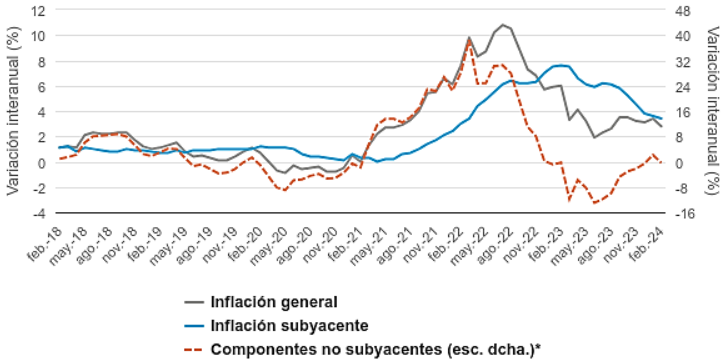
Economía española

La actividad industrial en España mejoró en febrero. El índice PMI para el sector industrial aumentó 2,2 puntos en febrero hasta alcanzar los 51,5 puntos (49,2 en enero), superando el umbral de 50, que indica crecimiento en el sector, por primera vez desde marzo de 2023. La mejora del indicador proviene de un aumento de la demanda, particularmente la nacional, que ha conllevado una mejora de la producción y de los nuevos pedidos. En negativo, destaca el deterioro de los plazos de entrega de los insumos debido al conflicto en el mar Rojo.

La inflación general en España baja del 3% por primera vez desde agosto. De hecho, la inflación general bajó 0,6 p. p. en febrero hasta el 2,8%, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Por otro lado, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) se moderó sólo 0,2 p. p. hasta el 3,4%. El INE destaca la estabilidad de los precios de los alimentos, la bajada de los precios de la electricidad y, en sentido contrario, la subida en el precio de los carburantes. En conjunto, tanto el dato de inflación general como el de inflación subyacente se han situado en el rango esperado por CaixaBank Research (véase la Nota Breve).

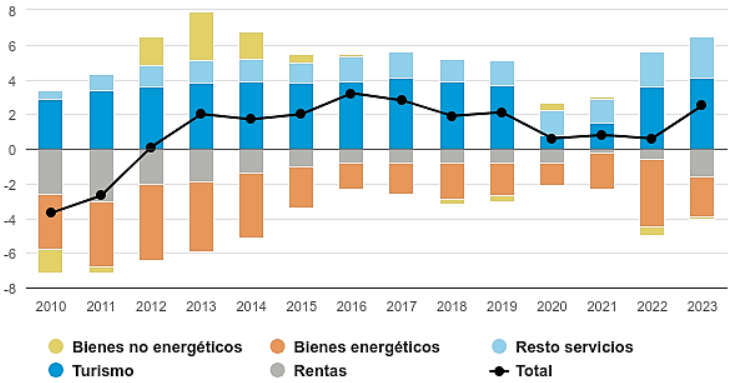
España: evolución del IPC



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.

Fuerte aumento del superávit de la balanza por cuenta corriente de España en 2023. En el conjunto del año, el superávit de la balanza por cuenta corriente ascendió a 36.569 millones de euros, equivalente a un 2,5% del PIB, frente al 0,6% de 2022. Salvo la subbalanza de rentas, afectada negativamente por la subida de los tipos de interés, el resto contribuyó a ampliar el saldo por cuenta corriente. Así, el déficit comercial de bienes se redujo hasta el 2,4% del PIB, desde el 4,4% anterior, gracias, sobre todo, a la corrección del déficit energético (–2,3% *vs.* –3,9%), mientras que el superávit por turismo se amplió hasta el 4,1% del PIB (3,6% en 2022), marcando un nuevo máximo histórico. Si al saldo por cuenta corriente le sumamos el de la cuenta de capital, vemos que la economía española registró en 2023 una capacidad de financiación de 51.450 millones (3,5% del PIB), superior a los 20.747 millones de 2022.

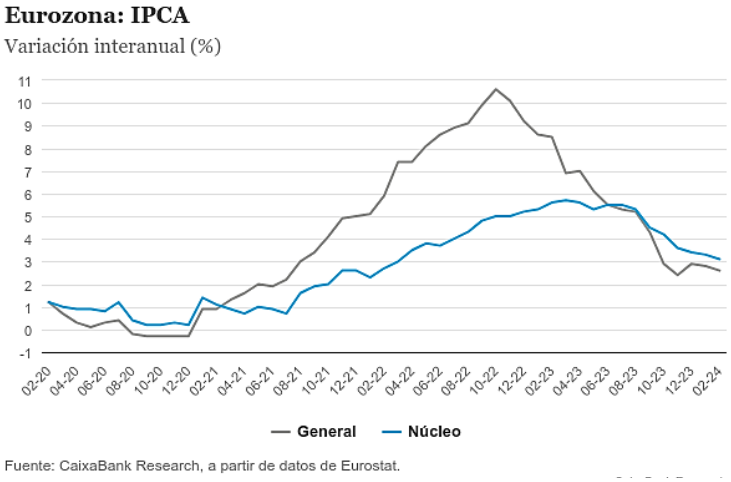
España: balanza por cuenta corriente
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Economía internacional

Debilidad económica en la eurozona, con inflaciones a la baja y un mercado de trabajo resiliente. Así, el índice de sentimiento económico (ISE) para el agregado de la eurozona elaborado por la Comisión Europea cayó en febrero, por segundo mes consecutivo, en 0,7 p. p., hasta 95,4. El ISE se ha mantenido bastante estable desde mayo del pasado año y en valores compatibles con ritmos de crecimiento inferiores a su media (100 es el umbral que apunta a crecimientos próximos a su media de largo plazo). Al mismo tiempo, el índice de expectativas de empleo también se ha mantenido bastante estable en el último año, si bien en valores compatibles con crecimientos de empleo positivos: en febrero subió 0,2 puntos, hasta 102,5. Por tanto, aumenta la probabilidad de que el PIB de la eurozona siga estancado en el 1T 2024, con un mercado de trabajo todavía resiliente: la tasa de paro marcó en enero un nuevo mínimo histórico del 6,4%. En este contexto, la inflación de la eurozona siguió cayendo en febrero: la general –0,2 p. p., hasta el 2,6%, y la núcleo –0,3 p. p., hasta el 3,3% (véase la Nota Breve).



Los datos siguen apoyando la hipótesis de un aterrizaje suave de la economía de EE. UU. En este sentido, el índice de confianza de los consumidores del Conference Board cayó en febrero más de lo esperado y se situó en los 106,7 puntos (110,9 en enero), pero logra mantenerse por encima del promedio del registrado en el 2023 (105,4). Asimismo, el Bureau of Economic Analysis confirmó en su segunda estimación que el PIB creció un 0,8% intertrimestral en el 4T 2023, si bien su composición es ahora más sólida, con una mayor contribución de la demanda interna y una menor aportación de la variación de inventarios. Por otro lado, el crecimiento interanual del deflactor del consumo privado cayó en enero 0,2 p. p., hasta el 2,4%, con un componente subyacente que también se desacelera, pero a un ritmo todavía lento (–0,1 p. p., hasta el 2,8%). En el plano político, Donald Trump ganó las primarias de Carolina del sur y de Michigan y el próximo martes 5 de marzo se celebra el denominado «supermartes», con primarias en 15 estados. El escenario más probable para las elecciones presidenciales del 5 de noviembre hoy en día es una reedición de las anteriores: el actual presidente Joe Biden se enfrentará de nuevo al expresidente Donald Trump. A este respecto, las encuestas siguen dando como vencedor a Trump, con una intención de voto del 47,1%, frente al 45,1% de Biden.

La debilidad de los datos de actividad en febrero en China aumenta la probabilidad de nuevos estímulos. De hecho, el PMI estatal para el sector no manufacturero cayó en febrero 2 puntos hasta 57,7, niveles todavía holgadamente por encima del umbral de 50, que apunta a crecimientos positivos, pero muy por debajo de los valores que registraba un año antes (64,9). Además, el PMI para el sector manufacturero cayó en febrero 0,1 puntos, hasta 49,1, quinto mes consecutivo de caída y casi un año en valores por debajo del umbral de 50. Esta lectura de debilidad del sector manufacturero que ofrece el índice oficial se encuentra en línea con la señal que arroja el PMI Caixin, que en febrero apenas creció 0,1 puntos, hasta 50,9, valores compatibles con una actividad en la industria prácticamente estancada. Los datos pueden estar algo afectados por la celebración del Año Nuevo Lunar chino, pero siguen incidiendo en la pérdida de empuje de la economía china y mantienen la presión sobre las autoridades para que adopten medidas de estímulos más contundentes que afiancen el crecimiento. Habrá que esperar a la conferencia anual del partido chino, que se celebrará, previsiblemente, del 5 al 11 de marzo, para conocer cuál es el objetivo de crecimiento para 2024 y valorar, de este modo, la probabilidad de nuevas medidas de estímulo económico y su magnitud.

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

Turquía e India cierran 2023 con mejoras en el ritmo de crecimiento. La economía turca creció en el 4T un 1,0% intertrimestral, tras el 0,3% del 3T, que sitúa su avance interanual en el 4,0% interanual. Destaca el impulso del consumo de los hogares en el 4T (3,6% intertrimestral y 9,3% interanual), que parece que todavía no acusan el impacto del rápido endurecimiento de la política monetaria en su país. De este modo, el PIB turco creció un 4,5% en 2023, tras el 5,5% de 2022. Por su parte, en la India, la fortaleza de la actividad manufacturera y de la construcción dieron respaldo a su economía, que entre octubre y diciembre aumentó un 8,4% interanual. Se prevé que el crecimiento del PIB del año fiscal 2023-2024 (que finaliza en marzo de este año) se sitúe en torno al 7,7%.

Mercados financieros

El BCE querrá tener más confianza en el éxito del control de la inflación antes de mover ficha. Los recortes de tipos están en el punto de mira del BCE, pero no esperamos que haya anuncios (o preanuncios) en su reunión del jueves 7 de marzo. Sin abrazar ni rechazar las bajadas de tipos, creemos que el BCE todavía quiere tener más confianza en que la convergencia de la inflación al 2% es un proceso sostenido y robusto. Así, es probable que, para ganar tiempo, reitere la estrategia de «dependencia de los datos» y el deseo de disponer de más indicadores antes de mover ficha. Con todo, la evolución reciente del cuadro económico ha sido relevante. Respecto a las últimas proyecciones del BCE, realizadas en diciembre, la actividad se ha mostrado algo más floja y la inflación ha descendido más rápidamente. También se han movido sustancialmente las cotizaciones de las principales variables financieras que emplea el BCE en la elaboración de sus escenarios. Por un lado, destaca la caída del precio futuro del gas, cercana al 40% en el promedio de 2024-2025; mientras que, por el otro, se han moderado las expectativas de bajadas de tipos: respecto al cuadro macroeconómico de diciembre del BCE, los implícitos del €STR han bajado algo menos de 10 p. b. para el promedio de 2024 y unos 35 p. b. para 2025. Todo ello podría llevar a una rebaja significativa de las previsiones de inflación general y a algún ajuste más marginal en las proyecciones de actividad económica. Sin embargo, no esperamos grandes cambios en las perspectivas de inflación subyacente, un «no ajuste» que ayudaría a señalizar que, todavía, habrá que esperar unos meses para ver el primer recorte de tipos. De hecho, nuestra visión es que el BCE lleve a cabo su primera bajada de tipos en junio, una fecha en la que también se han alineado las posiciones del mercado (véase la Nota Breve).

Los datos de inflación refuerzan las expectativas de los mercados acerca del posible recorrido de los tipos de interés. La semana transcurrió en una tensa calma a la espera de los datos del deflactor de consumo personal en EE. UU. (la medida preferida de la Fed para evaluar la inflación) y de la inflación en la eurozona (véase la sección Internacional). Así, durante la semana, los mercados mostraron tímidos movimientos interdiarios sin dirección clara, y ni siquiera otros datos macroeconómicos publicados tuvieron un impacto significativo. La tensión se debía a que, si el crecimiento de los precios era mayor de lo esperado, los bancos centrales podrían verse obligados a aplazar, aún más, el primer recorte en los tipos de interés. El respiro llegó a finales de semana, cuando se confirmó que la inflación a ambos lados del Atlántico se desacelera para acercarse aún más a los objetivos de los bancos centrales, tal y como se esperaba. De tal manera, las expectativas de que los primeros recortes ocurran a partir de la mitad del año en la eurozona y EE. UU. se vieron reforzadas y no se observaron cambios significativos en los mercados de futuros. Igualmente, las

rentabilidades de los bonos soberanos cerraron a niveles similares a los del comienzo de la semana, y los principales índices bursátiles, tras unas jornadas de ir y venir, retomaron sus sendas alcistas. En otras geografías, el Nikkei 225 se tomó una pausa tras alcanzar máximos históricos en 30 años, al conocerse que la inflación nipona fue mayor de lo esperado en enero (2,2% anual *vs.* 1,9% estimado), lo que se sumó a las declaraciones de un miembro del consejo del Banco de Japón que señaló que el BoJ debería considerar abandonar su política monetaria ultralaxa, incluyendo salir de los tipos de interés negativos, y abandonar su política de control de la curva de tipos de interés soberanos. En consecuencia, las TIR del bono a 2 años repuntaron hasta máximos de casi 13 años (hasta el 0,19%). Respecto a las materias primas, el precio del barril de Brent siguió cotizando en torno a los 83 dólares/barril y la referencia de gas europeo subió ligeramente por encima de los 25 euros/MWh, por el parón de una refinería en Noruega.

		29-2-24	23-2-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,94	3,93	0	3	115
	EE. UU. (SOFR)	5,33	5,33	+0	0	42
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,75	3,74	+1	24	0
	EE. UU. (SOFR)	5,07	5,07	+0	30	-27
Tipos 2 años	Alemania	2,90	2,85	+5	50	-30
	EE. UU.	4,62	4,69	-7	37	-26
Tipos 10 años	Alemania	2,41	2,36	5	47	-30
	EE. UU.	4,25	4,25	0	37	26
	España	3,29	3,25	4	39	-38
	Portugal	3,12	3,09	3	57	-45
Prima de riesgo (10 años)	España	88	89	-1	-8	-8
	Portugal	71	73	-2	10	-15
Renta variable					(porcentaje)	
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 emergentes		1.021	1.028	-0,7%	-0,3%	3,7%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,081	1,082	-0,1%	-2,1%	1,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,854	0,2%	-1,3%	-3,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,189	7,196	-0,1%	1,2%	4,6%
USD/MXN	pesos por dólar	17,054	17,117	-0,4%	0,5%	-5,9%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice 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%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.