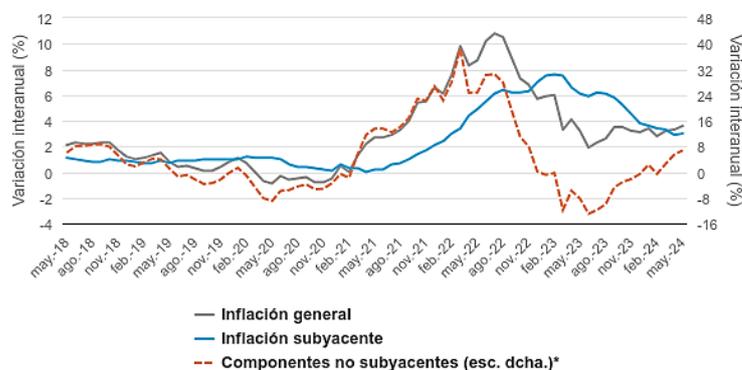


Economía española

La inflación repunta en España algo menos de lo esperado. La inflación general subió 0,3 p. p. en mayo y se situó en el 3,6%, según los datos preliminares del IPC publicados por el INE. Mientras, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) apenas subió 0,1 p. p., hasta el 3,0%. El INE destaca el incremento de los precios de la electricidad y una contribución positiva de los carburantes por efectos base. El aumento de la inflación general ha sido algo inferior a lo esperado, por lo que, de momento, no vemos riesgos significativos para nuestras previsiones, que contemplan una gradual desaceleración de la inflación en los próximos trimestres (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC

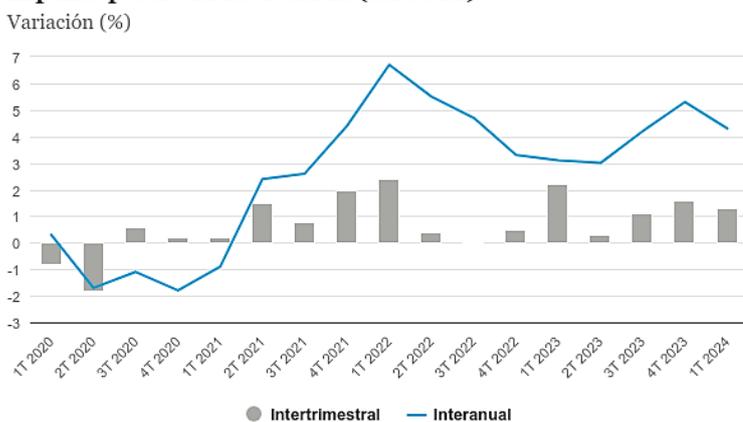


Notas: *Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.

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

El precio de la vivienda en España sigue creciendo con fuerza a comienzos de año. El valor tasado de la vivienda libre aumentó un 4,3% interanual en el 1T 2024 (frente al 5,3% anterior) y alcanza su máximo nivel desde 2010 (1.866 euros/m²). Las tendencias entre tipo de vivienda apenas han variado respecto a lo que venimos observando en los últimos meses: el crecimiento interanual del precio en las viviendas de segunda mano cayó 1,0 p. p., hasta el 4,4%, y el de obra nueva prácticamente se mantuvo sin cambios (4,1% vs. 4,0%), reflejo de las mayores tensiones que afronta este segmento del mercado por la escasez de obra nueva. Todas las comunidades autónomas registraron un encarecimiento de la vivienda, si bien se aprecia una fuerte heterogeneidad entre las Baleares, Cantabria y las Canarias (por encima del 7,0% interanual), frente a Extremadura, el País Vasco y Asturias (por debajo del 2,0%).

España: precio de la vivienda (tasación)



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

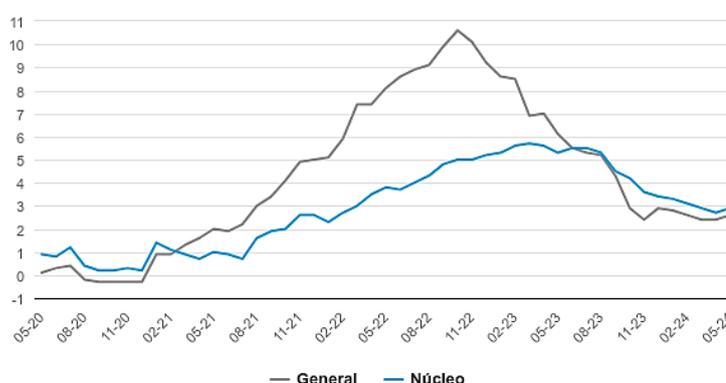
Buen arranque del consumo de las familias españolas en el 2T. Las ventas minoristas, corregidas de efectos estacionales y de calendario y excluidas las estaciones de servicio, aumentaron en abril un 0,8% intermensual en términos reales, el mayor avance desde noviembre de 2023 y que contrasta con la caída mensual media del 0,2% en el 1T. Por segmentos, destaca el fuerte crecimiento del gasto en alimentación y en salud (1,2% y 1,1% intermensual, respectivamente).

Economía internacional

La recuperación se consolida en la eurozona, pero a ritmos muy modestos. Por un lado, en Alemania el índice de clima empresarial Ifo se mantuvo en mayo sin cambios en 89,3, máximo en un año, pero lejos todavía del umbral de 100, que indica ritmos de crecimiento cercanos a su media de largo plazo. Por otro, el índice de sentimiento económico (ISE) de la eurozona recupera en mayo parte de la caída del mes previo, al aumentar 0,4 puntos, hasta un nivel de 96,0, aún por debajo del umbral de 100. En consecuencia, estos indicadores coinciden en señalar que la recuperación en la eurozona está en curso, pero todavía es bastante modesta. Además, el informe del ISE muestra que las expectativas de precios en la eurozona para el sector servicios vuelven a caer, si bien a un ritmo muy suave, mientras que suben levemente en manufacturas y para los hogares, lo que apunta a que la tendencia de fondo para la inflación es a la baja, aunque de forma puntual podamos ver algún repunte. En este sentido, la inflación de la eurozona aumentó en mayo 0,2 p. p. tanto en la general, hasta el 2,6%, como en la núcleo, hasta el 2,9%, siendo especialmente destacable la subida de 0,4 p. p. de la inflación en servicios, hasta el 4,1% (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)

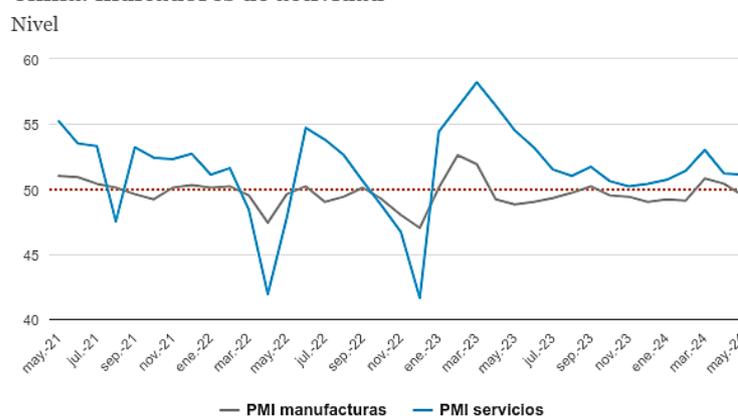


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

El PIB de EE. UU. crece algo menos de lo anunciado en el 1T. El crecimiento intertrimestral del PIB estadounidense en el 1T se revisó 0,1 p. p. a la baja hasta al 0,3% (0,8% en el 4T), debido, principalmente, a un consumo privado algo menos dinámico de lo anticipado. Este freno de la economía se prolongaría en el 2T, tal y como parecen indicar los últimos indicadores e informes. En concreto, el *Beige Book* de mayo señala que, en lo que va de 2T, en la mayoría de los distritos de EE. UU. se ha observado un crecimiento «ligero o modesto», con divergencia entre sectores: por ejemplo, el dinamismo en el sector turístico contrastó con el estancamiento en el sector del automóvil. En cuanto a las presiones inflacionistas, la mayoría de los distritos reportaron que, ante el aumento del coste de los *inputs*, las empresas han evitado trasladarlo a su totalidad a precios finales reduciendo sus márgenes para limitar el rechazo que muestran los consumidores a asumir nuevas subidas de precios. Por otro lado, la confianza del consumidor del Conference Board aumentó de los 97,5 puntos a los 102,0, pero se mantiene todavía por debajo del promedio del 1T (106,3).

En China, los PMI de mayo ofrecen señales de ralentización. El PMI manufacturero cayó de los 50,4 puntos en abril a los 49,5 puntos en mayo, empujado por las caídas en los componentes de producción y de nuevos pedidos. Del lado del PMI no manufacturero, el PMI de servicios subió apenas 0,2 puntos en mayo, hasta los 50,5 puntos, mientras que el PMI del sector de la construcción cayó casi 2 puntos, hasta los 54,4. En conjunto, el PMI compuesto cayó a los 51,0 puntos (vs. 51,7 anterior), lo que resulta compatible con una economía que sigue creciendo en el 2T, pero cada vez con menos intensidad. La capacidad de reactivación de la demanda interna seguirá siendo uno de los principales interrogantes de cara a los próximos meses, mientras se espera una relajación de la política fiscal a corto plazo. En este ámbito, las autoridades chinas han anunciado nuevas medidas de apoyo al sector inmobiliario, entre las cuales destaca un paquete de incentivos para que gobiernos locales y empresas públicas puedan adquirir viviendas no terminadas en el balance de las promotoras, si bien su importe apenas ascendería a un 0,4% del PIB.

China: indicadores de actividad



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

Mercados financieros

El BCE, a las puertas de un recorte de tipos y algo más. Salvo sorpresa de última hora, en su reunión del próximo 6 de junio el BCE recortará los tipos de interés en 25 p. b. (*depo* al 3,75% y *refi* al 4,25%), en una decisión ampliamente descontada por analistas y mercados financieros y que, a juzgar por las declaraciones, tiene el consenso de todo el Consejo de Gobierno. Este recorte se apoya en una moderación fuerte y sostenida de la inflación en los últimos trimestres, la confianza en que siga bajando en adelante y la constatación de que el endurecimiento monetario se transmite con fuerza, ha enfriado la economía y ha mitigado los efectos de segunda ronda. Tres razones suficientemente sólidas como para que la bajada de junio no sea un recorte puntual, sino que marcará el inicio de una fase de relajación de la política monetaria. Así, la duda es la velocidad de esta distensión, aunque todo apunta a que será gradual: (i) es natural que el BCE mantenga un sesgo antiinflacionista tras un largo tiempo de inflación por encima del 2% de objetivo; (ii) los efectos de segunda ronda son limitados, pero todavía no pueden descartarse (tardan en materializarse y los datos que los capturan tardan en publicarse); y (iii) la mayor cautela de la Fed no debería comprometer al BCE, pero puede llevarle a ser más prudente. Por otro lado, y más allá de una revisión al alza del PIB en 2024 por un 1T mejor de lo esperado, no prevemos cambios sustanciales en las nuevas previsiones económicas del BCE, que se alimentarán de datos de inflación y actividad más positivos, pero con una curva de tipos algo más restrictiva (*depo* implícito a diciembre de 2024 +30 p. b. vs. curva anterior) y precios energéticos un poco más altos.

Los bancos centrales marcan el tono de los mercados financieros. A la espera del dato de inflación para la eurozona y del PCE de EE. UU. (ambos publicados en la sesión del viernes), y sin otros catalizadores relevantes, los mercados se movieron al son de las palabras de diversos miembros de los bancos centrales. En el caso de EE. UU., el tono marcadamente *hawkish* de Kashkari, quien remarcó que la posibilidad de nuevas subidas de tipos está sobre la mesa, fue el detonante de movimientos *risk-off* que provocaron subidas en las rentabilidades de los *treasuries*, especialmente

en el tramo largo de la curva soberana, y caídas en los principales índices bursátiles. La presión sobre las TIR se alivió ligeramente al final de la semana con la revisión a la baja del PIB del 1T de EE. UU., confirmando que hay margen para que la Fed pueda bajar los tipos de interés de este año, pero, aun así, las rentabilidades soberanas a largo plazo en EE. UU. subieron en el balance de la semana. En el caso de la eurozona, también un tono más *hawkish* por parte de Holzzman, quien remarcó que solo ve dos recortes de tipos de interés este año, frente a los tres descontados por los mercados, alimentó las dudas acerca del camino que tomará el BCE después de junio e impulsó las rentabilidades soberanas al alza, lo que llevó a la TIR del bono a 10 años alemán al 2,69%, máximo del año. Sin embargo, la presión también se alivió a finales de la semana, tras unos datos de inflación que, pese a subir, se ajustan al guion esperado, lo que permitió también a las bolsas recuperar parte del terreno perdido al inicio de la semana. En los mercados de materias primas, los precios de petróleo tuvieron movimientos de ida y vuelta, subiendo hasta los 84 dólares/barril, resultado de un tensionamiento geopolítico en Oriente Próximo, pero que perdieron *momentum* tras conocerse que la demanda de gasolina en EE. UU. ha caído.

		30-5-24	24-5-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,79	3,81	-2	-12	33
	EE. UU. (SOFR)	5,35	5,34	+1	2	6
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,73	3,73	+0	22	-21
	EE. UU. (SOFR)	5,23	5,20	+3	46	9
Tipos 2 años	Alemania	3,08	3,09	-1	68	36
	EE. UU.	4,92	4,95	-3	67	52
Tipos 10 años	Alemania	2,65	2,58	7	71	37
	EE. UU.	4,55	4,47	8	67	91
	España	3,39	3,35	4	48	5
	Portugal	3,26	3,21	4	70	23
Prima de riesgo (10 años)	España	73	76	-3	-23	-32
	Portugal	60	63	-3	0	-14
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.235	5.305	-1,3%	9,8%	25,3%
Euro Stoxx 50		4.982	5.035	-1,1%	10,2%	18,1%
IBEX 35		11.338	11.246	0,8%	12,4%	25,3%
PSI 20		6.840	6.900	-0,9%	6,9%	19,4%
MSCI emergentes		1.058	1.083	-2,3%	3,4%	10,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,083	1,085	-0,1%	-1,9%	1,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,851	0,852	-0,1%	-1,9%	-1,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,233	7,244	-0,2%	1,9%	1,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,021	16,695	2,0%	0,3%	-3,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		104,0	105,0	-0,9%	5,5%	6,2%
Brent a un mes	\$/barril	81,9	82,1	-0,3%	6,3%	12,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	35,2	34,1	3,2%	8,8%	31,1%

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