

NOTA ECONÓMICA

Semana del 18 al 22 de julio de 2022

ACTUALIDAD ECONÓMICA

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Desde la primavera de 2021, los países desarrollados han venido experimentando una senda creciente de inflación registrando tasas no vistas desde la década de 1980. Este fenómeno tuvo origen en el encarecimiento de los productos energéticos. No obstante, **en los últimos meses ha habido tres factores que han empeorado la situación: shocks negativos en la oferta**, propiciados por la tensión en las cadenas de valor; **shocks positivos en la demanda**, ante la liberación de la demanda embalsada por parte de los consumidores y el potente estímulo fiscal llevado a cabo por los gobiernos; **y una inyección monetaria histórica**, que ha llevado a los balances de los principales bancos centrales a máximos. Estos factores han provocado que la inflación se esté filtrando a la mayoría de los sectores económicos, lo que supone una clara amenaza para el crecimiento económico.

En este contexto, la política monetaria se enfrenta al reto de **no provocar una recesión al cumplir con su mandato de estabilizar los precios**. En EE. UU., donde la inflación subyacente superó el 2% ya en mayo de 2021, **la Reserva Federal (Fed) ha subido los tipos de interés de referencia en sus últimas tres reuniones hasta situarlos entre el 1,5% y el 1,75%**. Se espera otra subida, que podría ser de 75 puntos básicos, en su próxima reunión que tendrá lugar la semana que viene. A su vez, también comenzó a reducir su balance el pasado junio.

Por su parte, **el Banco Central Europeo (BCE) comenzó la normalización de la política monetaria con retraso temporal respecto a la Fed**, a causa de la menor presión de la demanda y una inflación subyacente más baja. No obstante, **los últimos datos han obligado esta semana al BCE a subir sus tipos de referencia por primera vez en 11 años hasta situar el tipo de interés de facilidad de depósito en el 0,0%, abandonando de esta forma el terreno negativo que comenzó en junio de 2014**, tal y como se observa en el gráfico 1. Por su parte la tasa principal de refinanciación la ha situado en el 0,5%, y la de facilidad marginal de crédito en el 0,75%. En cuanto a las compras de activos, la entidad ya ha finalizado sus compras netas, aunque ha asegurado que continuará reinvertiendo el principal de los valores ya adquiridos hasta que sea necesario.

Con estas medidas, la autoridad monetaria espera controlar la inflación aplicando un shock negativo sobre la demanda a través del encarecimiento de los créditos. El mercado, no obstante, ya se ha adelantado a los movimientos de la política monetaria con aumentos en los tipos de interés de los bonos soberanos a diez años en los últimos meses, que han venido acompañados de incrementos en las primas de riesgo de los países periféricos.

A este respecto, el BCE ha avanzado en una herramienta contra la fragmentación a la que han denominado “**Instrumento para la Protección de la Transmisión**” que trata de **evitar un aumento excesivo de los diferenciales** que pueda poner en riesgo la sostenibilidad de la moneda única. A la vez, con este mecanismo pretenden que la **transmisión de la política monetaria sea igual en todos los países** de la eurozona. Este mecanismo se aplicará en aquellos casos en los que las condiciones de financiación de los gobiernos empeoren, siempre sujeto a una serie de requisitos: cumplimiento del marco fiscal europeo, ausencia de desequilibrios macroeconómicos, sostenibilidad fiscal y que la deuda financie políticas macroeconómicas sólidas y sostenibles. Por lo tanto, **resulta necesario avanzar en una estrategia de consolidación fiscal a largo plazo**, tanto estableciendo las reglas europeas como a nivel nacional, que genere la confianza suficiente en los agentes económicos y permita limitar los incrementos en las primas de riesgo.

INDICADORES ECONÓMICOS

De manera más directa sobre los consumidores y empresas, también el Euríbor habría registrado avances: en junio se situó en máximos desde julio de 2012, algo que ya está afectando a la demanda de créditos. Según una encuesta sobre préstamos bancarios del Banco de España, **tanto los criterios de aprobación como las condiciones generales de concesión de nuevos préstamos fueron de endurecimiento**, marcadas por un incremento de los riesgos. En consecuencia, en los últimos tres meses el sector bancario tanto en España como en la eurozona manifestó haber experimentado una **disminución o crecimientos más moderados de la demanda por parte de todos los agentes económicos**. Este escenario también ha afectado a las **perspectivas de los bancos para el tercer trimestre del año**, en el que anticipan una **prolongación de la contracción de la oferta de crédito y una disminución de la demanda en casi todas las modalidades**.

No obstante, y ante las expectativas de mayores crecimientos del Euríbor, los últimos datos facilitados por el INE reflejan que **el número de hipotecas sobre viviendas concedidas en mayo en España creció el 24,7% interanual hasta situarse en 44.615**. También superaron las 33.423 que se registraron el mes anterior, como se aprecia en el gráfico 2. Por su parte, el importe medio de estas hipotecas se situó en 149.260 euros, con un aumento interanual del 11,9%.

Ya en verano, el sector turístico continúa su tendencia de recuperación de los niveles de 2019. Así se ha reflejado en los últimos datos publicados por Turespaña: **España recibió en junio 8,2 millones de pasajeros procedentes de aeropuertos internacionales, lo que supone ya el 85,5% de la cifra alcanzada en junio de 2019**, tal y como se observa en el gráfico 3. Por países emisores, Reino Unido sigue siendo el país que más contribuye con más de 2 millones de pasajeros, seguido de Alemania, de donde llegaron 1,3 millones. La llegada de pasajeros desde ambos países representó el 41,2% del total. Y por comunidad autónoma de destino, Baleares, Madrid y Cataluña acogieron al 63,7% del total de pasajeros.

Asimismo, **las pernoctaciones en establecimientos hoteleros alcanzaron los 35,1 millones en el mes de junio**, cifra muy superior a los 14,2 del mismo mes de 2021, y muy cercana a los 37,1 millones que se registraron en 2019. Por lugar de procedencia, las pernoctaciones de los turistas nacionales habrían incluso superado las cifras de antes de la pandemia, mientras que las de extranjeros aún se encontrarían el 9,9% por debajo, como se aprecia en el gráfico 3. El incremento de las pernoctaciones ha facilitado un importante aumento del grado de ocupación hotelera, hasta el 62,9%. En términos medios, los hoteles facturaron 105,7 euros de media por habitación ocupada, lo que supone un aumento del 23,3% con respecto al mismo mes del año anterior.

Las cifras de negocio de los sectores industrial y de servicios continúan creciendo impulsadas por el alza de los precios. Después de superar sus niveles de 2019 en julio y septiembre del año pasado, respectivamente; en el mes de mayo **el Índice General de Cifras de Negocio de la Industria aumentó el 29,8%** interanual, en su serie corregida de efectos estacionales y de calendario, destacando el componente de Energía que creció el 142,2% (3,3 puntos menos que en abril).

Mientras, la facturación del **Sector Servicios aumentó el 26,6% interanual**, siendo la Hostelería el subsector con el mayor crecimiento (71,4%), seguido de Transporte y Almacenamiento (35,3%).

A pesar de la buena marcha de las exportaciones de bienes, el aumento de los precios, y en especial aquellos de los productos energéticos, está produciendo un fuerte incremento del déficit comercial. **En mayo, las exportaciones de bienes aumentaron el 28,8% interanual** - como se observa en el gráfico 4- **registrando un nuevo máximo histórico** al situarse en 35.045,1 millones de euros. Por su parte, **las importaciones de bienes aumentaron el 47,1% interanual, registrando también un máximo en la serie histórica**, al alcanzar los 39.803,8 millones de euros. El incremento de los precios de los bienes energéticos explica en gran medida dicho aumento, puesto que las importaciones de estos bienes aumentaron el 132,1% interanual y presentaron una contribución al crecimiento de las importaciones de 16,7 puntos porcentuales. Por ello, **el déficit comercial se situó en 4.758,7 millones de euros**, mientras que en el mismo mes de 2021 se registró un superávit de 140,2 millones.

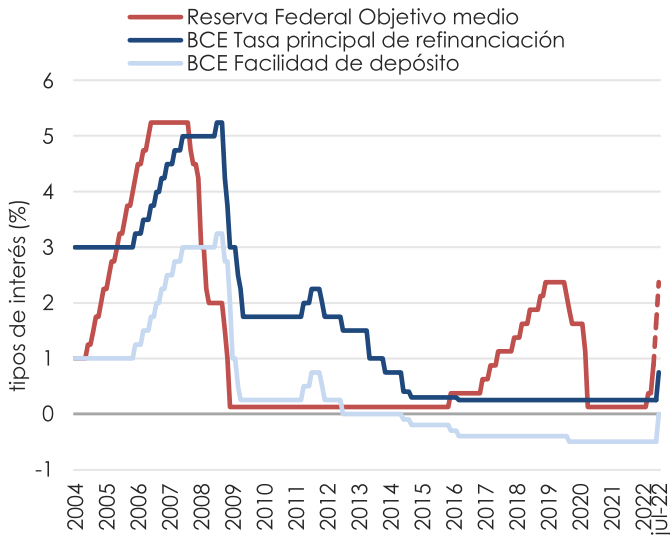
A pesar de hacerlo a menor ritmo que en meses anteriores, **la deuda pública creció en mayo el 3,8% en términos interanuales, hasta situarse en 1,46 billones de euros y el 117,9% en términos relativos al PIB. Todos los subsectores de la administración aumentaron sus niveles de deuda en términos interanuales**, siendo la Seguridad Social la que más lo hizo (16,2%), seguido de la Administración Central (4,0%) y en menor medida las Corporaciones Locales (1,5%) y las Comunidades Autónomas (1,2%), como se aprecia en el gráfico 5. Por otro lado, cabe destacar que la Administración Central fue la que presentó unos mayores niveles de deuda con el 90,9% del total, seguida de las Comunidades Autónomas.

AGENDA

- 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), publicación de los datos avance de **IPC** (julio 2022), y publicación de los datos de **recaudación fiscal** (junio 2022).
- 2 de agosto: publicación de los datos de **afiliación a la Seguridad Social y paro registrado** (julio 2022).
- 18 de agosto: publicación de los datos de **comercio exterior de bienes** de España (junio 2022).
- 24 de agosto: publicación de los datos de **Coyuntura Turística Hotelera** (julio 2022).
- 8 de septiembre: reunión del Consejo de Gobierno del **Banco Central Europeo** sobre política monetaria.

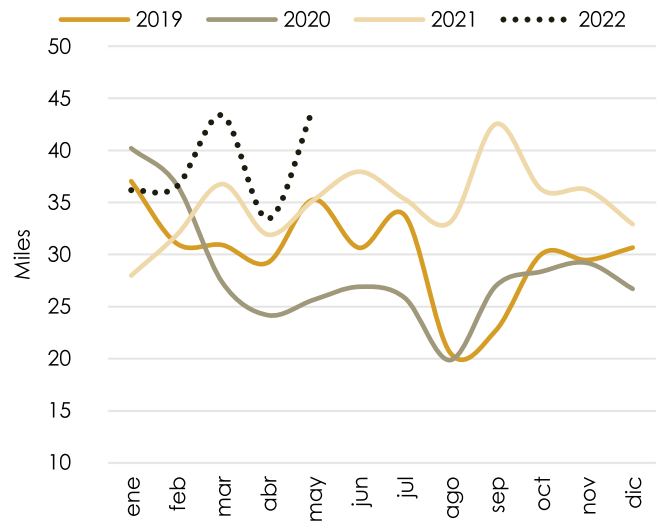
LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

GRÁFICO 1. TIPOS DE INTERÉS OFICIALES.



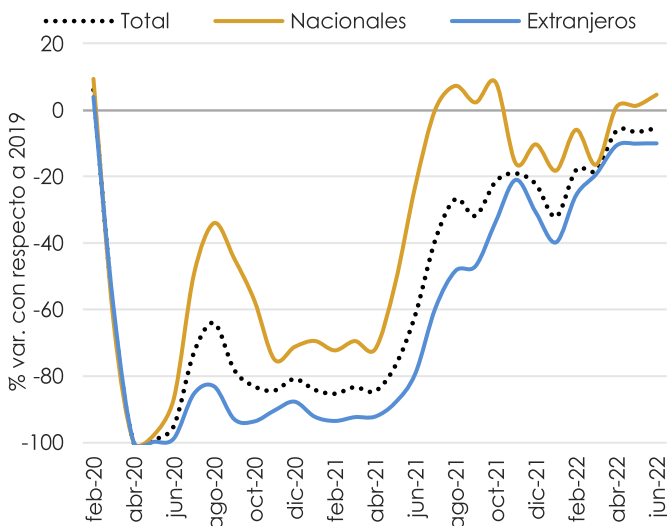
Fuente: BCE, Reserva Federal, Equipo Económico.

GRÁFICO 2. NUEVAS HIPOTECAS. ESPAÑA.



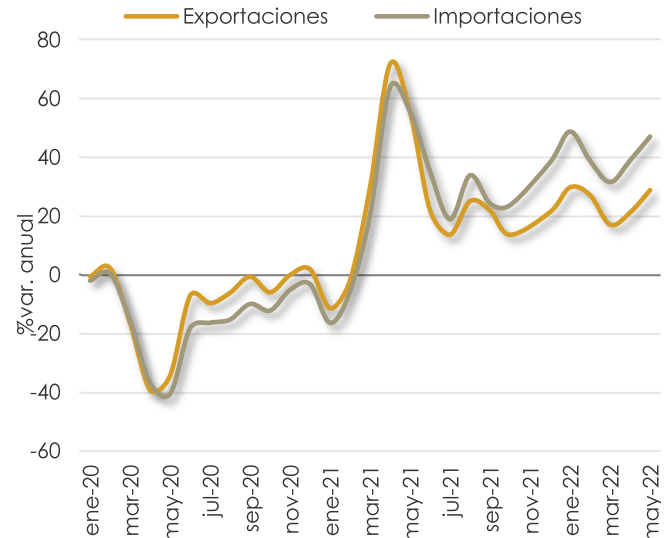
Fuente: INE, Equipo Económico.

GRÁFICO 3. PASAJEROS INTERNACIONALES.



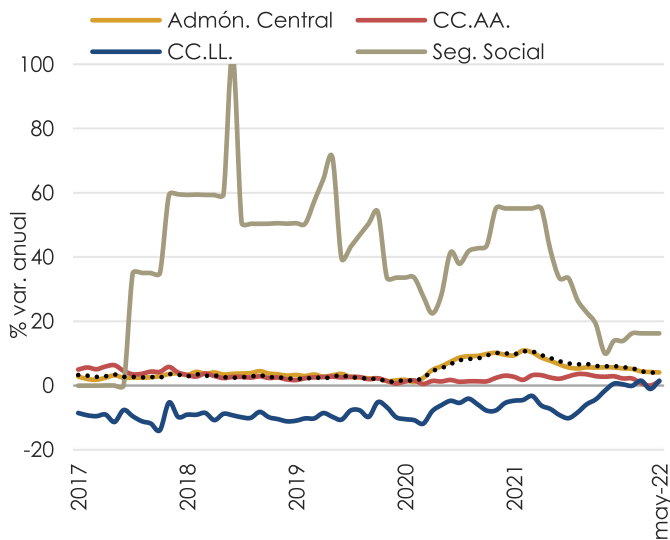
Fuente: Banco de España, Equipo Económico.

GRÁFICO 4. COMERCIO EXTERIOR DE BIENES.



Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Equipo Económico.

GRÁFICO 5. DEUDA PÚBLICA POR ADMINISTRACIÓN.



Fuente: Banco de España, Equipo Económico.

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.

	Bolsas			
	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
Ibex 35	8.013	7.804	2,7%	-7,1%
FTSE 100	7.271	7.040	3,3%	4,3%
S&P 500	3.999	3.790	5,5%	-8,4%
Primas de riesgo				
España	123	120	2,5%	73,2%
Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)				
España	2,44%	2,36%	8	215
Alemania	1,21%	1,16%	5	163
EE.UU.	2,91%	2,96%	-5	164
Euribor 1 año (diferencia en puntos básicos)				
Euribor	1,142%	0,952%	19	163
Divisas				
EUR/USD	1,022	1,003	1,9%	-13,2%
Materias primas				
Barril Brent	104,0	99,8	4,2%	41,8%

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.
