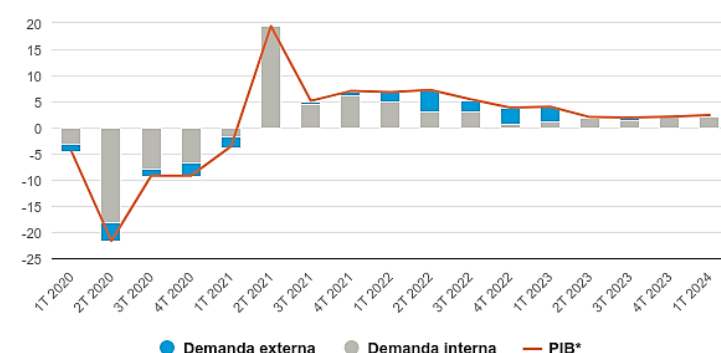


Economía española

Fuerte avance del PIB en España en el 1T 2024. Así, el PIB creció un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual), un registro similar al del 4T 2023 (revisado, a su vez, en 0,1 p. p. al alza desde el 0,6% intertrimestral) y sustancialmente por encima del crecimiento promedio de la eurozona (0,3% intertrimestral). La demanda externa se erige como el principal motor de crecimiento y aporta 0,5 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB, impulsada por las exportaciones de servicios. El avance de la demanda interna estuvo impulsado por el consumo privado y, sobre todo, por la inversión que, tras el fuerte retroceso en el 4T 2023 (-1,6% intertrimestral), avanzó un notable 2,6% intertrimestral (véase la [Nota Breve](#)). En febrero, la producción industrial avanzó un 2,5% intermensual, mientras que el PMI del sector manufacturero subió 0,8 puntos, hasta los 52,2 en abril, anotando así su mayor registro desde junio de 2022. Por último, el turismo internacional avanzó con fuerza en marzo, con la llegada de 6,3 millones de turistas extranjeros, un aumento del 21% respecto al mismo mes del año pasado.

España: PIB y demanda

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

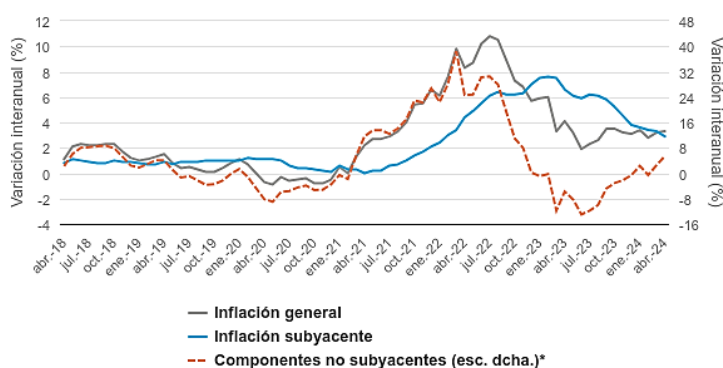


Nota: *Variación interanual, %.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La subida de los alimentos y del IVA del gas mantiene la inflación general en España por encima del 3%. La inflación general subió 0,1 p. p. en abril y se situó en el 3,3%, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Por otro lado, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) experimentó una fuerte moderación y se situó en el 2,9% (0,4 p. p. menos que en marzo). El INE destaca el incremento de los precios del gas y de los alimentos y una contribución positiva de la electricidad por efectos base. El dato de inflación general se ha situado en el rango esperado por CaixaBank Research, dado el incremento en el IVA del gas, mientras que la inflación subyacente sorprendió a la baja (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC



Notas: *Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.

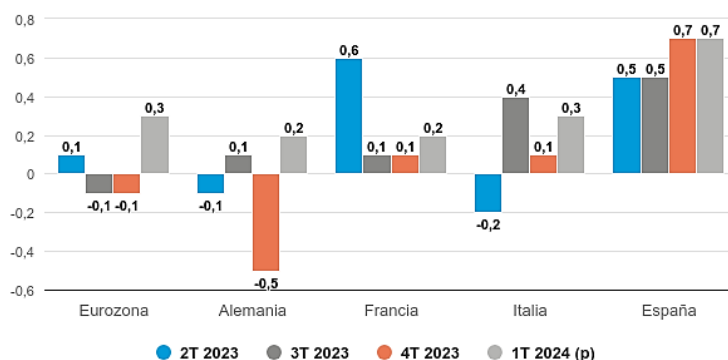
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Economía internacional

La actividad de la eurozona sorprende en positivo. El PIB de la eurozona creció un 0,3% intertrimestral en el 1T 2024, superando las expectativas y tras haber retrocedido un 0,1% en los dos trimestres previos. Este ritmo de avance fue el mayor de los últimos seis trimestres y estuvo empujado por el dinamismo de España y Portugal (ambos +0,7%) y un mejor desempeño de lo esperado en el resto de grandes economías. En concreto, Alemania logró crecer un 0,2% intertrimestral (aunque el 4T 2023 se revisó a la baja desde el -0,3% hasta el -0,5%), mientras que Italia y Francia aceleraron en 0,1 p. p. hasta el 0,3% y 0,2%, respectivamente. La mejora en el PIB de la eurozona es acorde con la dinámica de menos a más exhibida por la actividad que miden los PMI, hasta alcanzar en abril los 52,9 puntos en los servicios y los 47,3 puntos en las manufacturas (máximos de 11 y 12 meses, respectivamente). Con todo, las nubes todavía no se han despejado alrededor del escenario económico de la eurozona, como muestra el descenso (leve) del índice de sentimiento económico elaborado por la Comisión Europea (ESI) hasta los 95,6 puntos en abril (por debajo de los 100 del promedio histórico) y que estuvo acompañado de una nueva bajada del indicador de expectativas de empleo hasta los 101,7 puntos. Estas señales de actividad frágil, pero con indicios de recuperación, estuvieron acompañadas de unas cifras de inflación razonablemente positivas en el mes de abril, con una general estable en el 2,4% interanual y una núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) que bajó hasta el 2,7% (mínimo desde febrero de 2022) y reforzó la perspectiva de un primer recorte de tipos por parte del BCE el próximo 6 de junio (90% de probabilidad según las cotizaciones financieras) (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: PIB

Variación intertrimestral (%)



Nota: (p) dato preliminar.

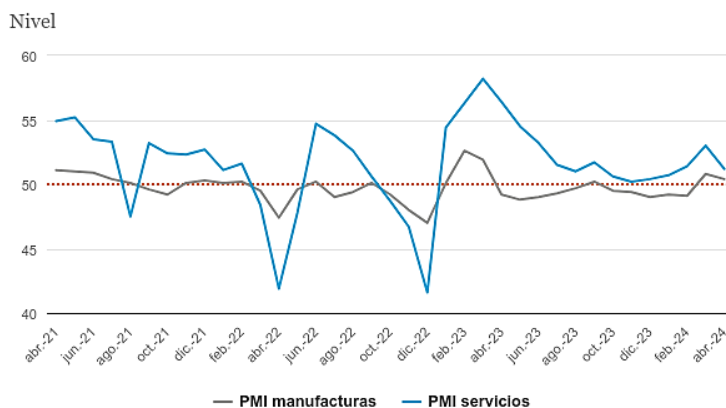
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Algo de enfriamiento en los datos económicos de EE. UU. En marzo, las vacantes de empleo de la encuesta del JOLTS cayeron en 320.000 hasta los 8,49 millones, el nivel más bajo desde principios de 2021, y lejos del máximo observado en marzo de 2022 (12,18 millones). En una línea similar, la confianza del consumidor del Conference Board cayó en más de 6 puntos hasta los 97, el nivel más bajo desde mitad de 2022, con un descenso tanto del componente de situación actual como de perspectivas. Por otro lado, en abril, el PMI de manufacturas descendió 1,1 puntos y volvió a situarse por debajo de los 50 puntos (49,2) tras haber superado esta barrera momentáneamente en el mes de marzo. Además, los subcomponentes ofrecieron una imagen nada positiva sobre el sector industrial, con caídas en los nuevos pedidos (de 51,4 puntos a 49,1) y un aumento de los precios pagados (de 55,8 a 60,9 puntos), posiblemente vinculado al repunte del precio del petróleo observado en los últimos meses.

En China, los indicadores de sentimiento empresarial apuntan a un ritmo de expansión algo más moderado en el inicio del 2T. El PMI compuesto oficial cayó de los 52,7 puntos en marzo a 51,7 puntos en abril, pero se mantiene en zona expansiva. Por componentes, el PMI manufacturero oficial cayó hasta los 50,4 puntos este mes (vs. 50,8 anterior), mientras que el PMI manufacturero Caixin subió este mes (hasta los 51,4 puntos vs. 51,1 anterior). El desglose apunta también a alguna mejora de la demanda externa. Por otro lado, el PMI oficial del sector de la construcción subió ligeramente de 56,2 a 56,3 puntos, una señal de la efectividad de las medidas recientes de las autoridades chinas para

contener la crisis en el sector. En negativo, el PMI oficial de servicios cayó hasta los 50,3 puntos en abril (vs. 52,4 anterior). En conjunto, creemos que la desaceleración de la economía china se mantendrá en los próximos meses a medida que el empuje de la política fiscal y la demanda externa se moderen.

China: indicadores de actividad



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

Mercados financieros

Los datos y eventos macroeconómicos de la semana devuelven la calma a los mercados financieros. En una semana cargada de publicación de datos macroeconómicos importantes además de la reunión de la Fed, los inversores fueron ofreciendo un tono más positivo a medida que avanzaba la semana. Así, la semana arrancó con un tono de *risk-off*, pero a medida que los datos en la eurozona sorprendían positivamente (véase la noticia de Internacional) y que el mensaje de la Fed confirmaba un camino futuro más *dovish* de lo esperado (véase la siguiente noticia), el mercado fue retomando el sentimiento *risk-on*. De esta manera, las rentabilidades de los bonos soberanos cerraron la semana con caídas modestas en la eurozona, donde la expectativa de un primer recorte de tipos del BCE en junio no se vio alterada, y más marcadas, de hasta -12 p. b., en el *treasury* americano a 10 años, donde la expectativa de la primera bajada de tipos de la Fed pasó a descontarse plenamente de diciembre a noviembre. La renta variable también fue de menos a más, aunque las ganancias de las últimas sesiones no fueron suficientes para que los principales índices a ambos lados del Atlántico se apuntaran un cierre de semana positivo. El foco de los inversores de renta variable también estuvo puesto en la campaña de resultados del 1T, en la que destacaron los gigantes tecnológicos que dieron aún más apoyo a los principales índices. En los mercados de divisas, el dólar perdió fuerza ante la lectura *dovish* de la Fed, dejando el cruce con el euro en 1,07 dólares, a la vez que el depreciado yen recuperó terreno desde los 158 hasta los 153, en medio de rumores de que el Banco de Japón habría intervenido en los mercados. Por último, un crecimiento inesperado de los inventarios de crudo en EE. UU., unido a una tensa calma en Oriente Próximo, llevó al precio del barril de Brent a caer un 6,5% para cotizar cerca de 83 dólares por barril.

La Fed desconfía de la vuelta al 2%. Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo esta semana los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50% y explicó que los datos publicados últimamente no han ayudado a ganar la confianza necesaria para recortar pronto los tipos de interés. En concreto, preocupa que la inflación se mantenga por encima del objetivo del 2% y que sus perspectivas para los siguientes meses estén rodeadas de tanta incertidumbre. Sin embargo, el presidente Jerome Powell alejó las expectativas de observar alguna subida de tipos de interés y explicó que el debate en el FOMC se había centrado en cuánto tiempo se deben mantener elevados los tipos de interés, pero no en si sería necesario subirlos. Estiman que el entorno restrictivo actual debería ser suficiente para acabar de llevar la inflación de nuevo al 2%, aunque se tardará más de lo esperado en ganar la confianza necesaria para empezar a recortar los tipos de interés. La principal novedad de la reunión fue el anuncio de que se desacelerará la reducción del balance de la Fed (*quantitative tightening*) a partir de junio. En concreto, se dejarán vencer los *treasuries* a razón de 25.000 millones de dólares al mes (60.000 anteriormente) y los MBS se seguirán dejando vencer a razón de 35.000 millones de dólares al mes (véase la [Nota Breve](#)).

		2-5-24	26-4-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,85	3,87	-1	-6	58
	EE. UU. (SOFR)	5,34	5,33	+1	1	28
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,73	3,72	+0	22	-12
	EE. UU. (SOFR)	5,26	5,24	+2	49	51
Tipos 2 años	Alemania	2,99	2,99	+0	59	35
	EE. UU.	4,87	4,99	-12	62	107
Tipos 10 años	Alemania	2,54	2,58	-3	60	29
	EE. UU.	4,58	4,66	-8	70	124
	España	3,32	3,36	-4	41	0
	Portugal	3,17	3,22	-5	62	8
Prima de riesgo (10 años)	España	77	79	-1	-19	-29
	Portugal	63	64	-1	2	-21
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.053	1.042	1,1%	2,8%	8,6%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,073	1,069	0,3%	-2,8%	-3,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,856	0,0%	-1,3%	-2,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,241	7,246	-0,1%	2,0%	4,8%
USD/MXN	pesos por dólar	16,984	17,162	-1,0%	0,1%	-5,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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