

El Cercle d'Economia, juntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global.

Les claus econòmiques del mes de Maig 2024

Les principals economies comencen bé l'any

Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research

Bona evolució dels PIBs el 1T a les economies avançades. Als EUA, el PIB va créixer un 0,4% intertrimestral en el 1T 2024, una xifra per sota del que suggerien els indicadors avançats, però, en qualsevol cas, una dada que mostra una economia dinàmica. A l'eurozona, el PIB va créixer un 0,3% intertrimestral, va superar les expectatives després d'haver caigut en els dos trimestres anteriors, i situa el seu avanç interanual en el 0,4%. Després de la publicació d'aquestes dades, les previsions de CaixaBank Research, que preveuen un creixement lleugerament superior al 2% per a EUA i proper, però inferior, a l'1% a l'eurozona, es mantenen força equilibrades.

L'economia xinesa aguanta, però els riscos persisteixen. El creixement del PIB va sorprendre en positiu en l'1T, amb un avanç intertrimestral de l'1,6% (vs. 1,2% en el 4T 2023), però no tot van ser bones notícies. L'acceleració s'explica, sobretot, per l'impuls de la inversió. En canvi, el consum segueix donant senyals de debilitat i els indicadors d'activitat mostren una desacceleració en l'inici del 2T que podria accentuar-se en els propers trimestres a mesura que l'impuls de les mesures de suport preses els últims trimestres vagin perdent força.

La inflació segueix preocupant als EUA. La publicació de la dada del PIB va mostrar la força del consum estatunidenc i de les pressions inflacionistes internes, amb un ascens del deflactor del PIB de l'1,6% al 3,1% interanual, i de la inflació de l'índex PCE, que va augmentar del 2,0% al 3,7%. En canvi, a l'eurozona, la inflació general es va situar en el 2,4% a l'abril, mentre que va baixar fins al 2,7% i va assolir un mínim des de febrer de 2022. Destaca la desacceleració dels preus dels serveis fins al 3,7% i la moderació sostinguda de la inflació dels béns industrials.

El BCE començarà a baixar tipus al juny, i es mantenen els interrogants al voltant de la Fed. Amb el descens de la inflació, el BCE ha reforçat l'expectativa que començarà a baixar tipus al juny, però també ha reiterat que els següents passos dependran de l'evolució de les dades, i no del que faci la Fed. De moment, tot apunta que aquest any podria fer 3 baixades. Per la seva banda, la Fed s'ha mostrat preocupada per la resistència de les pressions inflacionistes, però ha descartat augments de tipus. La incògnita se centra en quan va començar a baixar tipus. Els mercats situen el primer moviment entre setembre i novembre d'enguany, i debaten si realitzarà un o dos descensos aquest mateix any.

L'economia espanyola va superar les expectatives més optimistes i en l'1T 2024 el creixement intertrimestral va assolir el 0,7%. En gran mesura, el creixement es recolza en el sector exterior i, més concretament, en el fort avenç de les exportacions de serveis, que van créixer un 11,1%. També destaca el pas endavant de la inversió, tant en construcció com en béns d'equip, amb creixements del 3,0% i del 3,7%, respectivament. El consum de les llars no va sorprendre i, d'acord amb els indicadors disponibles, com el monitor del consum en temps real de CaixaBank Research, va mantenir un ritme d'avanç modest, amb un creixement del 0,3%. De tota manera, atesa la situació financera de les llars, que presenten una taxa d'estalvi superior a l'habitual, el marge perquè el consum augmenti el ritme de creixement els propers trimestres és ampli. Això podria succeir quan el BCE baixi els tipus d'interès i les llars percebin que el cicle inflacionista arriba a la seva fi. El millor comportament de l'economia en l'arrencada de l'any, juntament amb els diferents factors que l'estan impulsant, obligarà a millorar l'escenari de previsions. L'escenari de CaixaBank Research actualment preveu un creixement de l'1,9% per al 2024. Però després de la publicació d'aquestes dades, aquest any el creixement de l'economia espanyola podria acostar-se al 2,5%.

La disparitat entre sectors es va reduint. Els forts shocks que va patir l'economia espanyola entre el 2020 i el 2023 han tingut un impacte molt dispar sobre els diferents sectors, cosa que va augmentar la dispersió de l'evolució de l'activitat. A mesura que aquests shocks s'han anat absorbint, el comportament dels sectors està sent cada vegada més homogeni. El semàfor sectorial de CaixaBank Research mostra que, en els primers mesos de 2024, al voltant d'un 60% dels sectors estan mantenint un creixement estable. De fet, en el conjunt del 2024, no s'esperen contraccions al VAB de cap dels sectors. Entre els sectors per als quals s'espera un major ritme de creixement en el bienni 2024-2025 destaquen els lligats a la transició digital (com les tecnologies de la informació i la comunicació, i els serveis professionals) o sectors en els quals Espanya despunta per la seva elevada competitivitat (com el farmacèutic o el turístic). A l'altre extrem, la indústria tèxtil i la paperera són els sectors que mostrarien un creixement més moderat.

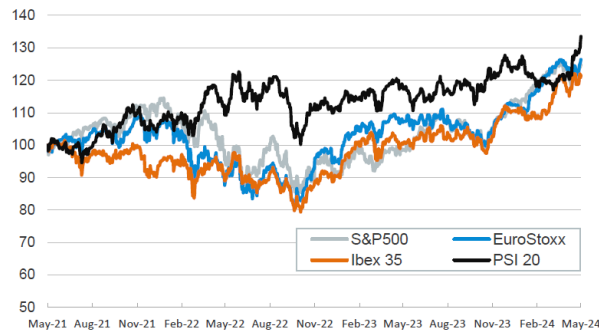
Oriol Aspachs
Maig de 2024

Amb la col·laboració de:



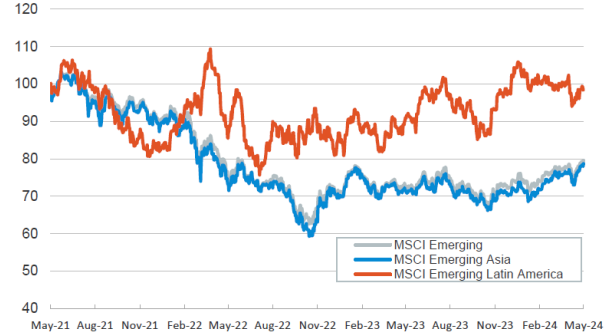
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



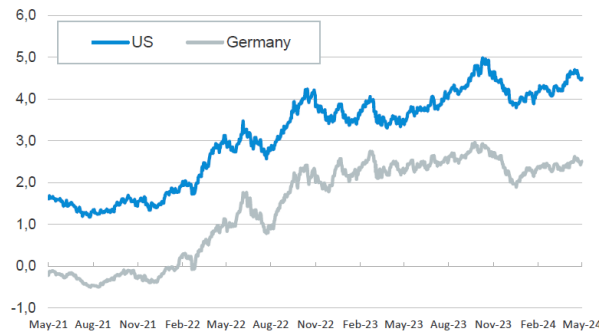
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



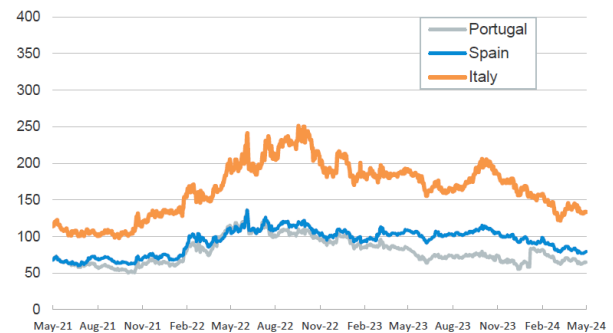
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



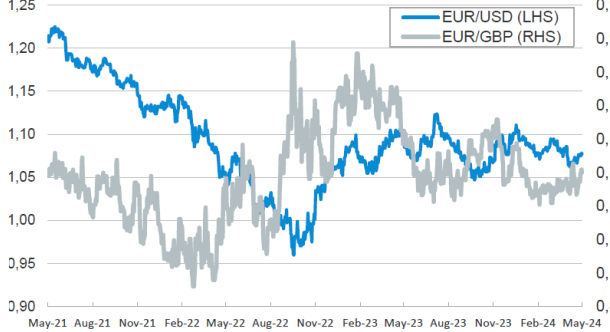
Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



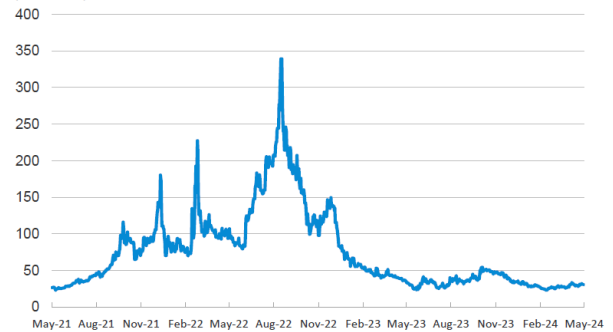
Brent oil price

(US\$/barrel)

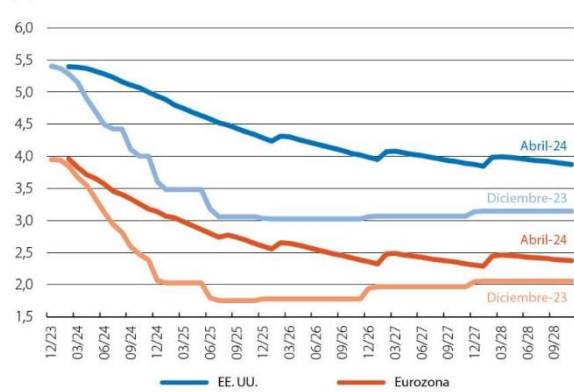


Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)



Expectativas sobre los tipos de interés de referencia de la Fed y el BCE (%)



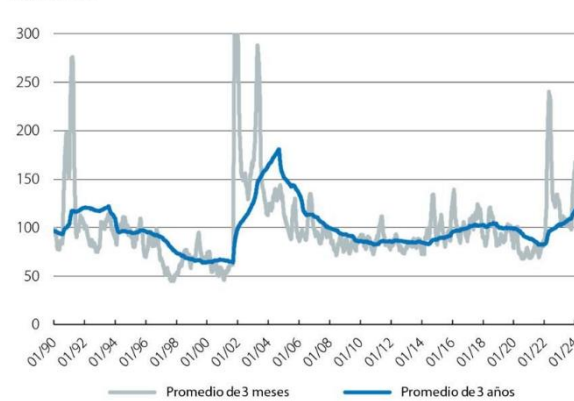
Nota: Forwards sobre el EFFR y el tipo OIS de la eurozona a partir de curvas de interés de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Materias primas: precios

Categoría	Medida	Precio	Variación (%)			
			Último mes	En el año	2022	2023
Commodities	Índice	101,7	2,2	3,1	13,8	-12,6
Energía	Índice	31,6	-0,4	3,0	33,5	-25,6
Brent	\$/barril	87,6	0,1	13,6	10,5	-10,3
Gas natural (Europa)	€/MWh	29,2	6,8	-9,7	8,5	-57,6
Metales preciosos	Índice	244,5	3,9	9,3	-1,9	4,1
Oro	\$/onza	2.300,7	2,2	11,5	-0,3	13,1
Metales industriales	Índice	157,4	12,6	10,3	-4,4	-13,7
Aluminio	\$/Tm	2.590,0	10,8	8,6	-15,3	0,3
Cobre	\$/Tm	10.135,5	14,3	18,4	-13,9	2,2
Agrícola	Índice	59,3	-0,9	-5,1	13,2	-9,3
Trigo	\$/bushel	581,3	3,7	-7,4	2,8	-20,7

Nota: Datos a 30 de abril de 2024.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

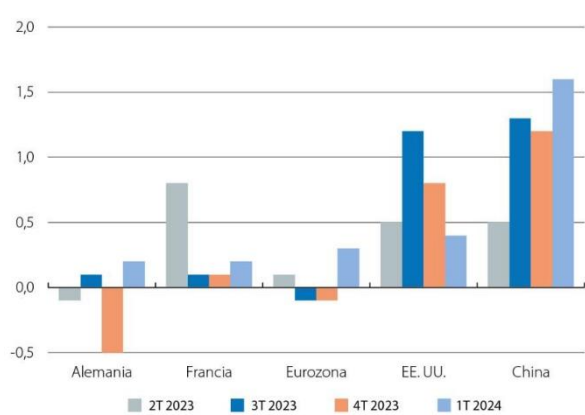
Global: riesgo geopolítico



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D. y Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», AER, 112 (4), 1194-225 (descargados de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, el 30/04/2024).

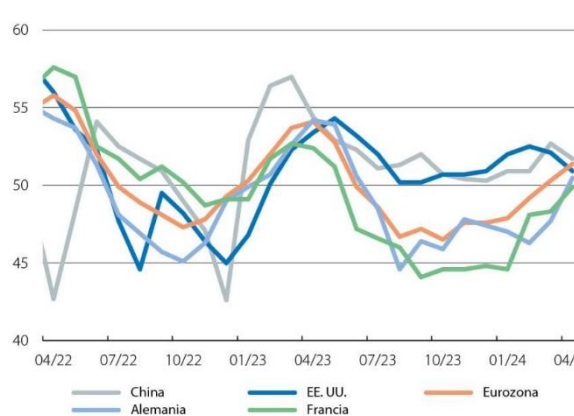
Global: PIB

Variación intertrimestral (%)



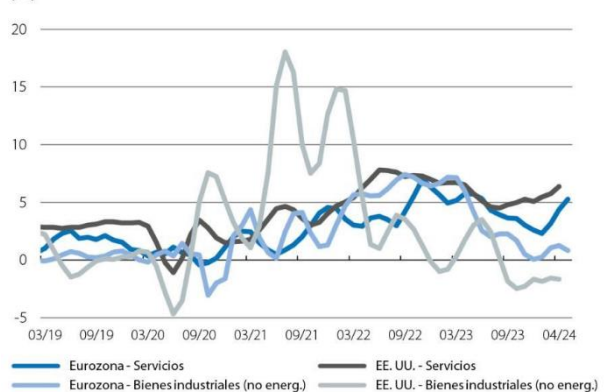
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, del Bureau of Economic Analysis y de la Oficina Nacional de Estadística de China, vía Bloomberg y Refinitiv.

Global: PMI compuesto



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global y de la Oficina Nacional de Estadística de China, vía Bloomberg.

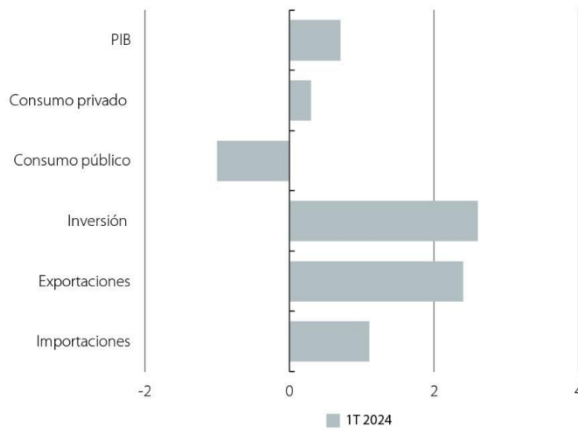
EE. UU. y eurozona: momentum de la inflación (%)



Notas: La inflación núcleo excluye del índice de precios la energía y los alimentos. El momentum de la inflación se calcula como la variación anualizada del IPC desestacionalizado promedio de tres meses, con respecto a los tres meses anteriores.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y del Bureau of Labor Statistics.

España: PIB y sus componentes

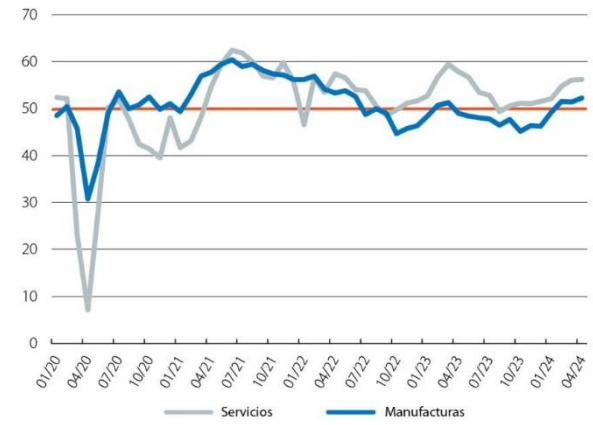
Variación intertrimestral (%)



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

España: PMI

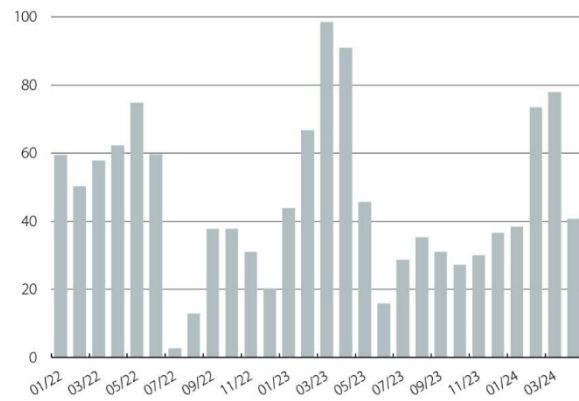
Nivel



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

España: afiliados a la Seguridad Social *

Variación intermensual (miles de personas)

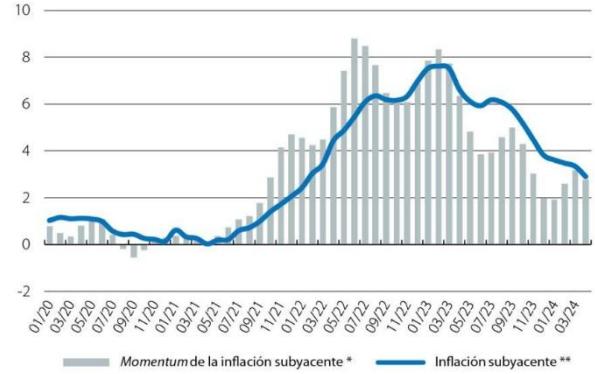


Nota: * Serie corregida de estacionalidad.

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

España: inflación subyacente y su momentum

Variación (%)

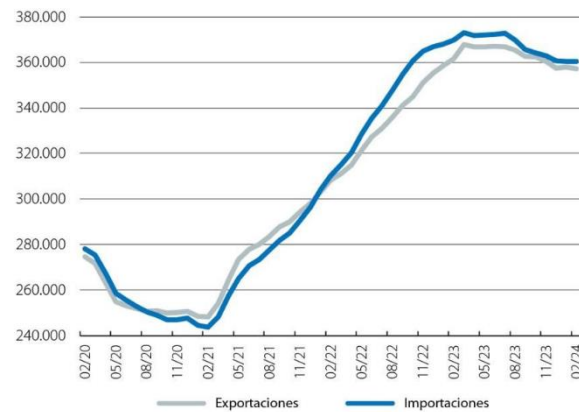


Notas: * El momentum de la inflación subyacente es la variación móvil de los últimos tres meses sobre los tres meses anteriores. ** La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.

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

España: comercio exterior de bienes *

Datos acumulados de 12 meses (millones de euros)

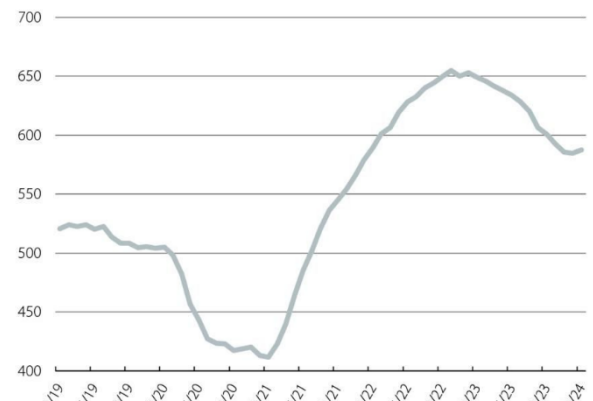


Notas: * Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

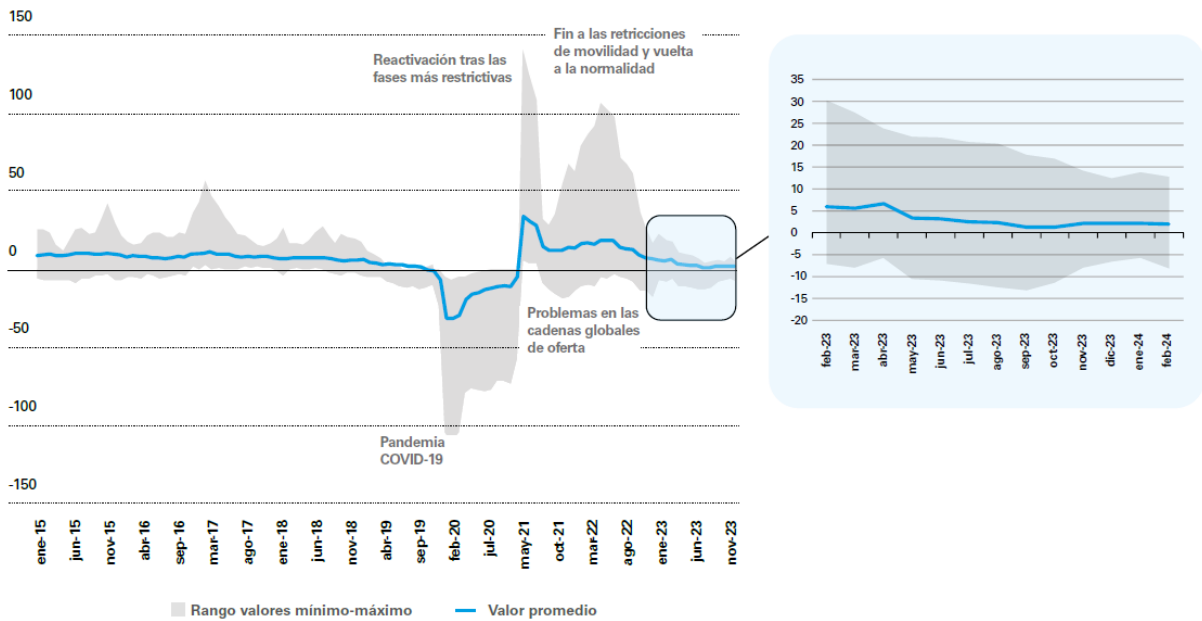
España: compraventa de viviendas

Datos acumulados de 12 meses (miles de viviendas)



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

Dispersión del Indicador Sectorial de CaixaBank Research Variación interanual (%)

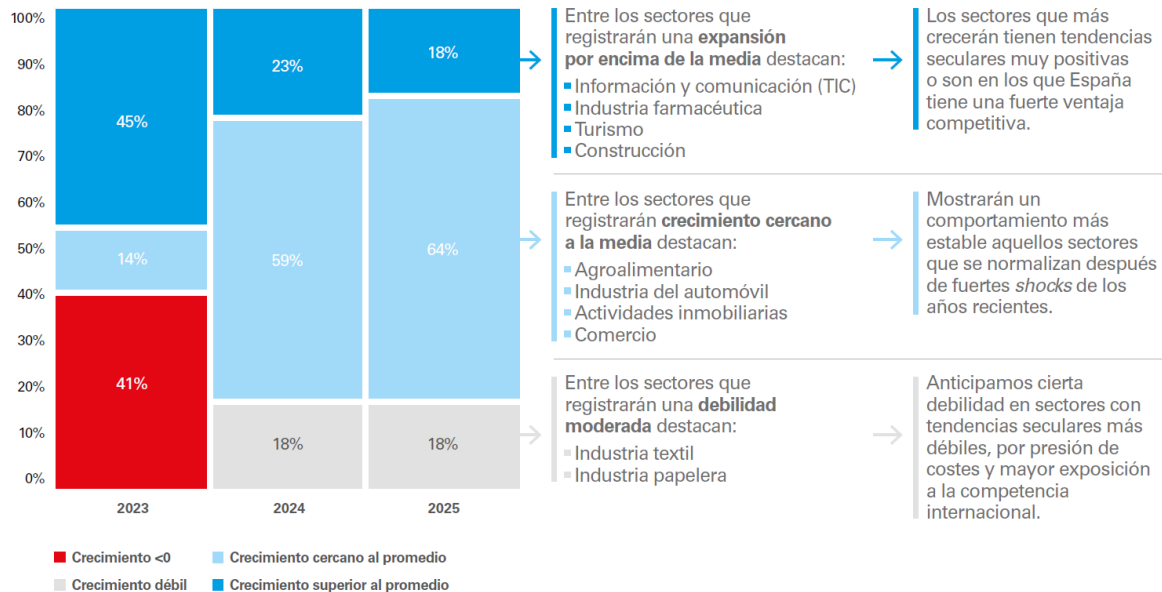


Nota: El gráfico muestra el rango de valores que toma el Indicador Sectorial entre los 24 sectores de actividad analizados y el valor promedio.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

Clasificación de los sectores de actividad según el ritmo de crecimiento previsto por CaixaBank Research

(% de los sectores)



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