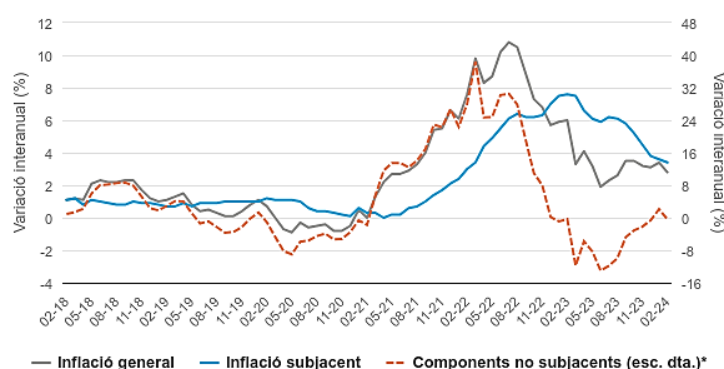


Economia espanyola

L'activitat industrial a Espanya va millorar al febrer. L'índex PMI per al sector industrial va augmentar 2,2 punts al febrer fins a assolir els 51,5 punts (49,2 al gener), superant el llindar de 50, que indica creixement al sector, per primera vegada des del març del 2023. La millora de l'indicador prové d'un augment de la demanda, especialment la nacional, que ha comportat una millora de la producció i de les noves comandes. En negatiu, destaca el deteriorament dels terminis de lliurament dels subministraments a causa del conflicte al mar Roig.

La inflació general a Espanya baixa del 3% per primer cop des de l'agost. De fet, la inflació general va baixar 0,6 p. p. al febrer fins al 2,8%, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. D'altra banda, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) es va moderar només 0,2 p. p. fins al 3,4%. L'INE destaca l'estabilitat dels preus dels aliments, la baixada dels preus de l'electricitat i, en sentit contrari, la pujada del preu dels carburants. En conjunt, tant la dada d'inflació general com la d'inflació subjacent s'han situat al rang esperat per CaixaBank Research (vegeu la [Nota Breve](#)).

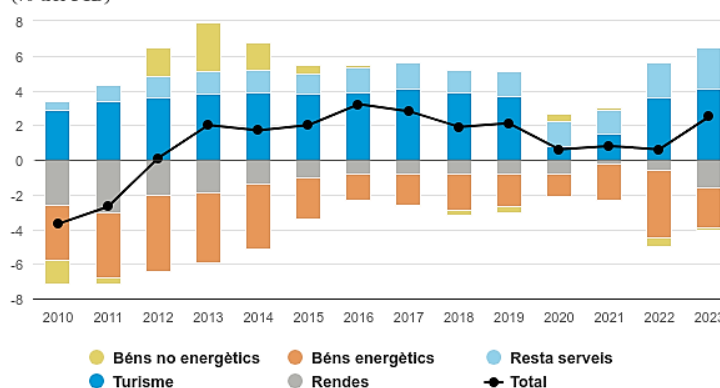
Espanya: evolució de l'IPC



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.

Fort augment del superàvit de la balança per compte corrent d'Espanya el 2023. En el conjunt de l'any, el superàvit de la balança per compte corrent va pujar a 36.569 milions d'euros, equivalent a un 2,5% del PIB, davant del 0,6% del 2022. Llevat de la subbalança de rendes, afectada negativament per la pujada dels tipus d'interès, la resta va contribuir a ampliar el saldo per compte corrent. Així, el dèficit comercial de béns es va reduir fins al 2,4% del PIB, des del 4,4% anterior, gràcies, sobretot, a la correcció del dèficit energètic (-2,3% vs. -3,9%), mentre que el superàvit per turisme es va ampliar fins al 4,1% del PIB (3,6% el 2022), marcant un nou màxim històric. Si al saldo per compte corrent hi sumem el del compte de capital, veiem que l'economia espanyola va registrar el 2023 una capacitat de finançament de 51.450 milions (3,5% del PIB), superior als 20.747 milions del 2022.

Espanya: balança per compte corrent
(% del PIB)



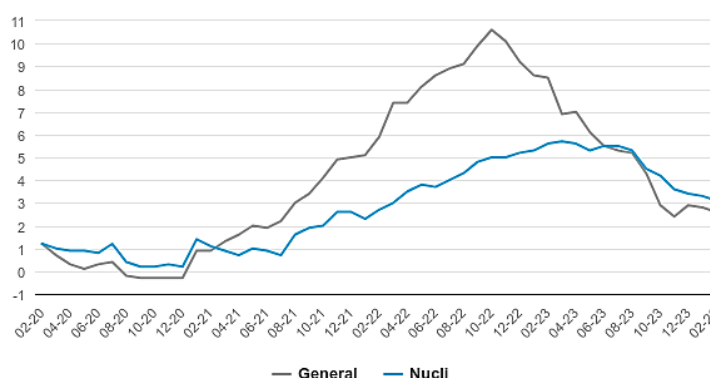
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Economia internacional

Feblesa econòmica a la zona de l'euro, amb inflacions a la baixa i un mercat de treball resilient. Així, l'índex de sentiment econòmic (ISE) per a l'agregat de la zona de l'euro elaborat per la Comissió Europea va caure al febrer, per segon mes consecutiu, en 0,7 p. p., fins a 95,4. L'ISE s'ha mantingut força estable des del maig de l'any passat i en valors compatibles amb ritmes de creixement inferiors a la mitjana (100 és el llindar que apunta a creixements propers a la mitjana de llarg termini). Alhora, l'índex d'expectatives d'ocupació també s'ha mantingut força estable l'últim any, si bé en valors compatibles amb creixements d'ocupació positius: al febrer va pujar 0,2 punts, fins a 102,5. Per tant, augmenta la probabilitat que el PIB de la zona de l'euro continuï estancat en el 1T 2024, amb un mercat de treball encara resilient: la taxa d'atur va marcar al gener un nou mínim històric del 6,4%. En aquest context, la inflació de la zona de l'euro va continuar caient al febrer: la general -0,2 p. p., fins al 2,6%, i la nucli -0,3 p. p., fins al 3,3% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)

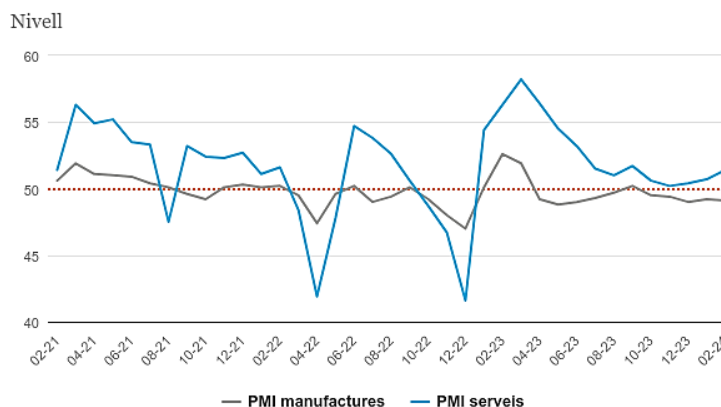


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Les dades continuen recolzant la hipòtesi d'un aterratge suau de l'economia dels EUA. En aquest sentit, l'índex de confiança dels consumidors del Conference Board va caure al febrer més del que s'esperava i es va situar en 106,7 punts (110,9 al gener), però aconsegueix mantenir-se per sobre de la mitjana registrada el 2023 (105,4). Així mateix, el Bureau of Economic Analysis va confirmar en la seva segona estimació que el PIB va créixer un 0,8% intertrimestral en el 4T 2023, si bé la seva composició és ara més sòlida, amb una contribució més gran de la demanda interna i una menor aportació de la variació d'inventaris. D'altra banda, el creixement interanual del deflactor del consum privat va caure al gener 0,2 p. p., fins al 2,4%, amb un component subjacent que també es desaccelera, però a un ritme encara lent (-0,1 p. p., fins al 2,8%). En el pla polític, Donald Trump va guanyar les primàries de Carolina del sud i de Michigan i el proper dimarts 5 de març se celebra l'anomenat superdimarts, amb primàries a 15 estats. L'escenari més probable per a les eleccions presidencials del 5 de novembre avui és una reedició de les anteriors: l'actual president Joe Biden s'enfrontarà novament a l'expresident Donald Trump. En aquest sentit, les enquestes continuen donant com a vencedor Trump, amb una intenció de vot del 47,1%, davant del 45,1% de Biden.

La feblesa de les dades d'activitat al febrer a la Xina augmenta la probabilitat de nous estímuls. De fet, el PMI estatal per al sector no manufacturer va caure al febrer 2 punts fins a 57,7, nivells encara folgadamente per sobre del llindar de 50, que apunta a creixements positius, però molt per sota dels valors que registrava un any abans (64,9). A més, el PMI per al sector manufacturer va caure al febrer 0,1 punts, fins a 49,1, cinquè mes consecutiu de caiguda i gairebé un any en valors per sota del llindar de 50. Aquesta lectura de feblesa del sector manufacturer que ofereix l'índex oficial es troba en línia amb el senyal que llança el PMI Caixin, que al febrer amb prou feines va créixer 0,1 punts, fins a 50,9, valors compatibles amb una activitat a la indústria pràcticament estancada. Les dades poden estar afectades per la celebració de l'Any Nou Lunar xinès, però continuen incidint en la pèrdua d'empenta de l'economia xinesa i mantenen la pressió sobre les autoritats perquè adoptin mesures d'estímuls més contundents que refermin el creixement. Caldrà esperar la conferència anual del partit xinès, que se celebrarà, previsiblement, del 5 a l'11 de març, per conèixer quin és l'objectiu de creixement per al 2024 i valorar, d'aquesta manera, la probabilitat de noves mesures d'estímul econòmic i la seva magnitud.

Xina: indicadors d'activitat



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

Turquia i l'Índia tanquen el 2023 amb millores en el ritme de creixement. L'economia turca va créixer en el 4T un 1,0% intertrimestral, després del 0,3% del 3T, que situa el seu avanç interanual en el 4,0% interanual. Destaca l'impuls del consum de les llars en el 4T (3,6% intertrimestral i 9,3% interanual), que sembla que encara no acusen l'impacte del ràpid enduriment de la política monetària al seu país. D'aquesta manera, el PIB turc va créixer un 4,5% el 2023, després del 5,5% del 2022. Per la seva banda, a l'Índia, la fortalesa de l'activitat manufacturera i de la construcció van donar suport a la seva economia, que entre l'octubre i el desembre va augmentar el 8,4% interanual. Es preveu que el creixement del PIB de l'any fiscal 2023-2024 (que finalitza el març d'enguany) se situï al voltant del 7,7%.

Mercats financers

El BCE voldrà tenir més confiança en l'èxit del control de la inflació abans de moure fitxa. Les retallades de tipus estan al punt de mira del BCE, però no esperem que hi hagi anuncis (o preanuncis) a la reunió del dijous 7 de març. Sense abraçar ni rebutjar les baixades de tipus, creiem que el BCE encara vol tenir més confiança en el fet que la convergència de la inflació al 2% és un procés sostingut i robust. Així, és probable que per guanyar temps reiteri l'estratègia de «dependència de les dades» i el desig de disposar de més indicadors abans de moure fitxa. Tot i així, l'evolució recent del quadre econòmic ha estat rellevant. Pel que fa a les darreres projeccions del BCE, realitzades al desembre, l'activitat s'ha mostrat una mica més fluixa i la inflació ha baixat més ràpidament. També s'han mogut substancialment les cotitzacions de les principals variables financeres que utilitza el BCE en l'elaboració dels escenaris. D'una banda, destaca la caiguda del preu futur del gas, propera al 40% de la mitjana del 2024-2025; mentre que, de l'altra, s'han moderat les expectatives de baixades de tipus: respecte al quadre macroeconòmic del desembre del BCE, els implícits de l'€STR han baixat una mica menys de 10 p. b. per a la mitjana de 2024 i uns 35 p. b. per al 2025. Tot plegat podria portar a una rebaixa significativa de les previsions d'inflació general i a algun ajustament més marginal a les projeccions d'activitat econòmica. Tot i això, no esperem grans canvis en les perspectives d'inflació subjacent, un «no ajust» que ajudaria a senyalitzar que, encara, caldrà esperar uns mesos per veure la primera retallada de tipus. De fet, la nostra visió és que el BCE dugui a terme la seva primera baixada de tipus al juny, una data en què també s'han alineat les posicions del mercat (vegeu la [Nota Breve](#)).

Les dades d'inflació reforcen les expectatives dels mercats sobre el recorregut possible dels tipus d'interès. La setmana va transcórrer en una tensa calma en espera de les dades del deflactor de consum personal als EUA (la mesura preferida de la Fed per avaluar la inflació) i de la inflació a la zona de l'euro (vegeu la secció Internacional). Així, durant la setmana, els mercats van mostrar tímids moviments interdiaris sense direcció clara, i ni tan sols altres dades macroeconòmiques publicades van tenir un impacte significatiu. La tensió era perquè, si el creixement dels preus era més gran del que s'esperava, els bancs centrals es podrien veure obligats a ajornar, encara més, la primera retallada en els tipus d'interès. El respir va arribar a finals de setmana, quan es va confirmar que la inflació a banda i banda de l'Atlàntic es desaccelera per acostar-se encara més als objectius dels bancs centrals, tal com s'esperava. Així, les expectatives que les primeres retallades tinguin lloc a partir de la meitat de l'any a la zona de l'euro i als EUA es van

veure reforçades i no es van observar canvis significatius als mercats de futurs. Igualment, les rendibilitats dels bons sobirans van tancar a nivells similars als del començament de la setmana, i els principals índexs borsaris, després d'unes jornades d'anar i venir, van reprendre els camins alcistes. En altres geografies, el Nikkei 225 es va prendre una pausa després d'assolir màxims històrics en 30 anys, en conèixer-se que la inflació nipona va ser més elevada del que s'esperava al gener (2,2% anual vs. 1,9% estimat), cosa que es va sumar a les declaracions d'un membre del consell del Banc del Japó que va assenyalar que el BoJ hauria de considerar abandonar la política monetària ultralaxa, incloent-hi sortir dels tipus d'interès negatius, i abandonar la política de control de la corba de tipus d'interès sobirans. En conseqüència, les TIR del bo a 2 anys van repuntar fins a màxims de gairebé 13 anys (fins al 0,19%). Pel que fa a les matèries primeres, el preu del barril de Brent va continuar cotitzant al voltant dels 83 dòlars/barril i la referència de gas lleugerament per sobre dels 25 euros/MWh, per l'aturada d'una refineria a Noruega.

		29-2-24	23-2-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,94	3,93	0	3	115
	EUA (Libor)	5,33	5,33	+0	0	42
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,75	3,74	+1	24	0
	EUA (Libor)	5,07	5,07	+0	30	-27
Tipus 2 anys	Alemanya	2,90	2,85	+5	50	-30
	EUA	4,62	4,69	-7	37	-26
Tipus 10 anys	Alemanya	2,41	2,36	5	47	-30
	EUA	4,25	4,25	0	37	26
	Espanya	3,29	3,25	4	39	-38
	Portugal	3,12	3,09	3	57	-45
Prima de risc (10 anys)	Espanya	88	89	-1	-8	-8
	Portugal	71	73	-2	10	-15
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.096	5.089	0,1%	6,8%	29,0%
Euro Stoxx 50		4.878	4.873	0,1%	7,9%	15,7%
IBEX 35		10.001	10.131	-1,3%	-0,8%	7,3%
PSI 20		6.158	6.242	-1,3%	-3,7%	3,2%
MSCI emergents		1.021	1.028	-0,7%	-0,3%	3,7%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,081	1,082	-0,1%	-2,1%	1,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,856	0,854	0,2%	-1,3%	-3,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,189	7,196	-0,1%	1,2%	4,6%
USD/MXN	peso per dòlar	17,054	17,117	-0,4%	0,5%	-5,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		96,7	95,4	1,4%	-2,0%	-9,9%
Brent a un mes	\$/barril	83,6	81,6	2,5%	8,5%	-0,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	24,9	22,9	8,4%	-23,1%	-47,2%

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