

El Cercle d'Economia, juntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global.

Las claves económicas del mes de Mayo 2024

Las principales economías empiezan bien el año
Oriol Aspachs, Director de Economía Española en CaixaBank Research

Buena evolución de los PIBs en el 1T en las economías avanzadas. En EE. UU., el PIB creció un 0,4% intertrimestral en el 1T 2024, algo por debajo de lo que sugerían los indicadores adelantados, pero, en cualquier caso, un dato que muestra una economía dinámica. En la eurozona, el PIB creció un 0,3% intertrimestral, superó las expectativas tras haber caído en los dos trimestres anteriores, y sitúa su avance interanual en el 0,4%. Tras la publicación de estos datos, las previsiones de CaixaBank Research, que prevén un crecimiento ligeramente superior al 2% para EE.UU. y cercano, pero inferior, al 1% en la eurozona, se mantienen bastante equilibradas.

La economía china aguanta, pero los riesgos persisten. El crecimiento del PIB sorprendió en positivo en el 1T, con un avance intertrimestral del 1,6% (vs. 1,2% en el 4T 2023), pero no todo fueron buenas noticias. La aceleración se explica, sobre todo, por el impulso de la inversión. En cambio, el consumo sigue dando señales de debilidad y los indicadores de actividad muestran una desaceleración en el inicio del 2T que podría acentuarse en los próximos trimestres a medida que el impulso de las medidas de apoyo tomadas los últimos trimestres vayan perdiendo fuerza.

La inflación sigue preocupando en EE. UU. La publicación del dato del PIB mostró la fuerza del consumo estadounidense y de las presiones inflacionistas internas, con un ascenso del deflactor del PIB del 1,6% al 3,1% interanual, y de la inflación núcleo del índice PCE, que aumentó del 2,0% al 3,7%. En cambio, en la eurozona la inflación general se situó en el 2,4% en abril, mientras que la núcleo bajó hasta el 2,7% y alcanzó un mínimo desde febrero de 2022. Destaca la desaceleración de los precios de los servicios hasta el 3,7% y la moderación sostenida de la inflación de los bienes industriales.

El BCE empezará a bajar tipos en junio, y se mantienen los interrogantes alrededor de la Fed. Con el descenso de la inflación, el BCE ha reforzado la expectativa de que empezará a bajar tipos en junio, pero también ha reiterado que los siguientes pasos dependerán de la evolución de los datos, y no de lo que haga la Fed. De momento, todo apunta a que este año podría realizar 3 bajadas. Por su parte, la Fed se ha mostrado preocupada por la resistencia de las presiones inflacionistas, pero ha descartado aumentos de tipos. La incógnita se centra en cuando va a empezar a bajar tipos. Los mercados sitúan el primer movimiento entre setiembre y noviembre de este año, y debaten si realizará uno o dos descensos este mismo año.

La economía española superó las expectativas más optimistas y en el 1T 2024 el crecimiento intertrimestral alcanzó el 0,7%. En gran medida, el crecimiento se apoya en el sector exterior y, más concretamente, en el fuerte tirón de las exportaciones de servicios, que crecieron un 11,1%. También destaca el paso adelante de la inversión, tanto en construcción como en bienes de equipo, con crecimientos del 3,0% y del 3,7%, respectivamente. El consumo de los hogares no sorprendió y, de acuerdo con los indicadores disponibles, como el monitor del consumo en tiempo real de CaixaBank Research, mantuvo un ritmo de avance modesto, con un crecimiento del 0,3%. De todas formas, dada la situación financiera de los hogares, que presentan una tasa de ahorro superior a la habitual, el margen para que el consumo aumente el ritmo de crecimiento los próximos trimestres es amplio. Ello podría suceder cuando el BCE baje los tipos de interés y los hogares perciban que el ciclo inflacionista llega a su fin. El mejor comportamiento de la economía en el arranque del año, junto con los distintos factores que lo están impulsando, obligará a mejorar el escenario de previsiones. El escenario de CaixaBank Research actualmente prevé un crecimiento del 1,9% para 2024. Pero tras la publicación de estos datos, este año el crecimiento de la economía española podría acercarse al 2,5%.

La disparidad entre sectores se va reduciendo. Los fuertes shocks que sufrió la economía española entre 2020 y 2023 han tenido un impacto muy dispar sobre los distintos sectores, lo cual aumentó la dispersión de la evolución de la actividad. A medida que estos shocks se han ido absorbiendo, el comportamiento de los sectores está siendo cada vez más homogéneo. El Semáforo sectorial de CaixaBank Research muestra que, en los primeros meses de 2024, alrededor de un 60% de los sectores están manteniendo un crecimiento estable. De hecho, en el conjunto de 2024, no se esperan contracciones en el VAB de ninguno de los sectores. Entre los sectores para los que se espera un mayor ritmo de crecimiento en el bienio 2024-2025 destacan los ligados a la transición digital (como las tecnologías de la información y la comunicación, y los servicios profesionales) o sectores en los que España despunta por su elevada competitividad (como el farmacéutico o el turístico). Al otro extremo, la industria textil y la papelera son los sectores que mostrarían un crecimiento más moderado.

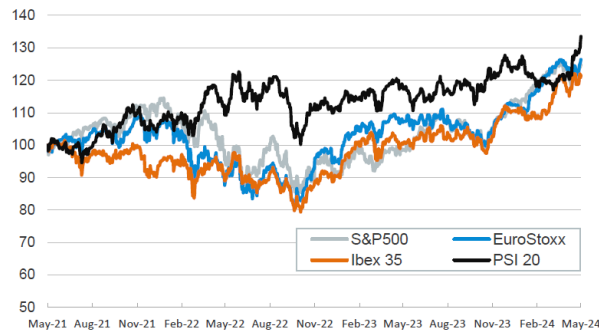
Oriol Aspachs
Mayo de 2024

Con la colaboración de:



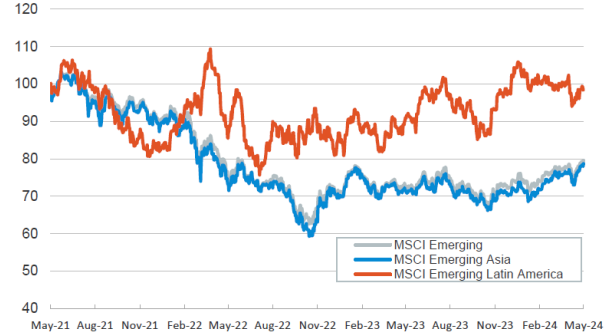
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



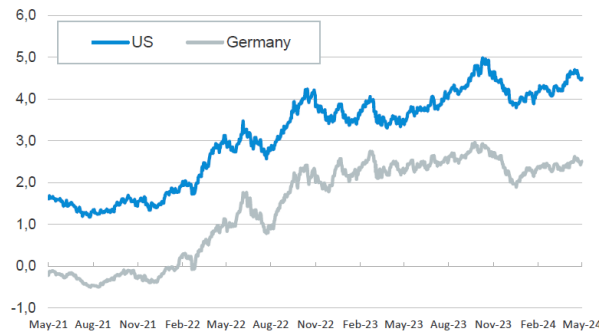
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



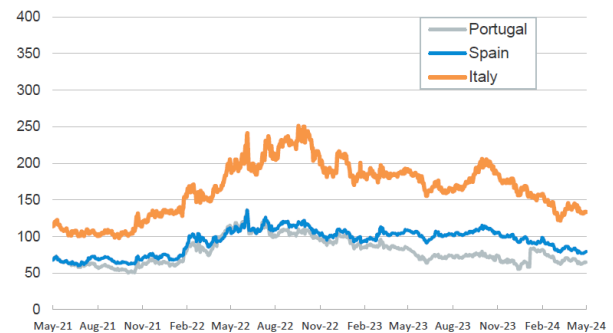
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



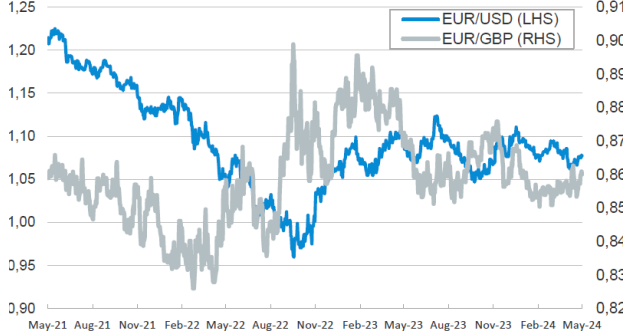
Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



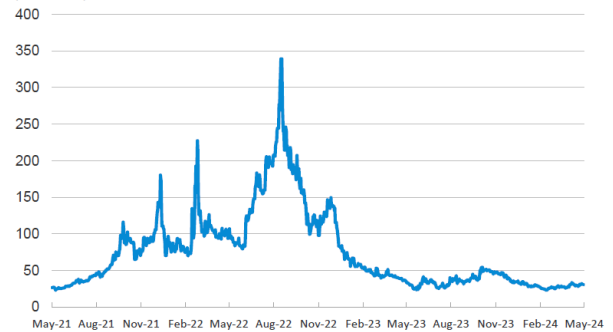
Brent oil price

(US\$/barrel)

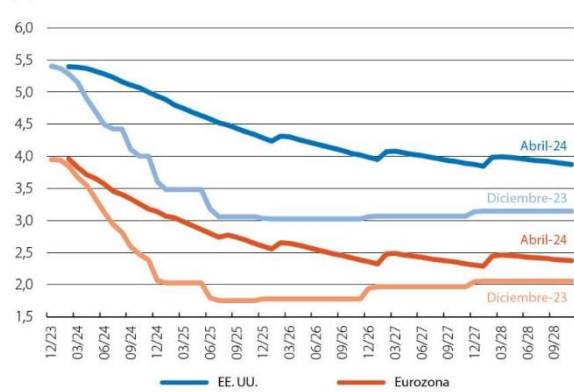


Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)



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



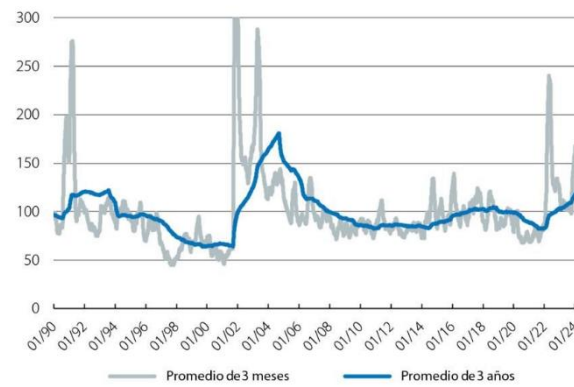
Nota: Forwards sobre el EFFR y el tipo OIS de la eurozona a partir de curvas de interés de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Materias primas: precios

	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

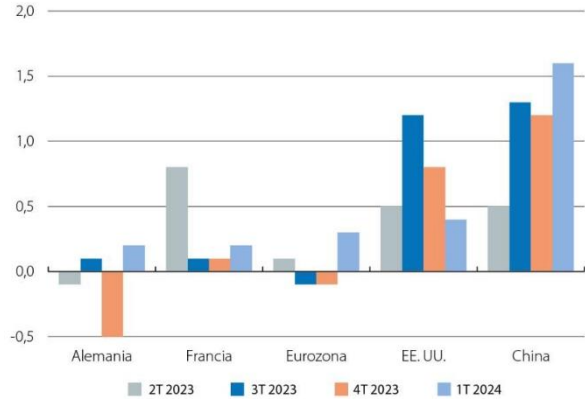
Nota: Datos a 30 de abril de 2024.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Global: riesgo geopolítico Índice GPR



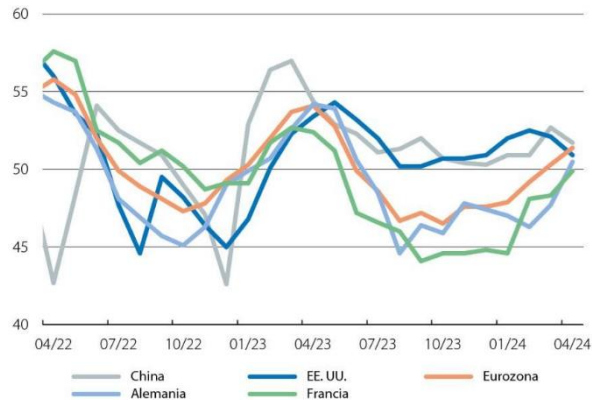
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D. y Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», AER, 112 (4), 1194-225 (descargados de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, el 30/04/2024).

Global: PIB Variación intertrimestral (%)



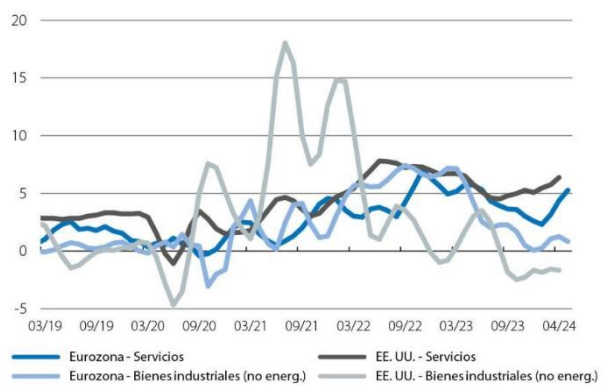
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, del Bureau of Economic Analysis y de la Oficina Nacional de Estadística de China, vía Bloomberg y Refinitiv.

Global: PMI compuesto Índice



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

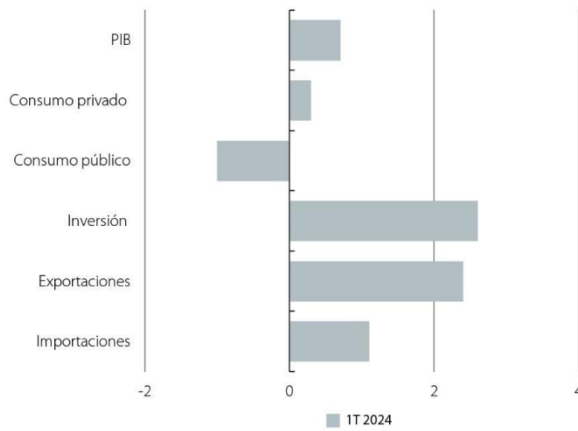
EE. UU. y eurozona: momentum de la inflación (%)



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

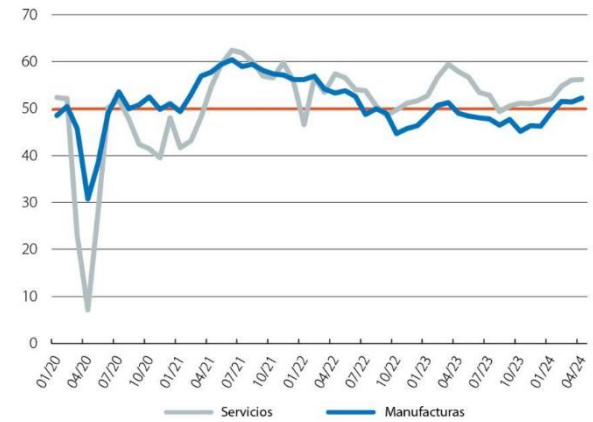
Variación intertrimestral (%)



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

España: PMI

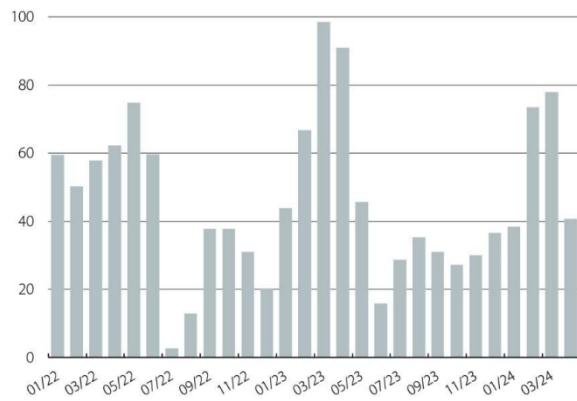
Nivel



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

España: afiliados a la Seguridad Social *

Variación intermensual (miles de personas)

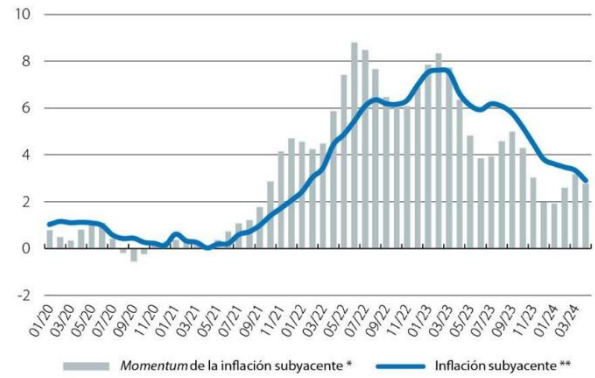


Nota: * Serie corregida de estacionalidad.

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

España: inflación subyacente y su momentum

Variación (%)

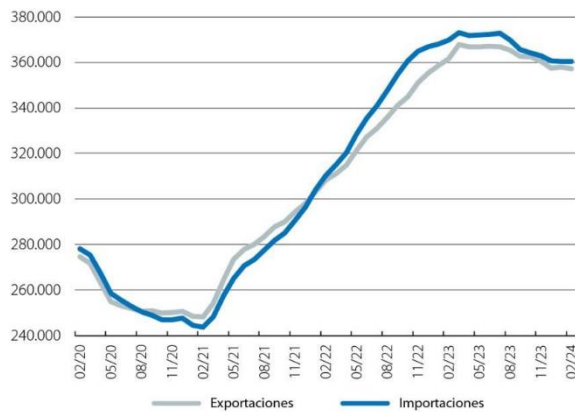


Notas: * El momentum de la inflación subyacente es la variación móvil de los últimos tres meses sobre los tres meses anteriores. ** La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.

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

España: comercio exterior de bienes *

Datos acumulados de 12 meses (millones de euros)

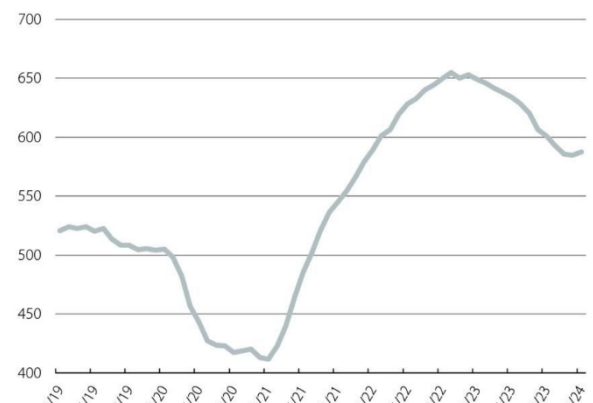


Notas: * Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.

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

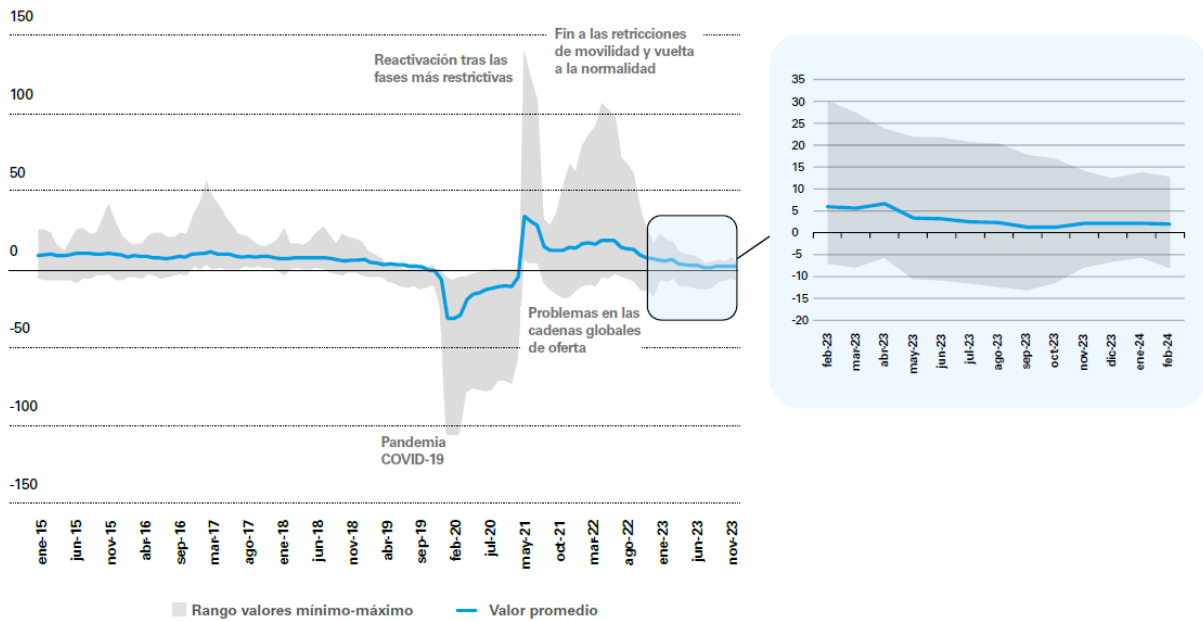
España: compraventa de viviendas

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 (%)

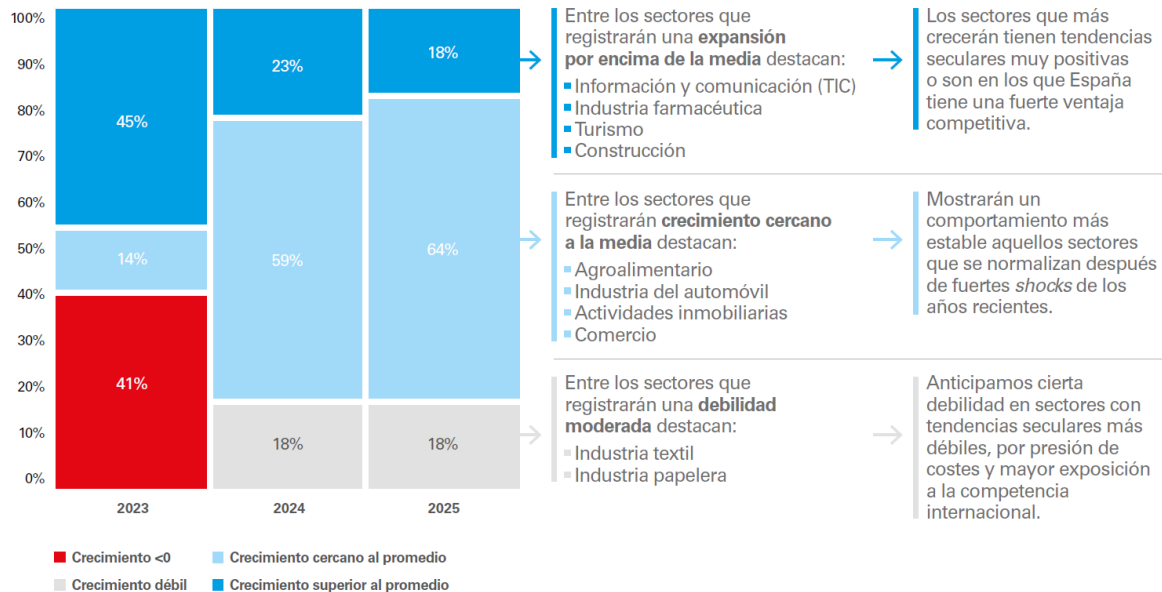


Nota: El gráfico muestra el rango de valores que toma el Indicador Sectorial entre los 24 sectores de actividad analizados y el valor promedio.

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.