

NOTA ECONÓMICA

Semana del 27 de junio al 1 de julio de 2022

ACTUALIDAD ECONÓMICA

INFLACIÓN Y POLÍTICAS ECONÓMICAS

La inflación continúa erosionando en España los márgenes empresariales y el poder adquisitivo de los hogares. Y es que **el Índice de Precios de Consumo (IPC) aumentó el 10,2% interanual el mes de junio**, un punto y medio por encima del de mayo, y **el valor más alto desde 1985**, tal y como se aprecia en el gráfico 1. Además, la subida de los precios ha dejado ya de ser exclusiva para los productos energéticos; **el IPC subyacente aumentó hasta el 5,5%, siendo la tasa más alta desde agosto de 1993**.

Esta subida de precios no está siendo exclusiva para España: **la variación anual del IPC Armonizado en la eurozona alcanzó el 8,6%, marcando un nuevo máximo histórico**. Asimismo, en los últimos meses se observa un encarecimiento cada vez mayor de los productos no energéticos, que en junio se situó en el 5,0%. Se trata de la primera vez en la historia de la unión monetaria, en la que el Banco Central Europeo (BCE) tiene que hacer frente al problema de la inflación, a lo que está respondiendo en las últimas semanas con la aceleración de la normalización de la política monetaria. El reto es mayor si se le suma la **elevada divergencia existente entre los países** -en junio se registró un aumento anual del IPC armonizado del 12,0% en Grecia, del 10,0% en España, del 8,5% en Italia, del 8,2% en Alemania y del 6,5% en Francia- **ante la diversa dependencia energética de cada uno de ellos con el exterior**.

En este contexto, resulta fundamental asegurar la coherencia entre la política monetaria por parte del BCE, y la política fiscal y las reformas estructurales, en el ámbito nacional.

Por el lado de la política fiscal, y en contraste con las últimas medidas expansivas aprobadas por el Gobierno, resulta clave lanzar las señales adecuadas de **compromiso con la sostenibilidad de las cuentas públicas** por la vía de la **eficiencia del gasto público** y a través de la focalización del apoyo fiscal, temporal y centrado en aquellos sectores y familias más afectados, en donde cabría considerar una reducción muy selectiva de impuestos y el ajuste de la "progresividad en frío" en el caso del impuesto a la renta sobre personas físicas (IRPF).

Por el lado de los ingresos, también influidos por el impacto inflacionista, cabría destacar que **la recaudación fiscal se sitúa en máximos históricos**. El total de ingresos tributarios hasta mayo de este 2022 alcanzó 97.097 millones de euros, con un aumento del 16,2% interanual en términos homogéneos. En concreto, los ingresos por IRPF en los primeros cinco meses del año se situaron en 41.212 millones de euros, aumentando el 14,4%; mientras que aquellos por IVA registraron 37.656 millones, con un aumento del 21,3%.

Y para enfrentar de modo coherente el alza de los precios también es preciso intensificar las medidas en el ámbito de las reformas: así, se ha de avanzar en un **pacto de rentas que incluya también al sector público y a los pensionistas**; de igual manera, hay que impulsar reformas estructurales por el lado de la oferta, encaminadas a la **consecución de un mayor nivel de competencia**, de apertura a los mercados externos y de una mayor supervivencia empresarial; y finalmente, adoptar asimismo otras medidas de largo alcance que garanticen la consecución de una **mayor independencia energética** para mitigar el riesgo frente a situaciones como la actual.

INDICADORES ECONÓMICOS

CONFIANZA

Como consecuencia, entre otros factores, de la incertidumbre económica, la percepción de los consumidores españoles sobre la situación actual y las perspectivas sobre el futuro se ha deteriorado en el mes de junio. Así, el **Índice de Confianza del Consumidor (ICC) del mes de junio se situó en 65,8 puntos y frena la recuperación que se venía experimentando en los últimos meses después del mínimo de 53,8 puntos alcanzado en marzo por la guerra en Ucrania**, tal y como se aprecia en el gráfico 2. Esta notable caída se debe al retroceso de los dos índices que lo componen: la valoración de la situación actual baja 6,6 puntos respecto al mes anterior, hasta los 59,5, mientras que las expectativas para los próximos 6 meses también se ensombrecen, pasando de 85,9 puntos en mayo hasta los 72,2 de junio, que se explica fundamentalmente por la pérdida de confianza en la evolución económica en el futuro inmediato y del futuro del mercado de trabajo. De esta forma, **los tres índices aún se mantienen muy por debajo de los 100 puntos que marcan el límite entre valoración positiva y negativa**.

COMERCIO MINORISTA

El mayor consumo de los hogares que se ha venido produciendo en estos meses ha hecho que la actividad en el sector minorista se continúe expandiendo en mayo, aunque lo hizo a menor ritmo que el mes anterior. De tal manera, **El Índice de Comercio Minorista (ICM) aumentó el 1,4% interanual en mayo** -en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario- **registrando un incremento interanual por segundo mes consecutivo**, aunque por debajo del crecimiento del 1,6% registrado en abril, de hecho, en términos intermensuales, este indicador no presentó ninguna variación. Además, **este indicador se situó el 2,2% por debajo de sus niveles de mayo de 2019**, lo cual se debió en gran medida a una disminución del 3,5% del índice de alimentación, mientras que el índice de equipo personal y equipo del hogar aumentaron el 5,1% y el 6,5% con respecto a sus niveles prepandemia, como se observa en el gráfico 3.

Dicho mayor consumo de los hogares, unido al incremento de precios, han actuado ambos de manera negativa sobre la capacidad de ahorro de las familias. Así, **en el primer trimestre se ha estimado un ahorro negativo de 1.427 millones de euros, el 0,8% de su renta disponible**, dejando atrás la tasa de ahorro positivo del 8,3% que registró en el primer trimestre de 2021. Esto se debe a un **incremento del consumo del 14,0% interanual que llegó hasta los 181.618 millones de euros y a un incremento de su inversión del 33,4%, que se situó en 19.379 millones de euros** -gracias a la liberación del ahorro acumulado en los trimestres previos-, ya que la renta disponible bruta continuó en aumento, pero a menores ritmos. Si bien este primer trimestre es tradicionalmente negativo para el ahorro, la tasa de **ahorro de los hogares de los últimos cuatro trimestres continuó bajando hasta situarse en el 9,2% de su renta disponible**, tal y como se aprecia en el gráfico 4.

Por su parte, **la Posición Inversora Internacional Neta (PIIN)** de la economía española, tradicionalmente deficitaria, **disminuyó su saldo deudor frente al resto del mundo en el primer trimestre, situándose en el 66,8%**, su nivel más bajo desde el segundo trimestre de 2006. Por otra parte, **la deuda bruta de la economía española frente al resto del mundo** aumentó el 3,2% interanual en términos absolutos, aunque **disminuyó en 14,3 puntos en términos relativos sobre el PIB hasta el 189,5%** tal y como se observa en el gráfico 5. Por sectores, destaca el aumento de deuda del Banco de España, que escaló el 13,2%, a causa de las compras de activos -mayoritariamente deuda pública- que canaliza desde el BCE.

Ya en mayo, en un contexto de mayor volatilidad al que se enfrenta la renta variable, el aumento de las rentabilidades propiciaron que **los depósitos de las familias aumentasen el 6,1% interanual hasta los 984.834 millones de euros**. Por otro lado, los depósitos de las empresas aumentaron el 4,6% interanual, situándose en los 311.453 millones de euros.

Por otra parte, **el crédito total al sector privado aumentó el 0,8% interanual en mayo, por debajo del incremento interanual del 1,5% que registró en abril, mostrando signos de ralentización** ante el endurecimiento de las condiciones de financiación por parte del Banco Central Europeo. Por su parte, el crédito a empresas creció el 0,4% interanual, mientras que aquel a familias lo hizo el 1,3%, ambas por debajo del crecimiento interanual registrado el mes anterior.

El importante aumento de los recursos no financieros, cifrado en el 19,2% interanual, ha permitido que el **déficit del Estado hasta mayo se situase en el 1,36% del PIB** (17.837 millones), registrando así un descenso del 48,5% con respecto al registrado en el mismo periodo el año anterior. Por el lado de los gastos, el Estado ha conseguido reducirlos en el 3,3%. Por su parte, el conjunto de las AA. PP. habría registrado un déficit del 0,6% del PIB hasta abril.

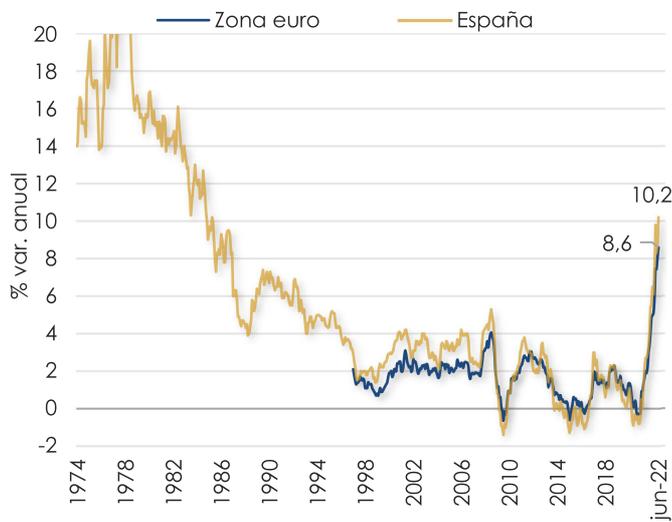
La mayor partida de gasto público continúa siendo la nómina de pensiones. **En términos acumulados de doce meses hasta junio, el gasto en pensiones de la Seguridad Social representó el 11,8% del PIB**. En el propio mes de junio, **el gasto superó los 10.832 millones en la nómina mensual ordinaria, lo que ha supuesto un incremento anual del 4,7%**.

AGENDA

- 4 de julio: publicación de los datos de **afiliación a la Seguridad Social y paro registrado** (junio 2022).
- 18 de julio: publicación de los datos de **comercio exterior de bienes** de España (marzo 2022).
- 21 de julio: reunión del Consejo de Gobierno del **Banco Central Europeo** sobre política monetaria.
- 22 de julio: publicación de los datos de **Coyuntura Turística Hotelera** (junio 2022).
- 26-27 de julio: reunión de la **Reserva Federal de EE. UU.** sobre política monetaria.
- 28 de julio: publicación de los datos de la **Encuesta de Población Activa** (2T 2022).
- 29 de julio: publicación de los datos de avance de **Contabilidad Nacional Trimestral** (2T 2022) y publicación de los datos de **recaudación fiscal** (junio de 2022).

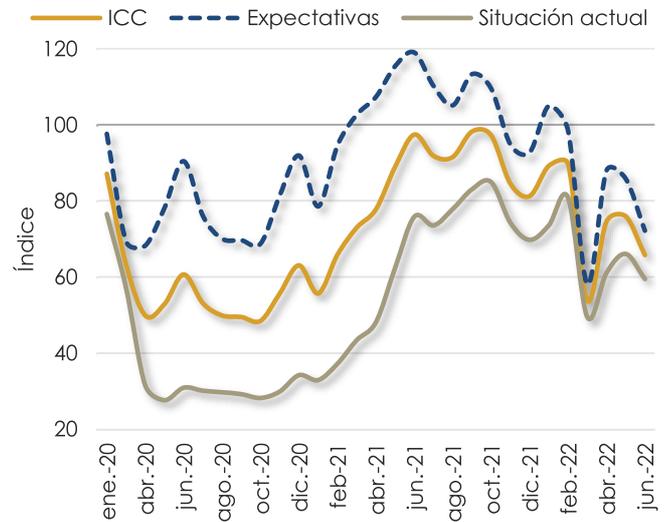
LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

GRÁFICO 1. IPC GENERAL. ESPAÑA Y ZONA EURO.



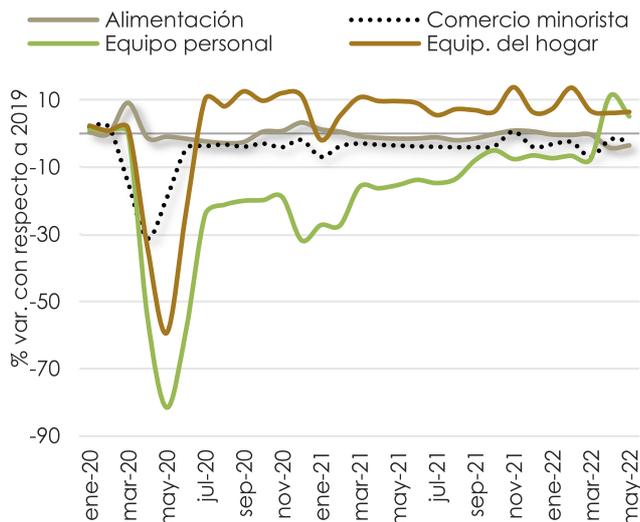
Fuente: INE, Eurostat, Equipo Económico.

GRÁFICO 2. ÍNDICE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES.



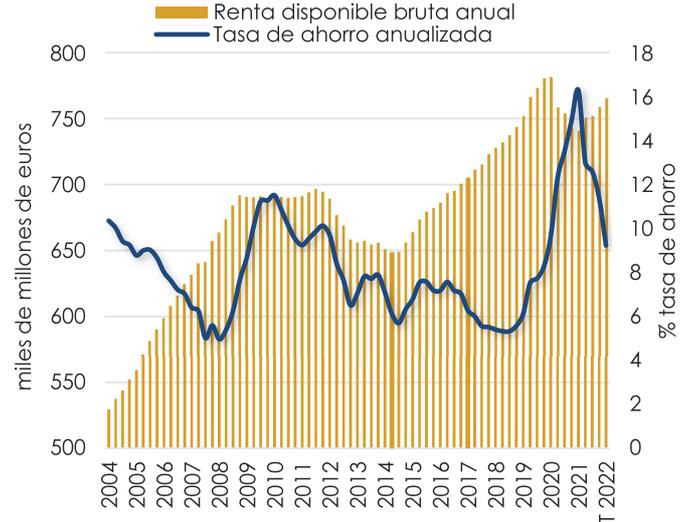
Fuente: CIS, Equipo Económico.

GRÁFICO 3. ÍNDICE DE COMERCIO MINORISTA.



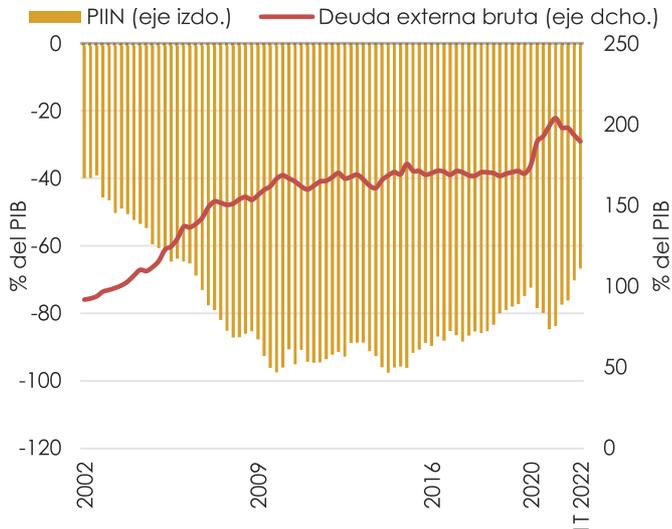
Fuente: INE, Equipo Económico.

GRÁFICO 4. RENTA DISPONIBLE Y TASA DE AHORRO.



Fuente: INE, Equipo Económico.

GRÁFICO 5. DEUDA BRUTA Y PIIN.



Fuente: Banco de España, Equipo Económico.

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.

	Bolsas			
	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
Ibex 35	8.099	8.106	-0,1%	-9,3%
FTSE 100	7.169	7.020	2,1%	0,6%
S&P 500	3.785	3.796	-0,3%	-12,4%
Primas de riesgo				
España	108	109	-0,9%	80,0%
Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)				
España	2,43%	2,53%	-10	203
Alemania	1,35%	1,44%	-9	155
EE.UU.	2,97%	3,07%	-10	149
Euribor 1 año (diferencia en puntos básicos)				
Euribor	1,04%	1,089%	-5	152
Divisas				
EUR/USD	1,044	1,056	-1,1%	-11,7%
Materias primas				
Barril Brent	114,9	109,9	4,6%	52,2%

SOBRE LA COMPAÑÍA

EQUIPO ECONÓMICO (Ee) es una firma de servicios profesionales fundada en 2006, con amplia experiencia en el asesoramiento a empresas en materias de carácter económico, financiero, fiscal y mercantil. Reúne a un conjunto cualificado de expertos con una trayectoria de éxito en la toma de decisiones estratégicas en el ámbito empresarial e institucional, nacional e internacional.

La presente nota ha sido elaborada por:

José María Romero Vera

Director del área económica e internacional
joseromero@equipoeconomico.com



Andrés Arronte Ledo

Analista económico
andresarronte@equipoeconomico.com



Jorge Vindel González

Analista económico
jorgevindel@equipoeconomico.com



Ayoub Borakruf

Analista en prácticas
ayoubborakruf@equipoeconomico.com



AVISO LEGAL. Las opiniones vertidas en este documento lo son a título meramente informativo. Equipo Económico no asume responsabilidad alguna en relación con las actuaciones que cualquier persona física o entidad pueda decidir con arreglo a los comentarios aquí contenidos.
