantienen muy por debajo de los correspondientes datos del promedio de la eurozona: -15,1 p. p. para empresas y -7,3 p. p. para hogares.

España: deuda del sector privado

(% del PIB)



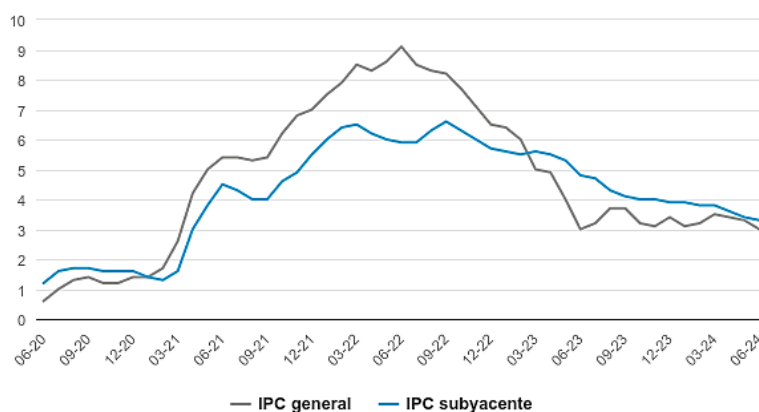
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Economía internacional

La caída de la inflación en EE. UU. en junio aumentará la confianza de la Fed. La inflación general de EE. UU. disminuyó 0,3 p. p., hasta el 3,0% interanual en junio (3,3% en mayo), mientras que la inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, descendió 1 décima, hasta el 3,3%. Estos niveles de inflación suponen mínimos desde principios de 2021. En términos intermensuales y desestacionalizados, el IPC general registró un retroceso de un 0,1%, primera caída desde mayo de 2020, impulsado por la caída del 2,0% de los componentes energéticos. En cuanto a la núcleo, tras haberse mantenido sin cambios en mayo, avanzó en junio un 0,1% (+0,2% en el mes anterior), gracias al comportamiento de los precios de los bienes (-0,1%) y de los servicios, que se desaceleraron por cuarto mes consecutivo hasta el +0,1%. Especialmente alentadora en este sentido fue la moderación del componente de viviendas *shelter*, que pesa un 35% de la cesta, y registró un avance intermensual del 0,2%, el menor avance desde 2021. Estos datos deberían aumentar la confianza de la Fed para acometer una bajada de tipos, que pensamos que ocurrirá en septiembre. Y es que, más allá de la inflación, comienzan a surgir otros focos de desequilibrios que la Fed querrá controlar. En particular, el mercado laboral continúa mostrando señales de enfriamiento: la tasa de paro aumentó 1 décima en junio hasta el 4,1% y la creación de nuevos empleos se desaceleró (206.000 nuevos empleos en junio frente a los 272.000 del mes anterior) (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

La segunda vuelta de las elecciones en Francia configura un Parlamento muy fragmentado. Ninguna fuerza política alcanzó los 289 escaños que marcan la mayoría absoluta, lo que obliga a alcanzar algún tipo de coalición y complicará la gobernabilidad y la capacidad de aprobar reformas. No obstante, la necesidad de incluir al partido del presidente Macron en cualquiera de las combinaciones que aspiren a gobernar debería suponer, *a priori*, cierta moderación en las propuestas de aumento de gasto que defienden tanto el partido de Le Pen como la coalición de izquierdas, pero todo apunta a que las políticas fiscales serán más expansivas de lo que venían siendo hasta ahora. Esto representa un reto para Francia que, con un déficit fiscal del 5,5% del PIB y una deuda pública por encima del 110% del PIB en 2023, ha sido propuesta por la Comisión Europea al Consejo para la apertura de un procedimiento de déficit excesivo, lo que obligaría al país a implantar medidas para ajustar el déficit estructural en, al menos, un 0,5% del PIB cada año.

El superávit comercial de China alcanza máximos históricos. En junio, las exportaciones chinas al resto del mundo sorprendieron con el ritmo de crecimiento más alto en 15 meses y registraron un incremento del 8,6% interanual, en dólares, frente al 7,6% en mayo. Por su parte, las importaciones descendieron un 2,3% interanual, en dólares, desde el +1,8% del mes anterior y por debajo del pronóstico del consenso de analistas (+2,5% esperado), dejando el superávit comercial en el nivel récord de 99.000 millones de dólares. El dato, a pesar del saldo tan positivo, refleja el desequilibrio existente en la economía china, donde conviven la debilidad de la demanda interna con una fuerte capacidad productiva. No obstante, de cara al segundo semestre, la sostenibilidad del ritmo de crecimiento de las exportaciones podría estar en riesgo ante al aumento de las tensiones comerciales entre China y Occidente.

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

Los inversores ganan convencimiento en las futuras bajadas de tipos. Semana marcada por el mayor convencimiento de que la Fed y el BCE acometerán bajadas de tipos en otoño, así como por la neutralización del contagio del riesgo político francés al resto de la eurozona. En el caso de EE. UU., el buen dato de inflación de junio causó caídas en la rentabilidad de la deuda soberana europea y estadounidense, más acusadas en los tramos a más largo plazo. En el caso de la eurozona, se dieron además estrechamientos de las primas de riesgo periféricas. Estos movimientos supusieron, en las bolsas europeas, cerrar la semana con ganancias generalizadas en los principales índices nacionales, con la excepción del CAC 40 francés y de un Euro Stoxx 50 que terminó prácticamente plano. Por otro lado, en EE. UU., el Nasdaq cerró la semana a la baja y el S&P 500 registró un magro avance de apenas un 0,3%. Las expectativas de menores tipos catalizaron una fuerte rotación desde las compañías tecnológicas de mayor capitalización hacia otras

de menor tamaño, favoreciendo con ello ganancias en índices como el Dow Jones o el Russell 2000. En cuanto a las divisas, el dólar cierra la semana con una leve depreciación frente a sus principales pares, que en gran parte se explicó por las ganancias del yen, que podría haberse beneficiado de una supuesta intervención del Ministerio de Finanzas japonés. Por último, en el mercado de materias primas destacó la caída en precio de la referencia europea de gas natural, TTF, al reducirse la preocupación inversora por el aumento de la demanda en otras geografías, gracias a los buenos niveles de reservas, a la elevada generación renovable y a las bajas temperaturas para esta época del año en el norte de Europa.

El BCE busca el punto justo de *allegro ma non troppo*. Todo apunta a que el BCE mantendrá los tipos sin cambios en julio (los mercados cotizan un *depo* en el 3,75% y un *refi* en el 4,25% con una probabilidad del 95%). A pesar de haber recortado tipos en junio, el BCE ha rechazado que se haya entrado en la fase de distensión del ciclo monetario, y los miembros del Consejo de Gobierno han defendido que el banco debe mantener aún una política restrictiva, sin mover ficha hasta que «suficientes datos» les den más confianza. Esta visión refleja un entorno incierto con un equilibrio entre (i) una inflación que ha bajado mucho, (ii) pero que sigue por encima del objetivo (y con resistencias en partidas inerciales, como los servicios), y (iii) un crecimiento de la actividad modesto, pero con un mercado laboral sólido. En este contexto, el BCE opta por gestionar los riesgos con un sesgo antiinflacionista y una comunicación cauta, de modo que las expectativas de los mercados financieros dibujan una distensión suave de la política monetaria, con dos recortes más en lo que queda de 2024 (septiembre y diciembre, coincidiendo con los momentos en los que el BCE destila toda la información disponible en un nuevo cuadro de previsiones de precios y actividad).

		11-7-24	5-7-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,69	3,71	-3	-22	3
	EE. UU. (SOFR)	5,30	5,31	-1	-3	-1
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,60	3,59	+1	8	-60
	EE. UU. (SOFR)	4,94	5,01	-7	17	-44
Tipos 2 años	Alemania	2,79	2,89	-10	39	-44
	EE. UU.	4,51	4,60	-9	26	-24
Tipos 10 años	Alemania	2,46	2,56	-9	52	-12
	EE. UU.	4,21	4,28	-7	33	35
	España	3,23	3,34	-11	33	-36
	Portugal	3,06	3,17	-11	51	-24
Prima de riesgo (10 años)	España	77	79	-2	-19	-25
	Portugal	60	61	-1	-1	-12
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.585	5.567	0,3%	17,1%	24,9%
Euro Stoxx 50		4.976	4.979	-0,1%	10,1%	14,1%
IBEX 35		11.170	11.024	1,3%	10,7%	18,2%
PSI 20		6.802	6.679	1,9%	6,3%	13,7%
MSCI emergentes		1.125	1.105	1,8%	9,9%	11,9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,087	1,084	0,3%	-1,5%	-2,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,846	-0,5%	-2,9%	-1,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,258	7,268	-0,1%	2,2%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,774	18,106	-1,8%	4,7%	5,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		100,8	102,5	-1,7%	2,1%	-2,5%
Brent a un mes	\$/barril	85,4	86,5	-1,3%	10,9%	6,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	31,1	33,1	-5,9%	-3,8%	16,8%

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