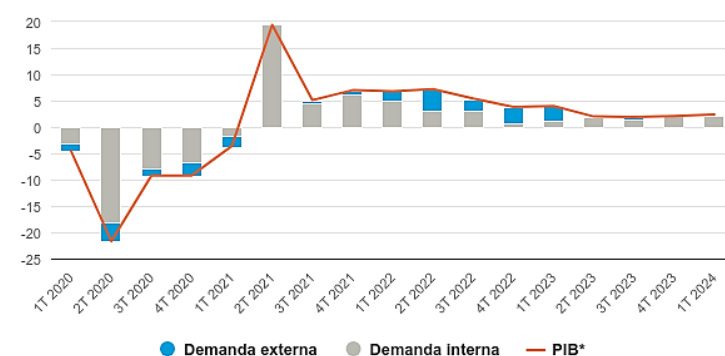


## Economia espanyola

**Fort avanç del PIB a Espanya en el 1T 2024.** Així, el PIB va créixer un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual), un registre similar al del 4T 2023 (revisat, al seu torn, en 0,1 p. p. a l'alça des del 0,6% intertrimestral) i substancialment per sobre del creixement mitjà de la zona de l'euro (0,3% intertrimestral). La demanda externa s'erigeix com a principal motor de creixement i aporta 0,5 p. p. al creixement intertrimestral del PIB, impulsada per les exportacions de serveis. L'avanç de la demanda interna va ser impulsat pel consum privat i, sobretot, per la inversió que, després d'una forta reculada en el 4T 2023 (-1,6% intertrimestral), va avançar un notable 2,6% intertrimestral (vegeu la [Nota Breve](#)). Al febrer, la producció industrial va avançar un 2,5% intermensual, mentre que el PMI del sector manufacturer va pujar 0,8 punts, fins als 52,2 a l'abril, anotant així el registre més elevat des del juny del 2022. Finalment, el turisme internacional va avançar amb força al març, amb l'arribada de 6,3 milions de turistes estrangers, un augment del 21% respecte al mateix mes de l'any passat.

### Espanya: PIB i demanda

Contribució al creixement interanual (p. p.)

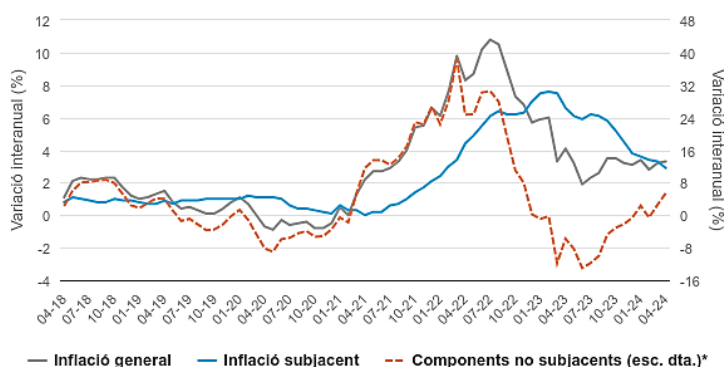


Nota: \*Variació interanual, %.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**La pujada dels aliments i de l'IVA del gas manté la inflació general a Espanya per sobre del 3%.** La inflació general va pujar 0,1 p. p. a l'abril i es va situar en el 3,3%, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. D'altra banda, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) va experimentar una forta moderació i es va situar en el 2,9% (0,4 p. p. menys que al març). L'INE destaca l'increment dels preus del gas i dels aliments i una contribució positiva de l'electricitat per efectes base. La dada d'inflació general s'ha situat al rang esperat per CaixaBank Research, a causa de l'increment de l'IVA del gas, mentre que la inflació subjacent va sorprendre a la baixa (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: evolució de l'IPC



Notes: \*Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.

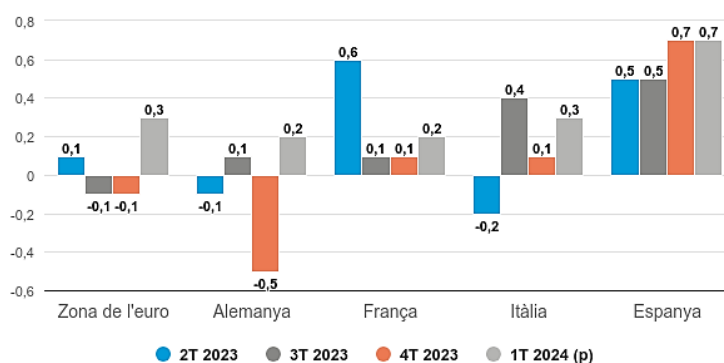
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

## Economia internacional

**L'activitat de la zona de l'euro sorprèn en positiu.** El PIB de la zona de l'euro va créixer un 0,3% intertrimestral en el 1T 2024, superant les expectatives i després d'haver retrocedit un 0,1% en els dos trimestres previs. Aquest ritme d'avanç va ser el més elevat dels sis últims trimestres i va ser empès pel dinamisme d'Espanya i Portugal (tots dos +0,7%) i un millor acompliment del que s'esperava a la resta de grans economies. En concret, Alemanya va aconseguir créixer un 0,2% intertrimestral (tot i que en el 4T 2023 es va revisar a la baixa des del -0,3% fins al -0,5%), mentre que Itàlia i França van accelerar en 0,1 p. p. fins al 0,3% i el 0,2%, respectivament. La millora al PIB de la zona de l'euro és d'acord amb la dinàmica de menys a més exhibida per l'activitat que mesuren els PMI, fins a assolir a l'abril els 52,9 punts als serveis i els 47,3 punts a les manufactures (màxims d'11 i 12 mesos, respectivament). Amb tot, els núvols encara no s'han esvaït al voltant de l'escenari econòmic de la zona de l'euro, com mostra el descens (lleu) de l'índex de sentiment econòmic elaborat per la Comissió Europea (ESI) fins als 95,6 punts a l'abril (per sota de 100 de la mitjana històrica) i que va anar acompanyat d'una nova baixada de l'indicador d'expectatives d'ocupació fins a 101,7 punts. Aquests senyals d'activitat fràgil, però amb indicis de recuperació, van anar acompanyats d'unes xifres d'inflació raonablement positives al mes d'abril, amb una general estable en el 2,4% interanual i una nucli (que exclou energia i tots els aliments) que va baixar fins al 2,7% (mínim des del febrer del 2022) i va reforçar la perspectiva d'una primera retallada de tipus per part del BCE el proper 6 de juny (90% de probabilitat segons les cotitzacions financeres) (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)



Nota: (p) dada preliminar.

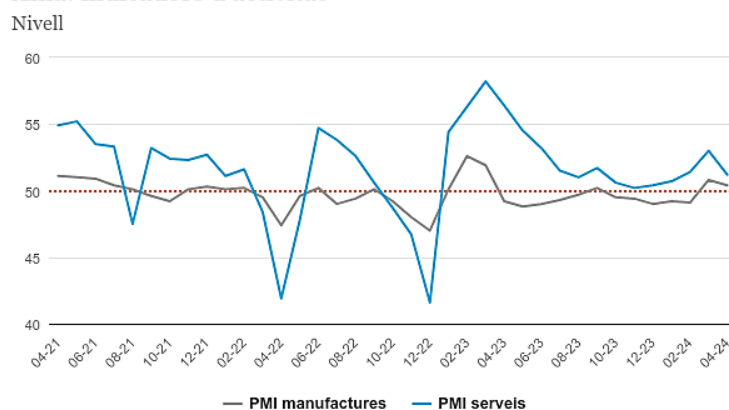
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Un lleu refredament en les dades econòmiques dels EUA.** Al març, les vacants d'ocupació de l'enquesta del JOLTS van caure en 320.000 fins als 8,49 milions, el nivell més baix des de principis de 2021, i lluny del màxim observat al març del 2022 (12,18 milions). En una línia similar, la confiança del consumidor del Conference Board va caure en més de 6 punts fins als 97, el nivell més baix des de mitjan 2022, amb un descens tant del component de situació actual com de perspectives. D'altra banda, a l'abril, el PMI de manufactures va baixar 1,1 punts i va tornar a situar-se per sota dels 50 punts (49,2) després d'haver superat aquesta barrera momentàniament al març. A més, els subcomponents van oferir una imatge gens positiva sobre el sector industrial, amb caigudes a les noves comandes (de 51,4 punts a 49,1) i un augment dels preus pagats (de 55,8 a 60,9 punts), possiblement vinculat al repunt del preu del petroli observat en els darrers mesos.

**A la Xina, els indicadors de sentiment empresarial apunten a un ritme d'expansió una mica més moderat a l'inici del 2T.** El PMI compost oficial va caure dels 52,7 punts al març a 51,7 punts a l'abril, però es manté en zona expansiva. Per components, el PMI manufacturer oficial va caure fins als 50,4 punts aquest mes (vs. 50,8 anterior), mentre que el PMI manufacturer Caixin va pujar aquest mes (fins als 51,4 punts vs. 51,1 anterior). El desglossament apunta també a alguna millora de la demanda externa. D'altra banda, el PMI oficial del sector de la construcció va pujar lleugerament de 56,2 a 56,3 punts, un senyal de l'efectivitat de les mesures recents de les autoritats xineses per contenir la crisi al sector.

En negatiu, el PMI oficial de serveis va caure fins als 50,3 punts a l'abril (vs. 52,4 anterior). En conjunt, creiem que la desacceleració de l'economia xinesa es mantindrà els propers mesos a mesura que l'empenta de la política fiscal i la demanda externa es moderin.

### Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

## Mercats financers

**Les dades i els esdeveniments macroeconòmics de la setmana tornen la calma als mercats financers.** En una setmana carregada de publicació de dades macroeconòmiques importants a més de la reunió de la Fed, els inversors van anar oferint un to més positiu a mesura que avançava la setmana. Així, la setmana va arrencar amb un to de *risk-off*, però a mesura que les dades a la zona de l'euro sorprenien positivament (vegeu la notícia d'Internacional) i que el missatge de la Fed confirmava un camí futur més *dovish* del que s'esperava (vegeu la següent notícia), el mercat va anar reprenent el sentiment *risk-on*. D'aquesta manera, les rendibilitats dels bons sobirans van tancar la setmana amb caigudes modestes a la zona de l'euro, on l'expectativa d'una primera retallada de tipus del BCE al juny no es va veure alterada, i més marcades, de fins a -12 p. b., al *treasury* americà a 10 anys, on l'expectativa de la primera baixada de tipus de la Fed va passar a descomptar-se plenament del desembre al novembre. La renda variable també va anar de menys a més, tot i que els guanys de les darreres sessions no van ser suficients perquè els principals índexs a banda i banda de l'Atlàntic s'apuntessin un tancament de setmana positiu. El focus dels inversors de renda variable també va estar posat a la campanya de resultats del 1T, en què van destacar els gegants tecnològics que van donar encara més suport als principals índexs. Als mercats de divises, el dòlar va perdre força davant la lectura *dovish* de la Fed, deixant l'encreuament amb l'euro en 1,07 dòlars, alhora que el depreciat ien va recuperar terreny des dels 158 fins al 153, enmig de rumors que el Banc del Japó hauria intervingut als mercats. Finalment, un creixement inesperat dels inventaris de cru als EUA, unit a una tensa calma al Pròxim Orient, va portar el preu del barril de Brent a caure un 6,5% per cotitzar prop de 83 dòlars per barril.

**La Fed desconfia de la tornada al 2%.** Tal com s'esperava, la Reserva Federal va mantenir aquesta setmana els tipus d'interès a l'interval 5,25%-5,50% i va explicar que les dades publicades darrerament no han ajudat a guanyar la confiança necessària per retallar els tipus d'interès aviat. En concret, preocupa que la inflació es mantingui per sobre de l'objectiu del 2% i que les seves perspectives per als mesos següents estiguin envoltades de tanta incertesa. Tot i això, el president Jerome Powell va allunyar les expectatives d'observar alguna pujada de tipus d'interès i va explicar que el debat al FOMC s'havia centrat en quant de temps s'han de mantenir elevats els tipus d'interès, però no en si caldria pujar-los. Estimen que l'entorn restrictiu actual hauria de ser suficient per acabar de tornar a portar la inflació al 2%, tot i que es trigarà més del que s'esperava a guanyar la confiança necessària per començar a retallar els tipus d'interès. La novetat principal de la reunió va ser l'anunci del fet que es desaccelerarà la reducció del balanç de la Fed (*quantitative tightening*) a partir del juny. En concret, es deixaran vèncer els *treasuries* a raó de 25.000 milions de dòlars al mes (60.000 anteriorment) i els MBS es continuaran deixant vèncer a raó de 35.000 milions de dòlars al mes (vegeu la [Nota Breve](#)).

		2-5-24	26-4-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,85	3,87	-1	-6	58
	EUA (Libor)	5,34	5,33	+1	1	28
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,73	3,72	+0	22	-12
	EUA (Libor)	5,26	5,24	+2	49	51
Tipus 2 anys	Alemanya	2,99	2,99	+0	59	35
	EUA	4,87	4,99	-12	62	107
Tipus 10 anys	Alemanya	2,54	2,58	-3	60	29
	EUA	4,58	4,66	-8	70	124
	Espanya	3,32	3,36	-4	41	0
	Portugal	3,17	3,22	-5	62	8
Prima de risc (10 anys)	Espanya	77	79	-1	-19	-29
	Portugal	63	64	-1	2	-21
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		5.064	5.100	-0,7%	6,2%	23,8%
Euro Stoxx 50		4.891	5.007	-2,3%	8,2%	13,5%
IBEX 35		10.872	11.155	-2,5%	7,8%	19,8%
PSI 20		6.665	6.613	0,8%	4,2%	9,8%
MSCI emergents		1.053	1.042	1,1%	2,8%	8,6%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,073	1,069	0,3%	-2,8%	-3,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,856	0,856	0,0%	-1,3%	-2,8%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,241	7,246	-0,1%	2,0%	4,8%
USD/MXN	peso per dòlar	16,984	17,162	-1,0%	0,1%	-5,3%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		100,8	102,9	-2,0%	2,2%	-0,7%
Brent a un mes	\$/barril	83,7	89,5	-6,5%	8,6%	15,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	30,9	28,9	7,0%	-4,4%	-16,0%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.