

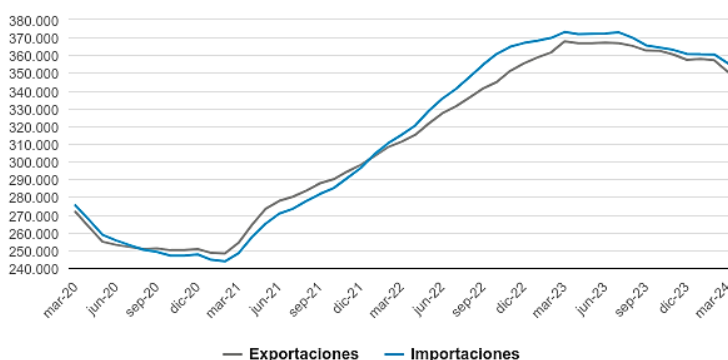
Economía española

La facturación empresarial en España arroja malos resultados en marzo. Así, la cifra de negocio del sector servicios, corregida de efectos estacionales y de calendario, retrocedió un 2,9% intermensual, la mayor caída desde la pandemia, resultado que se explicó por el mal comportamiento de la hostelería (–1,4% intermensual) y, sobre todo, del comercio mayorista (–5,4%). En la industria, la cifra de negocio cayó un 0,6% intermensual y, salvo en bienes energéticos, el retroceso fue generalizado por ramas de actividad, destacando bienes intermedios (–1,2% intermensual) y de consumo (–1,6%). De este modo, el 1T cerró con un frenazo en el ritmo de crecimiento de la facturación, tanto en los servicios (0,8% intertrimestral vs. 1,4% anterior) como en la industria (0,3% vs. 0,5%).

La caída de las exportaciones en España deteriora el saldo comercial exterior en el 1T. En el periodo enero-marzo de 2024, el saldo comercial registró un déficit de 8.105,1 millones de euros, frente a un déficit de 6.578,3 millones en el mismo periodo de 2023, con datos provisionales. El principal responsable del aumento del déficit es la reducción del superávit no energético hasta apenas 8,8 millones de euros, frente a un superávit de 1.639,3 millones de euros en el mismo periodo de 2023, mientras que el déficit energético se situó en 8.113,9 millones de euros, apenas por debajo del déficit de 8.217,6 millones en el mismo periodo del año anterior, con datos provisionales.

España: comercio exterior de bienes*

Datos acumulados 12 meses (millones de euros)



Notas: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

Aumento de la deuda pública española en el 1T 2024. En concreto, alcanzó los 1,61 billones de euros en marzo, 39.300 millones más que a cierre de 2023. En porcentaje del PIB, la deuda pública se situó en el 109% del PIB, un aumento de 1,3 p. p. respecto al dato de cierre de 2023. No obstante, se trata de un repunte puntual de la ratio, ya que esperamos que inicie una senda descendiente a medida que avance el año gracias al dinamismo que mostrará el crecimiento económico.

Economía internacional

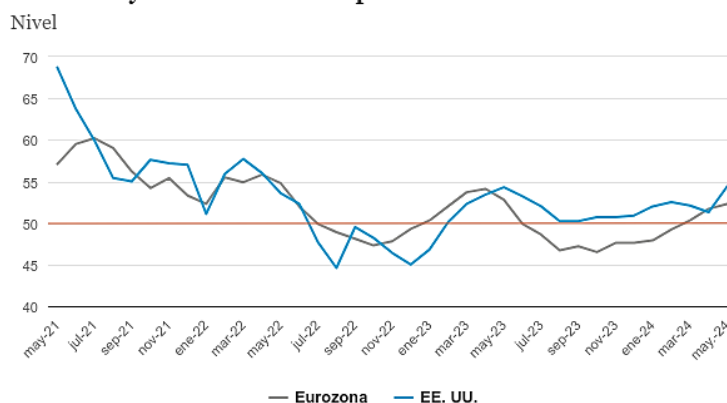
La recuperación sigue su curso en la eurozona, con presiones sobre los precios aún elevadas. De hecho, el índice de clima empresarial PMI sube en mayo 0,6 puntos, hasta 52,3, séptima subida consecutiva y tercer mes por encima del umbral de 50, que indica crecimiento positivo. El resultado de mayo se basa en la mejora del sector manufacturero que, no obstante, sigue sin salir de la recesión (+1,7 puntos, hasta 47,4), mientras que el de servicios se estabiliza en valores holgadamente expansivos (53,3). Por países, destaca negativamente Francia, con caídas en el sector servicios (–1,9 puntos, hasta 49,4) en un contexto de lenta mejora de la manufactura (+1,4 puntos, hasta 46,7), lo que arrastra al PMI total a valores que apuntan a un práctico estancamiento de la actividad (–1,4 puntos, hasta 49,1). En Alemania, el sector servicios sigue en zona expansiva (+0,7 puntos, hasta 53,9), mientras que el de manufacturas registra la mejora más pronunciada en más de tres años (+2,9 puntos, hasta 45,4), lo que sitúa el índice total en máximos del

último año (+1,6 puntos, hasta 52,2). En este contexto, el informe señala que las presiones inflacionistas, aunque se moderaron, siguen claramente por encima de su media prepandemia, sobre todo en el sector servicios. Por su parte, los salarios negociados en la eurozona crecieron en el 1T un 4,7% interanual, 4,5% anterior, repunte que se explica por Alemania, donde registraron un avance del 6,2% interanual, desde el 3,6% anterior, el mayor crecimiento en una década. No obstante, no parece que nos encontremos en el inicio de una remontada de los salarios, ya que el indicador anticipado de salarios (*wage tracker*) elaborado por el propio BCE apunta a una moderación en su crecimiento en los próximos trimestres.

La inflación en el Reino Unido cae, pero menos de lo esperado. De hecho, en abril la inflación general cayó 0,9 p. p., hasta el 2,3%, mínimo desde julio de 2021, y la subyacente, 0,4 p. p., hasta el 3,9%. Pese a esta corrección de los precios, preocupa la resistencia de la inflación en servicios, que permanece en el 6,0% desde noviembre de 2023. En este contexto, y tras los malos resultados obtenidos por los *tories* en los comicios locales del 2 de mayo, el primer ministro Rishi Sunak ha adelantado al 4 de julio las elecciones generales en el Reino Unido. Las encuestas apuntan a una abrumadora victoria del partido laborista, con casi el 45% de la intención de voto, frente al 25% del partido conservador.

La actividad económica en EE. UU. avanza a buen ritmo en el 2T. El PMI compuesto aumentó 3,1 puntos en mayo hasta los 54,4, máximo desde abril de 2022, señal de que el dinamismo de la economía estadounidense se mantendrá. Por sectores, el incremento fue más notable en servicios (54,8, desde los 51,3 de abril) que en manufacturas (50,9 desde 50,0). En esta misma línea, el *nowcasting* de la Reserva Federal de Nueva York apunta a una ligerísima aceleración del crecimiento del PIB en el 2T, que pasaría del 0,4% intertrimestral observado en el 1T al 0,5%. Por otro lado, el mercado inmobiliario anotó un mal dato al caer las compraventas de nuevas viviendas un 4,7% intermensual en abril (+5,4% en el mes anterior).

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

La Fed considera que todavía es pronto para empezar los recortes de tipos. Las actas de la última reunión de la Fed del 1 de mayo mostraron un consenso generalizado entre sus miembros en que los datos de inflación del 1T no les habían dado la confianza necesaria para considerar que deben empezar a recortar los tipos de interés. Sin embargo, la mayoría de los miembros entienden que estos malos datos se deben, sobre todo, a factores idiosincráticos y que las perspectivas para el medio plazo son coherentes con una inflación que converge hacia el objetivo del 2%. Las actas mostraron también un interesante debate sobre cuán restrictiva es la política monetaria actualmente, en vista del dinamismo en la actividad económica, y fueron «varios» los miembros que consideran que se deben subir más los tipos de interés en caso de que la inflación ofrezca en los próximos meses señales similares a las del 1T.

Una actividad que sigue fuerte en un contexto de precios todavía elevados siembra dudas acerca de los próximos recortes de tipos de interés. Una semana más, el protagonismo de los mercados financieros se lo llevaron los ajustes en las expectativas sobre cuándo y cuánto decidirán las principales autoridades monetarias recortar los tipos de interés. El PMI en EE. UU. confirmaba la mejora gradual del crecimiento de los servicios y de la industria con unos precios reacios a caer, provocando que se volviera a retrasar la fecha esperada para el primer recorte de tipos por parte de la Fed. Este reajuste de expectativas también se reforzó por el mensaje de las actas de la reunión de mayo de la Fed y ahora los mercados ponen, incluso, en duda que haya dos recortes antes de final de año. En la eurozona, por el contrario, las declaraciones de Christine Lagarde no dejaron dudas acerca de que la primera bajada de tipos del BCE se efectuará en junio, si bien los datos de PMI, sumados a la evolución de los salarios negociados en la eurozona, habrían favorecido que los inversores esperen ahora solo dos descensos más en la segunda mitad de 2024. En este contexto, se produjo un aumento en las rentabilidades de la curva soberana estadounidense y, en menor medida, en las europeas, que aplanaron las pendientes. El dólar fue el principal beneficiado del *repricing* de los tipos de interés y se apreció respecto a la mayoría de las divisas, en especial frente a las emergentes. Por su parte, la perspectiva de que los tipos de interés se mantendrán altos durante más tiempo provocó un movimiento de *risk off* que se tradujo en caídas generalizadas en los principales bursátiles, a pesar de los beneficios récord de la tecnológica NVIDIA. Adicionalmente, una inflación que cayó menos de lo esperado en el Reino Unido, sumada al anticipo en sus elecciones generales, presionó a la baja la cotización del FTSE. En el mercado de materias primas, las dudas sobre cómo afectará al crecimiento este entorno de tipos más elevados, unidas al aumento de los inventarios de crudo en EE. UU., respaldaron el descenso del precio del barril de crudo hasta los 81 dólares. En cambio, el precio del gas natural europeo (TTF holandés) escaló hasta los 35 €/MWh ante la ralentización del aprovisionamiento de inventarios de cara al próximo invierno.

		23-5-24	17-5-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,80	3,83	-3	-11	39
	EE. UU. (SOFR)	5,34	5,33	+1	1	15
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,70	3,65	+6	19	-23
	EE. UU. (SOFR)	5,17	5,12	+5	40	20
Tipos 2 años	Alemania	3,08	2,99	+9	68	23
	EE. UU.	4,94	4,82	+12	69	56
Tipos 10 años	Alemania	2,60	2,52	8	65	12
	EE. UU.	4,48	4,42	6	60	74
	España	3,35	3,27	8	45	-18
	Portugal	3,22	3,14	8	67	-2
Prima de riesgo (10 años)	España	76	76	0	-20	-31
	Portugal	62	62	0	1	-14
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.268	5.303	-0,7%	10,4%	28,0%
Euro Stoxx 50		5.038	5.064	-0,5%	11,4%	18,1%
IBEX 35		11.311	11.328	-0,1%	12,1%	23,4%
PSI 20		6.925	6.887	0,5%	8,3%	16,3%
MSCI emergentes		1.091	1.100	-0,8%	6,6%	12,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,082	1,087	-0,5%	-2,0%	0,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,852	0,856	-0,5%	-1,8%	-2,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,243	7,224	0,3%	2,0%	2,6%
USD/MXN	pesos por dólar	16,720	16,611	0,7%	-1,5%	-6,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		105,1	105,7	-0,6%	6,6%	4,5%
Brent a un mes	\$/barril	81,4	84,0	-3,1%	5,6%	3,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	35,2	30,8	14,5%	8,9%	26,8%

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