

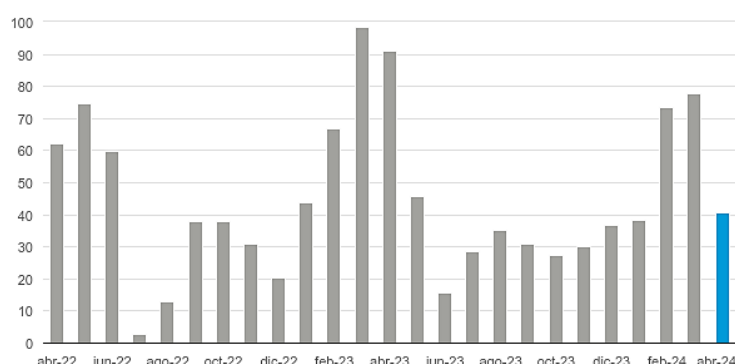
Economía española

Los indicadores de actividad en España siguen mostrando señales positivas para el 2T. De hecho, en abril, la encuesta de clima empresarial PMI subió 0,4 puntos, hasta los 55,7, gracias a la resistencia del sector servicios (56,2 vs. 56,1) y a la reactivación del sector manufacturero, que sube 0,8 puntos, hasta los 52,2, máximo desde junio de 2022. Es decir, el indicador se consolida en valores por encima del umbral de 50 en todos los sectores, lo que apunta a crecimientos positivos de la actividad. Por tanto, cabe esperar que la producción industrial se recupere de la caída anotada en marzo: un -0,7% intermensual (corregida de efectos estacionales y de calendario), lastrada por todos sus componentes, salvo el de bienes de consumo. Sin embargo, gracias a los buenos datos de enero y febrero, el 1T cerró con un aumento de la producción industrial del 0,6% intertrimestral, máximo desde el 2T 2022.

La creación de empleo sigue manteniendo un tono positivo. La afiliación a la Seguridad Social aumentó en abril en 199.538 personas, por debajo del excepcional resultado del año pasado (238.436), cuando la Semana Santa cayó en la primera semana de abril, pero por encima de lo habitual en un mes de abril (173.777 de media en 2014-2019). La cifra total de afiliados supera por primera vez la barrera psicológica de los 21 millones: en concreto, se alcanzaron 21.101.505 afiliados, lo que supone 486.516 trabajadores más que hace un año. En términos desestacionalizados, el empleo crece en 40.677 afiliados, una cifra aún elevada. En cuanto al paro registrado, descendió en el mes en 60.503 personas, hasta 2.666.000, mínimo desde septiembre de 2008 (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



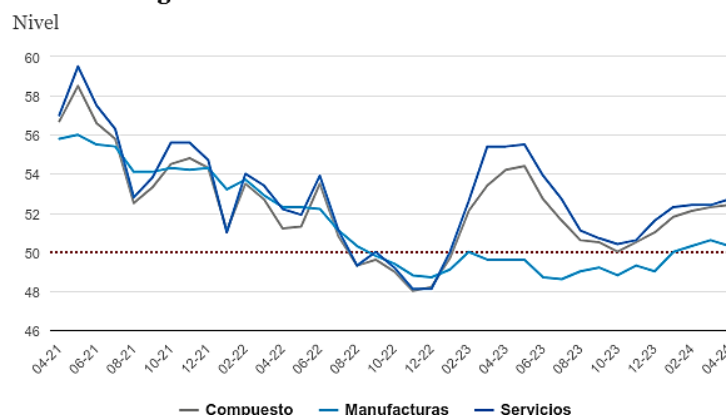
Nota: *Serie desestacionalizada.

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

Economía internacional

La reactivación del crecimiento económico se consolida. En abril, y por sexto mes consecutivo, la encuesta de clima empresarial PMI se incrementó 1 décima, hasta los 52,4 puntos, máximo de 10 meses y consolidándose en valores superiores al umbral de 50, que indica crecimiento positivo. El resultado de abril se explicó por el aumento de los nuevos pedidos y por la fortaleza de los flujos comerciales internacionales, sobre todo en el sector servicios. Adicionalmente, y a pesar del retraso de las expectativas sobre el inicio de la flexibilización de las condiciones financieras, siguen mejorando las expectativas de los empresarios acerca de cómo ven su negocio a 12 meses vista. De hecho, solo se aprecia cierto enfriamiento en las encuestas para EE. UU., que se ve más que compensado con la mejora que se registra para el resto de los países, por lo que se puede esperar un mayor ritmo de crecimiento a nivel global en los próximos meses.

Indicadores globales PMI



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

La industria alemana sigue renqueante. Así, la producción industrial cayó en marzo un 0,4% intertrimestral, debido sobre todo al nuevo descenso de la producción de energía (-4,2% intermensual), después de dos meses muy positivos para la industria gracias al buen desempeño de la construcción. Además, las perspectivas para el sector no son demasiado halagüeñas y no cabe esperar un 2T en el que la producción intensifique su crecimiento. De hecho, los pedidos industriales han mostrado una evidente debilidad durante todo el inicio de año: en marzo, cayeron un 0,4% y contribuyeron a que en el conjunto del 1T 2024 los pedidos disminuyeran más de un 4,0% respecto al 4T 2023. Por otro lado, el PIB del Reino Unido sorprendió al crecer en el 1T 2024 un notable 0,6% intertrimestral, saliendo con fuerza de la recesión que atravesó durante el segundo semestre de 2023. El dinamismo mostrado por la economía británica descansa en la recuperación del consumo de las familias, tras dos trimestres cayendo y, sobre todo, en la sustancial aportación de la demanda externa (0,4 p. p. vs. -0,1 p. p. en el 4T 2023), en un contexto en el que la caída de las importaciones más que duplica el retroceso de las exportaciones.

Los datos económicos de EE. UU. apuntan a un *soft landing*. En abril, el informe de empleo elaborado por el US Bureau of Labor Statistics mostró un mercado laboral menos tensionado de lo que veníamos viendo en los meses anteriores. Así, la creación de empleo no agrícola ascendió a 175.000, tras los 315.000 del mes previo y muy por debajo de lo esperado por el consenso de Bloomberg (240.000). Asimismo, los salarios aumentaron un 0,2% intermensual (0,3% en el mes anterior) y la tasa de desempleo repuntó 1 décima hasta el 3,9% (todavía en niveles muy bajos). En una línea similar, el ISM de servicios cayó 2 puntos hasta los 49,4 y se situó por primera vez desde diciembre de 2022 por debajo del umbral de 50, que indica crecimiento positivo. Además, cayeron los subcomponentes de nuevas órdenes y de empleo, mientras que el de precios de los insumos repuntó 5,8 puntos, hasta los 59,2, posiblemente afectados por el incremento de los precios energéticos.

Las exportaciones chinas podrían estar ya cerca de agotar su margen de reactivación. En abril, las exportaciones de bienes de China crecieron un 1,5% interanual (vs. -7,5% en marzo), mientras que las importaciones aumentaron un 8,4% (vs. -1,9% en marzo). Destacaron las exportaciones de automóviles, que siguen mostrando un notable dinamismo y alcanzan niveles que más que triplican los registrados en 2019, lo que ayuda a compensar la moderación que se advierte en las exportaciones de otros bienes. Por su parte, el crecimiento de las importaciones fue generalizado y, a corto plazo, no cabe esperar un cambio brusco de tendencia, ya que los incentivos a la inversión en el sector manufacturero y al sector de la construcción seguirán alimentando la demanda de importaciones. Por otro lado, se espera que las exportaciones se vayan moderando, en un contexto de sobrecapacidad persistente de la industria, pero también de márgenes cada vez más reducidos para las empresas exportadoras, en que las caídas de precios observadas a lo largo del último año parecen ya haber llegado a su límite.

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.

Mercados financieros

A la espera de los primeros recortes de tipos de interés. Unos datos de empleo y actividad (ISM) de abril en EE. UU. (véase la noticia de Economía internacional) peores de lo previsto provocaron que los inversores volvieran a considerar que la Fed podría rebajar los tipos de interés en la segunda mitad del año. En concreto, las expectativas pasaron de apenas un descenso en el 4T a apostar ahora por dos entre septiembre y diciembre. Por el contrario, en la eurozona, aunque la recuperación de la economía continúa siendo lenta, la caída de los elementos estructurales de la inflación respalda que los inversores descuenten que el primer recorte de los tipos del BCE (de 25 p. b.) se producirá en junio y que en el segundo semestre se realizarán otros dos. Las expectativas sobre la flexibilización de la política monetaria también cotizaron al alza en el Reino Unido, donde el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos de interés en el 5,25% aunque 2 de sus 10 miembros votaron por rebajarlos. Con todo, las rentabilidades de las curvas soberanas en EE. UU. y la eurozona experimentaron un movimiento de ida y vuelta, descendiendo a comienzos de la semana para finalizar sin apenas cambios en los tramos cortos y ligeras cesiones en los largos, como en los *treasuries* a 10 años. En este contexto, el dólar se vio penalizado, sobre todo a finales de semana, y cedió frente a las principales divisas tanto de economías avanzadas como de emergentes. A pesar de este movimiento del dólar, y de la intervención del BoJ a finales de abril, el yen se depreció cerca de un 2% en las últimas cinco sesiones. De otra parte, la expectativa de una mejora de las condiciones de financiación mejoró el apetito por el riesgo de los inversores, aspecto que se reflejó en el nuevo avance de los principales índices bursátiles. En los mercados de materias primas, el precio del barril de Brent subió desde los mínimos de la semana pasada, hasta superar los 84 dólares, gracias a las señales de mejora de la economía en China y mientras las negociaciones para reducir las hostilidades en la guerra de Gaza no terminan de dar resultados.

		9-5-24	3-5-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,81	3,83	-2	-10	51
	EE. UU. (SOFR)	5,32	5,33	-1	-1	22
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,63	3,69	-6	12	-18
	EE. UU. (SOFR)	5,15	5,21	-6	38	42
Tipos 2 años	Alemania	2,94	2,92	+2	54	37
	EE. UU.	4,82	4,82	+0	57	91
Tipos 10 años	Alemania	2,50	2,50	0	55	21
	EE. UU.	4,45	4,51	-6	57	101
	España	3,29	3,27	2	38	-8
	Portugal	3,15	3,13	2	60	3
Prima de riesgo (10 años)	España	79	77	2	-17	-29
	Portugal	65	64	2	4	-18
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.214	5.128	1,7%	9,3%	26,0%
Euro Stoxx 50		5.054	4.921	2,7%	11,8%	17,4%
IBEX 35		11.050	10.855	1,8%	9,6%	20,5%
PSI 20		6.833	6.649	2,8%	6,8%	11,7%
MSCI emergentes		1.064	1.061	0,2%	3,9%	8,6%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,078	1,076	0,2%	-2,3%	-1,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,861	0,858	0,4%	-0,7%	-1,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,220	7,241	-0,3%	1,7%	4,2%
USD/MXN	pesos por dólar	16,785	16,974	-1,1%	-1,1%	-4,4%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		102,5	101,3	1,1%	3,9%	-0,3%
Brent a un mes	\$/barril	83,9	83,0	1,1%	8,9%	9,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	30,9	30,5	1,1%	-4,6%	-11,8%

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