

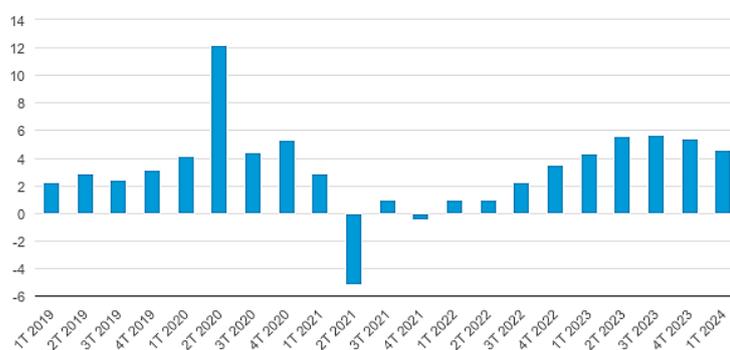
Economía española

Buen avance de la facturación de las empresas españolas en abril. El índice de cifra de negocios en la industria, corregido de efectos estacionales y de calendario, aumentó un 0,5% intermensual, impulsado por avances en la producción de bienes de equipo y de consumo (+2,2% y +1,2% intermensual, respectivamente). En términos interanuales, el incremento fue del 1,3%, por encima del 0,2% registrado en el mes anterior. Asimismo, el indicador homólogo para el sector servicios avanzó, tras el bache de marzo, un notable 2,5% intermensual. De este modo, en términos interanuales aumentó un 3,0%, tras la caída del 0,3% registrada el mes anterior. Por sectores, destacó el avance del comercio al por mayor y de las actividades administrativas y servicios auxiliares (+4,7% y +3,4% intermensual, respectivamente). En negativo, la hostelería registró un tímido retroceso del 0,8% intermensual.

Los costes laborales en España frenan su ritmo de crecimiento. Según la encuesta trimestral de coste laboral, el coste laboral por hora efectiva, con datos corregidos y desestacionalizados, aumentó un 4,6% interanual en el 1T (5,4% anterior), el menor ritmo desde el 1T 2023. El coste salarial por hora, por su parte, registró una tasa de crecimiento algo menor, un 4,4%, como ya hiciera en el trimestre anterior. Por su parte, las vacantes no cubiertas en el mercado laboral crecen con intensidad: un 7,6% intertrimestral, hasta un total de 149.962, la segunda cifra más alta de la serie. Los servicios concentran el 87% de estas vacantes, sobre todo comercio, sanidad, actividades administrativas y Administración pública. Por otra parte, la creación de empleo sigue sorprendiendo positivamente. El avance de afiliación a mitad de mes arroja un aumento mensual en junio, en términos desestacionalizados, de 45.073 afiliados, de modo que el 2T cerraría con un crecimiento del 0,8% intertrimestral por encima del 0,7% del 1T.

España: coste laboral total por hora*

Variación interanual (%)



Nota: *Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ETCL).

El repunte de las importaciones en España aumenta el déficit comercial. En abril, el déficit comercial aumentó un 6% interanual, debido a un incremento de las importaciones no energéticas del 18% interanual, frente al crecimiento de las exportaciones no energéticas de un 16% interanual. En el acumulado del año, el déficit comercial ha aumentado un 16% respecto al mismo periodo del año anterior. Los sectores que más han contribuido al incremento de las importaciones en abril fueron bienes de equipo y productos químicos, con un 27% y un 25% del aumento mensual respectivamente. Por último, en cuanto al saldo energético, si bien el dato de abril ha mejorado respecto al año anterior (-6% de reducción de déficit interanual), ha empeorado considerablemente respecto al dato de marzo (+17% del déficit intermensual).

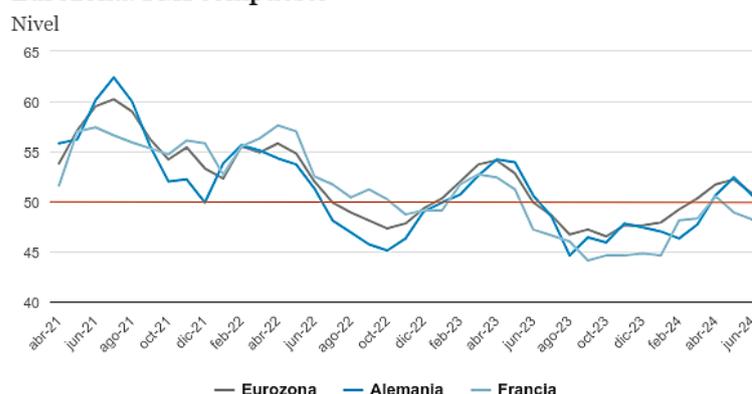
Nuevas señales de fortaleza de la demanda de vivienda en España. Las compraventas de vivienda están teniendo un comportamiento especialmente volátil en este comienzo de año. Tras el fuerte descenso del mes de marzo (-19% interanual), repuntaron de forma significativa en abril (24%) y de forma generalizada entre la vivienda nueva y la usada. En el balance de lo que llevamos de año, el volumen de transacciones (205.111 entre enero y abril) se encuentra levemente por encima de las compraventas en el mismo periodo del año pasado (0,6% interanual), lo que refleja la resiliencia de la demanda de vivienda en un contexto de tipos de interés elevados. La oferta sigue siendo insuficiente

y más rígida, con la escasez de suelo finalista en nuestro país como uno de los grandes factores estructurales que limitan la obra nueva. Como consecuencia de esa escasez, el precio del suelo ha venido creciendo en los últimos trimestres. En el 1T 2024, el precio se incrementó un 13% en tasa interanual hasta situarse en máximos desde 2017 (167,4 euros/m²).

Economía internacional

La actividad en la eurozona pierde impulso al final del 2T. Así, la encuesta de clima empresarial PMI de la eurozona decepcionó al caer en junio, si bien logra mantenerse por cuarto mes consecutivo en niveles por encima del umbral de 50, que señala crecimiento positivo (50,8 vs. 52,2). Este comportamiento se explica por un sector industrial que ahonda su recesión (45,6 vs. 47,3), en un contexto en el que el sector servicios crece cada vez a ritmos más modestos (52,6 vs. 53,2). Por países, destaca negativamente el notable deterioro del sector manufacturero en Alemania (-2,0 puntos, hasta 43,4), más acusado que el de su homólogo francés (-1,1 puntos, hasta 45,3). Sin embargo, el mejor tono del sector servicios alemán respecto al francés (53,5 y 48,8, respectivamente), permite que el PMI total para Alemania se mantenga por encima del umbral de 50 y supere al de Francia (50,6 y 48,2, respectivamente). Contrariamente al índice PMI, otra encuesta de sentimiento empresarial en Alemania, el índice Zew de expectativas empresariales, sí mejoró en junio, y el porcentaje de encuestados que espera una mejora de la situación aumenta hasta casi el 56%. Por otro lado, la Comisión Europea ha propuesto abrir un Procedimiento de Déficit Excesivo a Bélgica, Francia, Italia, Hungría, Malta, Polonia y Eslovaquia, lo que, de aprobarse por el Consejo, como es previsible que ocurra, obligará a estos países a instrumentar medidas para reducir su déficit estructural.

Eurozona: PMI compuesto



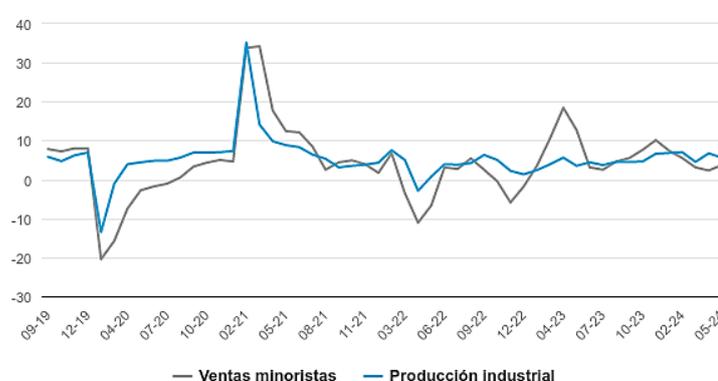
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

La actividad de EE. UU. mantiene el dinamismo pese a algunas señales mixtas. En cuanto al consumo privado, el dato de ventas minoristas de mayo, con un avance del 0,1% intermensual y una desaceleración del crecimiento interanual hasta el 2,3% (2,7% en abril), mostró un consumo más tibio. En cambio, la producción industrial rebotó con fuerza (+0,9% respecto a abril) y situó el crecimiento interanual de nuevo en positivo (+0,4%, tras un -0,7% en abril). Por otro lado, el mercado inmobiliario sigue con bajos niveles de confianza según el índice de la Asociación Nacional de Constructores de Vivienda (NAHB), que se situó en los 43 puntos en junio (la cifra más baja desde el pasado diciembre y por debajo de los 50 puntos que delimitan el optimismo del pesimismo), lastrado por unos altos tipos de interés que enfrían la demanda y encarecen los costes financieros de la construcción. En cuanto a los nuevos permisos de construcción residencial, cayeron en mayo un 9,5% interanual (-3,8% intermensual), mientras que la nueva construcción iniciada se encontraba casi un 20% por debajo de los niveles de mayo de 2023 (-5,5% intermensual). Con todos estos datos, los indicadores de PIB a tiempo real se mantuvieron relativamente estables y en cotas compatibles con una actividad dinámica (el *nowcasting* de la Fed de Atlanta dibuja un crecimiento cercano al 0,7% intertrimestral en el 2T 2024).

Señales mixtas en el 2T en China. En mayo, la producción industrial creció un 5,6% en términos interanuales (vs. 6,7% en abril y 5,7% en el 1T), mientras que las ventas minoristas han crecido un 3,7% (vs. 2,3% en abril y 4,3% en el 1T). Aunque el perfil de crecimiento de la economía siga mostrando una mayor fortaleza de la oferta, el último mes muestra una ligera inversión de tendencia, con la recuperación del consumo interno y algún enfriamiento de la industria, también recogido en los datos de PMI publicados recientemente. Eso sí, la inversión sigue ralentizándose. En los primeros cinco meses del año, la inversión creció un 4,0% con respecto al mismo periodo de 2023 (frente a un 4,2% en abril y un 4,5% en el 1T), reforzando las tendencias de fondo: la inversión en inmobiliario sigue desplomándose (-9,4% hasta mayo vs. -8,1% en 2023), mientras que la inversión en el sector manufacturero se muestra dinámica (9,6% hasta mayo vs. 6,5% en 2023). En conjunto, los principales datos de actividad disponibles para el 2T siguen apuntando a un ritmo de expansión mejor de lo esperado en el periodo.

China: indicadores de actividad

Variación interanual (%)



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

Mercados financieros

Los inversores ven el vaso medio lleno ante unos dispares datos de alta frecuencia sobre el ciclo. Así, los principales índices bursátiles mundiales, tanto desarrollados como emergentes, han mostrado ganancias de forma muy generalizada en la semana, con únicamente el índice CSI 300 de Shanghái sufriendo caídas. En cuanto a los tipos soberanos, la curva estadounidense termina la semana con repuntes ligeros y generalizados en todos sus tramos, a medida que los inversores digieren unos datos macro que no ponen presión a la Fed para recortar tipos con excesiva premura. Por otro lado, los repuntes en la curva alemana han sido algo más intensos, si bien los diferenciales periféricos a 10 años, a excepción del francés, se han reducido. En el caso francés, la prima cierra la semana plana, consolidada en el entorno de 77 p. b. en los que cerró la pasada semana (por encima de la prima de riesgo portuguesa). Es reseñable, no obstante, que la subasta de bonos del tesoro francés realizada el miércoles presentó una elevada demanda. En cuanto a las divisas, el euro cierra una semana de ligera apreciación, gracias a las ganancias frente al franco suizo tras el recorte de tipos del banco central suizo de -25 p. b., y frente a la esterlina, pese a que el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos de interés, ya que se espera que pueda ser más *dovish* que el BCE de aquí a final de año. También registró ganancias frente a un yen con una renovada debilidad, aunque se mantuvo plano frente a un dólar que cierra una nueva semana de apreciación en su tipo efectivo. Por último, en el mercado de materias primas, destaca el avance del petróleo, tanto en las referencias europeas como estadounidenses, ante las buenas perspectivas para la demanda global.

		20-6-24	14-6-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,70	3,72	-1	-21	13
	EE. UU. (SOFR)	5,35	5,34	+1	2	12
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,61	3,67	-6	10	-48
	EE. UU. (SOFR)	5,05	5,05	+0	28	-20
Tipos 2 años	Alemania	2,83	2,76	+7	43	-30
	EE. UU.	4,74	4,70	+4	49	2
Tipos 10 años	Alemania	2,43	2,36	7	49	0
	EE. UU.	4,26	4,22	4	38	54
	España	3,30	3,29	0	39	-8
	Portugal	3,16	3,16	0	61	5
Prima de riesgo (10 años)	España	87	93	-7	-9	-7
	Portugal	73	80	-7	13	6
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.473	5.432	0,8%	14,7%	25,4%
Euro Stoxx 50		4.948	4.839	2,2%	9,4%	14,5%
IBEX 35		11.161	10.992	1,5%	10,7%	18,3%
PSI 20		6.651	6.538	1,7%	4,0%	10,8%
MSCI emergentes		1.096	1.077	1,8%	7,0%	9,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,070	1,070	0,0%	-3,1%	-2,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,846	0,844	0,2%	-2,5%	-1,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,260	7,256	0,1%	2,3%	1,1%
USD/MXN	pesos por dólar	18,372	18,461	-0,5%	8,2%	7,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		102,7	102,4	0,3%	4,2%	-1,9%
Brent a un mes	\$/barril	85,7	82,6	3,7%	11,3%	11,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	34,5	35,4	-2,5%	6,5%	-6,2%

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