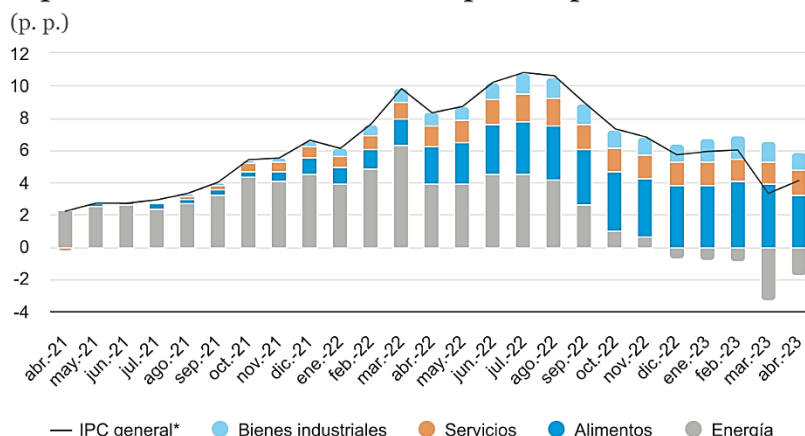


Economía española

Los agentes sociales han aprobado el V Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC) en España, que sirve de referencia para la negociación colectiva. El pacto recoge subidas salariales del 4% en 2023 y del 3% para 2024 y 2025, con una cláusula de revisión con aumentos de hasta el 1%, que se aplicaría al inicio del siguiente ejercicio, si la inflación a diciembre de cada año fuera superior a dichas cotas. El acuerdo ayuda a reducir la incertidumbre e introduce flexibilidad para adaptar las subidas salariales a la situación de cada sector o empresa. Como referencia, la subida salarial media en los convenios colectivos ha sido de un 3,14% hasta el mes de abril, que se corresponde con una subida del 4,71% para los convenios firmados este año y del 2,95% para los firmados en años anteriores.

La inflación general en España repunta en abril, aunque su composición apunta a una moderación de las presiones inflacionistas. La inflación general aumentó en abril en 8 décimas hasta el 4,1% interanual, aupado por el efecto base en los precios de la energía (cayeron un 13,5% intermensual hace un año), lo que llevó a este componente a registrar una caída interanual mucho más moderada (-15,6% interanual en abril, 10 p. p. menos de lo que cayó en marzo). Sin embargo, la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía) y la inflación en alimentos mostraron una evolución muy positiva al moderarse con fuerza. Así, la inflación núcleo se situó en el 4,6% (0,5 p. p. por debajo del registro de marzo), mientras que la inflación de alimentos, bebidas y tabaco cayó hasta el 12,4% (3 p. p. por debajo de hace un mes), con una menor proporción de productos alimentarios con una inflación de más del 20% (25,0%, 9,4 p. p. menos que hace dos meses).

España: contribución a la inflación por componentes



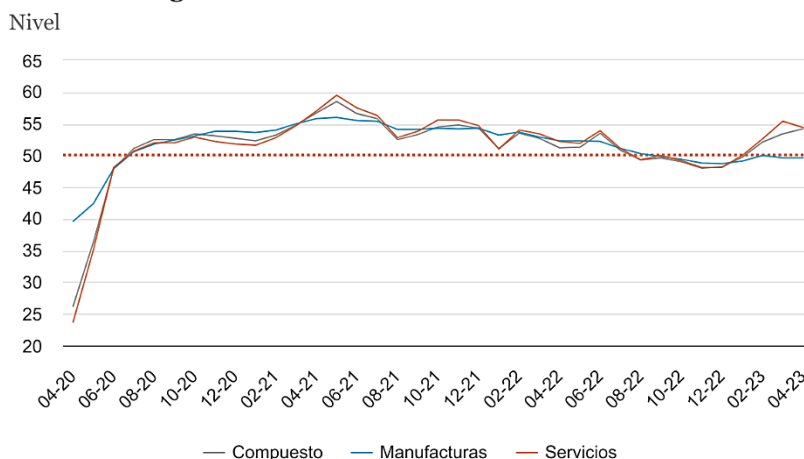
Nota: *Variación interanual.

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

Economía internacional

Mejora el ritmo de la actividad económica mundial en el comienzo del 2T. En abril, el indicador compuesto PMI de actividad global ascendió hasta los 54,2 puntos (+0,8 puntos respecto a marzo), el registro más alto en los últimos 16 meses y superando, con holgura, el nivel que señala expansión en la actividad (50 puntos). El sector servicios lideró la recuperación de la actividad (55,4 puntos), gracias al auge de los nuevos pedidos, y se situó en la cota más elevada desde diciembre de 2021. Mientras, el sector manufacturero se mantuvo en la zona contractiva (49,6 puntos). Por áreas geográficas, aunque se observaron aumentos significativos en la actividad de varios países como España, Italia e India, el crecimiento de EE. UU. y China se mantuvo por debajo de la media conjunta de todos los países.

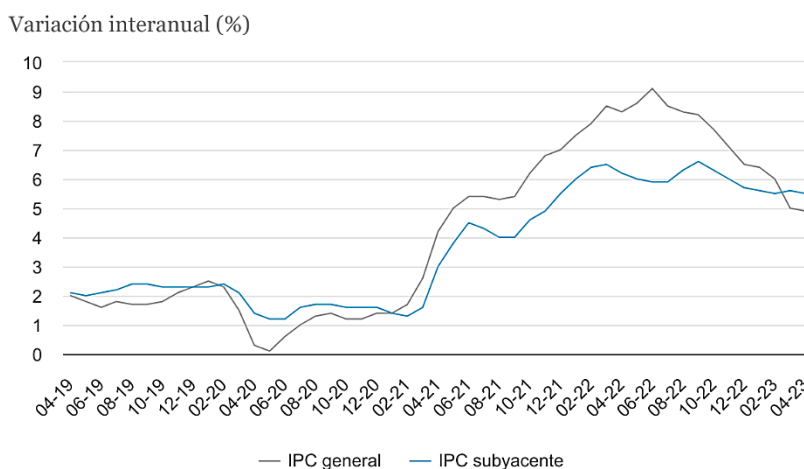
Indicadores globales PMI



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

La inflación en EE. UU. desciende muy gradualmente, pero esconde señales desinflacionistas importantes. En abril, la inflación estadounidense prosiguió con la tendencia a la baja iniciada en junio del año pasado y se situó en el 4,9% interanual, 1 décima por debajo del registro del mes anterior. Pese a que la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía) también descendió solamente 1 décima hasta el 5,5%, la descomposición apunta a señales de menores presiones inflacionistas. En concreto, el índice de alquileres (*shelter*), que pesa alrededor del 40% de la cesta núcleo, volvió a desacelerarse desde un ritmo intermensual desestacionalizado del 0,8% en febrero al 0,4% en abril (véase la [Nota Breve](#)). Entre tanto, el índice de precios de producción avanzó un 2,3% interanual en abril, 5 décimas menos que en marzo, y marcó el menor registro desde inicios de 2021. En contraste, el informe de empleo publicado a inicios de mes mostró una caída de la tasa de paro hasta el 3,4% y una fuerte creación de empleo de 253.000 trabajadores en abril, lo que apuntaría a que la Fed podría mantener un sesgo *hawkish* en su política monetaria, como mínimo no bajando los tipos de interés tan pronto como cotizan los tipos implícitos en los mercados monetarios. Y es que, además, el *Senior Loan Officer Opinion Survey* de la Fed publicado esta semana mostró un endurecimiento de las condiciones de crédito en EE. UU. menos abrupto de lo que podría esperarse tras las turbulencias en la banca regional del mes de marzo.

EE. UU.: IPC



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

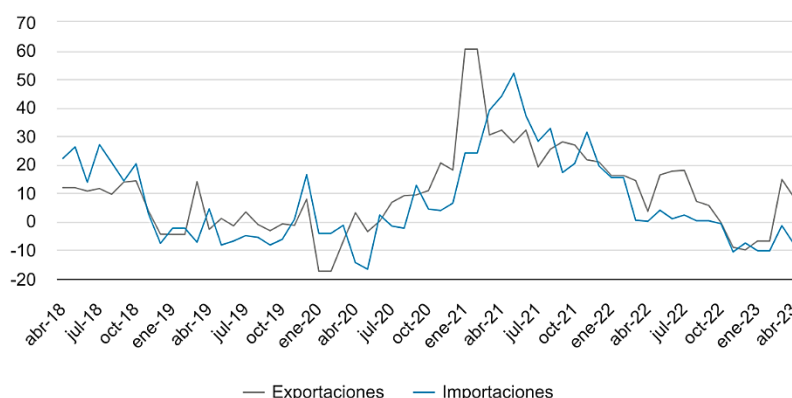
La actividad en la industria alemana retrocede en marzo mientras suben las expectativas de inflación. A la fuerte caída de los pedidos industriales en Alemania publicada la semana pasada (-10,7% mensual), se suma un retroceso mayor del esperado en la producción industrial (-3,4% vs. -1,0% esperado), lo que aumenta la probabilidad de que se revise a la baja el crecimiento del 0,0% registrado por el PIB alemán en el 1T 2023, tras haber caído un 0,5% en el 4T

2022. Por otro lado, la encuesta del consumidor elaborada por el BCE muestra que, en marzo, y por primera vez desde octubre de 2022, se registró un incremento en las expectativas para la inflación a 12 meses (5,0% vs. 4,6) y a 3 años vista (2,9% vs. 2,4%) para el conjunto de la eurozona. Si bien la incertidumbre asociada a estas expectativas se encuentra en máximos desde el inicio de la encuesta, el repunte en marzo ofrece nuevos argumentos al BCE para continuar subiendo los tipos oficiales. Por último, el PIB del Reino Unido nos sorprendió al crecer un 0,1% intertrimestral en el 1T, lo que probablemente implicará una revisión al alza en nuestra previsión de crecimiento para 2023 (actualmente en el -0,8%).

El sector exterior chino pierde fuelle en abril, mientras que la inflación se desploma. Así, las exportaciones de bienes (expresadas en dólares) redujeron su ritmo de recuperación hasta el 8,5% interanual en abril (vs. 14,4% en marzo), a pesar del favorable efecto base que genera el cierre de la ciudad de Shanghái hace un año. Por su parte, las importaciones acentuaron su caída hasta el -7,9% interanual (vs. -1,4% en marzo), lo que da señales de un comportamiento anémico de la demanda interna, al menos en cuanto a bienes del resto del mundo, y contrasta con otros datos económicos que apuntan a una recuperación sólida en el sector servicios. Por otra parte, la deflación de los precios de producción se acentuó el mes pasado hasta alcanzar un -3,6% interanual (vs. -2,5% en marzo) y alcanzó su nivel más bajo en 35 meses. De forma similar, la inflación según el IPC registró su nivel más bajo en más de dos años, situándose en un 0,1% interanual en abril (vs. 0,7% en marzo).

China: comercio exterior de bienes*

Variación interanual (%)



Nota: *Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la aduana china.

La tasa de paro de Portugal aumentó en el 1T, en un contexto de ralentización en la creación de empleo. Pese al notable dinamismo mostrado por la economía en el 1T (el PIB creció un 1,6% intertrimestral), la tasa de paro aumentó en 0,7 p. p., hasta el 7,2%, mientras que la creación de empleo creció un modesto 0,5% interanual, tras aumentar un 2,0% en media de 2022. Por su parte, la remuneración bruta mensual creció en el 1T un 7,4% interanual, casi compensando el avance del 8,0% registrado por la inflación en ese periodo. Este comportamiento de los salarios responde a la escasez de mano de obra en ciertos sectores, así como a la subida del salario mínimo.

Mercados financieros

La respuesta de los bancos centrales a la leve moderación de la inflación centra la atención de los inversores. Los mercados financieros mantuvieron el foco puesto en torno a la resistencia del ciclo económico y de las presiones inflacionistas, por cuanto que ambas marcarán el rumbo de la política monetaria en los próximos meses. Así, el dato de inflación en EE. UU. (véase la sección de Economía internacional) enfrió las expectativas de mayores tipos de interés que había desatado el positivo dato de empleo conocido la semana anterior. Como resultado, la probabilidad descontada por los tipos implícitos en los mercados monetarios de que la Fed volverá a subir los tipos de interés en junio es ya inferior al 10%. También se enfriaron levemente las probabilidades del escenario central del BCE (25 p. b.

en junio y un tipo terminal *depo* del 3,75% en septiembre), incluso a pesar de los comentarios en sentido contrario de varios miembros del Consejo de Gobierno. La rentabilidad de la deuda soberana experimentó el mismo movimiento de ida y vuelta en la semana, para terminar con una caída en torno a los 7 p. b. en los bonos con vencimiento a 10 años tanto en EE. UU. como en Europa. Asimismo, el dato de caída en los precios de producción en China en abril reforzó la narrativa de moderación de la inflación y aterrizaje suave de la economía, aunque no lo suficiente para activar por completo el apetito por el riesgo. La rebaja de S&P el lunes de la calificación crediticia de SBB, una agencia inmobiliaria sueca con una estructura de balance muy expuesta a las subidas de tipos, generó temores entre los inversores sobre los riesgos del entorno actual, lo que, junto a una nueva caída en la cotización de los bancos regionales en EE. UU. y en el sector energético, impidió que las bolsas de las economías desarrolladas registrasen ganancias en la semana, con excepción del IBEX 35 (+0,4%) y el índice Nasdaq (+1,0%). Por último, el precio del barril de Brent se mantuvo fluctuando en torno a los 75 dólares, con el repunte inicial limitado por los datos de mayores inventarios en EE. UU.

Los flujos de capital hacia las economías emergentes se estabilizan en abril. Según el Instituto Internacional de Finanzas, los flujos netos de capital extranjero hacia los países emergentes ascendieron a 9.800 millones de dólares, tan solo un 4% superior a lo registrado en marzo. En los cuatro primeros meses del año, la cuantía total de los flujos netos fue de 106.400 millones de dólares (frente a la salida de capital de 9.400 millones del mismo periodo de 2022), debiéndose parte de este atractivo a la mejora de las rentabilidades de la deuda en divisa local.

		11-5-23	5-5-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,32	3,28	4	119	373
	EE. UU. (Libor)	5,34	5,34	+0	57	393
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,80	3,77	+2	50	357
	EE. UU. (Libor)	5,35	5,20	+15	-13	272
Tipos 10 años	Alemania	2,23	2,29	-7	-21	139
	EE. UU.	3,38	3,44	-6	-49	53
	España	3,31	3,38	-7	-21	143
	Portugal	3,05	3,14	-9	-39	112
Prima de riesgo (10 años)	España	108	108	0	0	4
	Portugal	83	85	-3	-17	-27
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.131	4.136	-0,1%	7,6%	5,1%
Euro Stoxx 50		4.310	4.340	-0,7%	13,6%	19,3%
IBEX 35		9.183	9.147	0,4%	10,4%	12,0%
PSI 20		6.071	6.113	-0,7%	6,0%	7,4%
MSCI emergentes		978	982	-0,4%	2,2%	-1,0%
Dívidas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,092	1,102	-0,9%	2,0%	5,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,872	0,873	0,0%	-1,5%	2,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,949	6,909	0,6%	0,7%	2,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,578	17,762	-1,0%	-9,9%	-13,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		101,1	103,0	-1,8%	-10,4%	-20,5%
Brent a un mes \$/barril		75,0	75,3	-0,4%	-12,7%	-30,2%
Gas n. a un mes €/MWh		35,0	36,6	-4,3%	-54,1%	-67,2%

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