

## Espanya

La millora de l'entorn exterior, en especial de la zona de l'euro, dona un nou impuls a l'economia espanyola

- La recuperació de la zona de l'euro impulsa les comandes industrials espanyoles.** Les comandes de la indústria van avançar el 2,4% interanual al març, gràcies a la bona evolució de les comandes del mercat interior (3,8% interanual) i, sobretot, de la zona de l'euro (11,5% interanual). El bon to de la indústria també s'observa en el volum de negoci d'aquest sector, que va augmentar un notable 3,2% interanual al març (0,7% al febrer). D'altra banda, el ritme d'expansió del sector serveis s'accelera: el volum de negoci va créixer el 5,6% interanual al març (3,5% al febrer).
- Les exportacions van sorprendre a l'alça al març i el dinamisme en el sector turístic va prosseguir a l'abril.** Les exportacions de béns van avançar un robust 12,5% interanual al març, la qual cosa va situar el creixement del 1T 2015 en el 4,4% interanual, després de l'apatia dels mesos de gener i febrer. Ha donat suport a aquest avanç, a banda de la depreciaió de l'euro, la millora dels preus dels productes exportats (mentre que el 2014 van caure, durant el primer trimestre d'enguany van avançar prop de l'1% interanual). Les dades turístiques també corroboren la bona marxa del sector exterior: Espanya va rebre 5,4 milions de turistes internacionals a l'abril, el 2,8% més que el mateix mes de l'any passat.
- Els balanços bancaris, cada vegada més sanejats.** El saldo de crèdit dubtós va disminuir al març en 4.289 milions d'euros (fins als 166.219 milions d'euros), després de 13 mesos consecutius de descensos. La taxa de morositat es va reduir en 41 punts bàsics fins al 12,1%. Per al 2015, preveiem que el saldo de crèdit dubtós continuï davallant, la qual cosa, combinada amb una caiguda moderada del saldo viu de crèdit, ajudarà a reduir encara més la taxa de morositat.

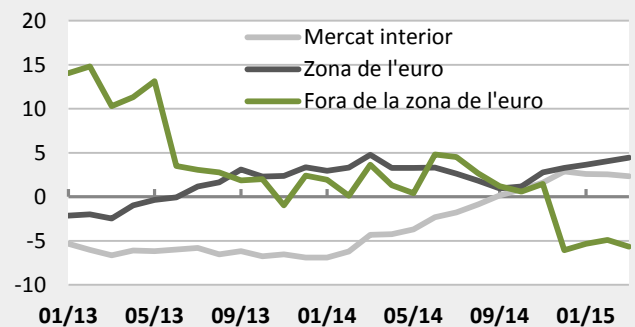
## Unió Europea

La recuperació continua a la zona de l'euro

- L'índex PMI compost de la zona de l'euro baixa lleugerament, però es manté en zona expansiva.** La valoració per zones té importants matisos. Alemanya va registrar al maig el nivell més baix de 2015, però es manté en registres relativament elevats. A França, al contrari, s'hi va anotar un lleuger ascens, però el nivell continua sent molt modest. La valoració global per a la resta de països és clarament positiva, tant pel que fa al nivell com a la tendència mostrada durant els últims mesos.
- El comerç exterior impulsa la recuperació.** Les exportacions de béns de la zona de l'euro a la resta del món van augmentar el 5% interanual en el 1T, mentre que les importacions es van mantenir estables. Així, la balança comercial va arribar als 52.600 milions d'euros, un important avanç respecte del mateix període de l'any passat (30.700 milions).

### Espanya: comandes industrials

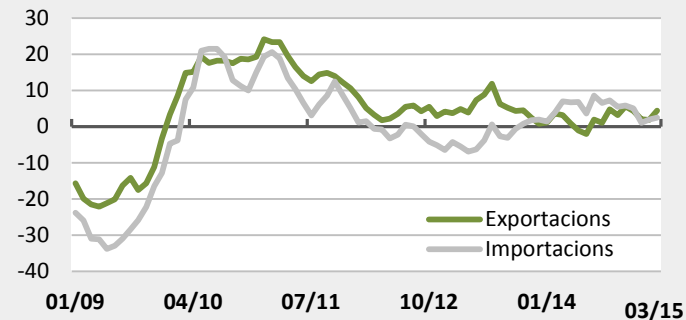
Variació interanual (mitjana mòbil de 12 mesos), %



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: comerç exterior de béns\*

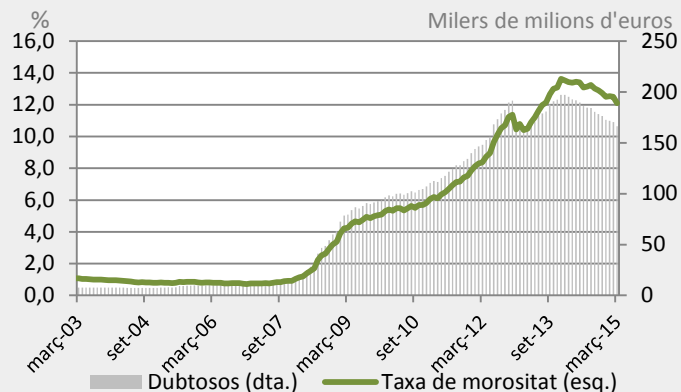
Variació interanual (acumulat de 3 mesos), %



Nota: \*Dades nominals.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

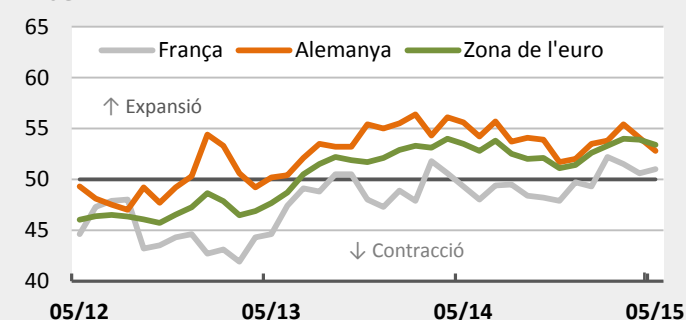
### Espanya: taxa de morositat i crèdits dubtosos



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del BdE.

### Zona de l'euro: PMI compost

Índex



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Markit.

## Economia internacional

**Els preus creixen lleugerament als EUA i el PIB avança al Japó, tot i que amb matisos**

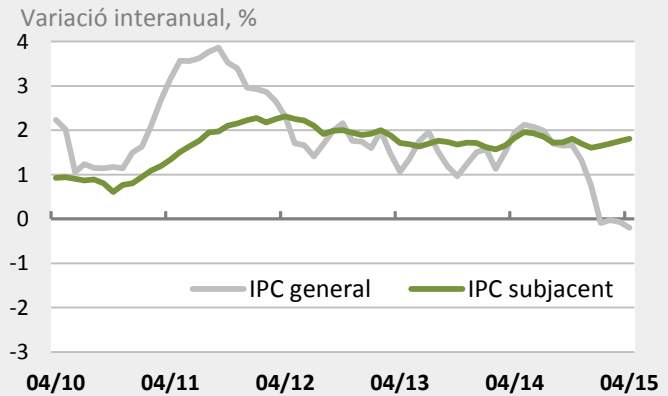
- La inflació nord-americana comença a mostrar signes de recuperació.** Encara que l'IPC general va tornar a caure en termes interanuals a l'abril (-0,2%), els preus van avançar el 0,1% entre el març i l'abril en termes intermensuals (prenent com a referència la sèrie ajustada estacionalment), fet que suposa el tercer avanç mensual consecutiu des de les fortes caigudes que van tenir lloc al final de 2014 i a l'inici de 2015. Així mateix, l'IPC subjacent (sense aliments ni energia i, per tant, immune a la caiguda del preu del petroli) es va situar en cotes més dinàmiques (va créixer el 1,8% interanual).
- L'avanç del PIB del Japó en el 1T suggereix certa debilitat en l'economia nipona.** El PIB del 1T 2015 va créixer el 0,6% intertrimestral (-1,4% interanual). Encara que l'avanç es va situar una mica per damunt de les previsions del consens, es va recolzar en gran part en el component volàtil d'acumulació d'existències. L'avanç del consum privat es va mantenir en el 0,4% intertrimestral, però la seva recuperació continua sense consolidar-se, i les exportacions es van desaccelerar després del repunt del 4T 2014.

## Mercats financers

**Les borses i el deute públic recuperen el to alcista**

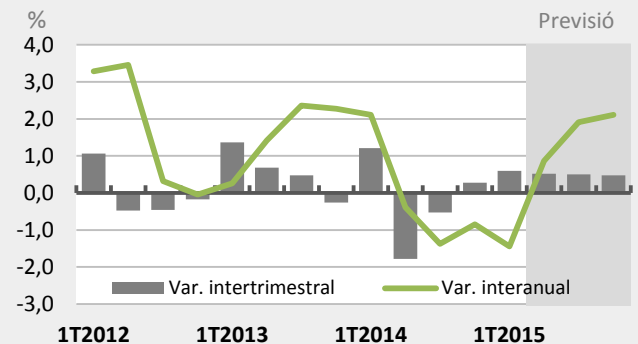
- La calma retorna als EUA i a Europa, a l'abric dels missatges continuïstes de la Fed i del BCE.** El missatge de fons que es desprèn de l'acta de la reunió de la Fed continua dominat per un to prudent pel que fa a la seva estratègia de normalització monetària. La cautela dels membres de la Fed davant la "creixent incertesa sobre les perspectives econòmiques" ha endarrerit l'expectativa dels mercats sobre la primera pujada de tipus fins a l'inici de 2016. En aquest context, la rendibilitat del *treasury* a 10 anys ha fluctuat en una franja estreta al voltant del 2,20%. D'altra banda, el contingut de l'acta del BCE va reafirmar la intenció de l'entitat de completar la totalitat del QE. En paral·lel, Benoît Coeuré, membre del Consell de Govern del BCE, va assenyalar que durant les setmanes vinents podrien intensificar-se les compres de deute públic del QE i que més endavant podrien moderar-se a causa de la menor liquiditat dels mercats durant els mesos d'estiu. Les *yields* sobiranes europees van reaccionar amb descensos i l'euro es va debilitar fins als 1,11\$.
- Les divises emergents recobren un pols més ferm després d'un inici d'any feble.** Al capdavant del gran grup se situen la lira turca, el ruble rus i el rand sud-africà, que registren una apreciació mitjana davant el dòlar del 4,3% durant l'últim mes. No obstant això, la bonança regnant en l'entorn financer emergent, atribuïble en bona part a l'estratègia parsimoniosa de normalització de la Fed, no ha de fer oblidar les vulnerabilitats de fons que encara romanen en alguns països del bloc emergent.

### EUA: IPC



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del BLS.

### Japó: PIB



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dep. de Comerc.

### Cotitzacions de mercats

		22-5-15	var. setm.	2015
<b>Tipus 3 mesos</b>	Zona euro	-0,01	0,00	-0,09
	EUA	0,24	+0,01	-0,02
<b>Tipus 1 any</b>	Zona euro	0,16	-0,01	-0,16
	<b>Tipus 10 anys</b>	Bund alemany	0,60	-0,02
	EUA	2,21	+0,07	0,04
	Espanya	1,78	0,05	+0,17
<b>\$/€</b>		1,101	-0,04	-0,11
<b>Dow Jones</b>		18.232	-0,2%	2,3%
<b>Euro Stoxx 50</b>		3.679	3,0%	16,9%
<b>IBEX 35</b>		11.554	2,1%	12,4%
<b>Brent a un mes</b>	\$/barril	65,4	-2,2%	14,0%

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Dades previstes del 25 al 31 de maig

<b>26</b>	<b>Espanya</b>	Execució pressupostària de l'Estat (abr.)
	<b>EUA</b>	Índex Case-Shiller (març), Confiança del consumidor (maig)
<b>27</b>	<b>Espanya</b>	Hipoteques (març)
<b>28</b>	<b>Espanya</b>	Comptabilitat nacional trimestral (1T), Vendes al detall (abr.), Preu de l'habitatge (1T)
	<b>Zona euro</b>	Confiança del consumidor (maig), Confiança empresarial (maig)
<b>29</b>	<b>Espanya</b>	Balança de pagaments (març), Avanç IPC (maig)
	<b>Japó</b>	IPC (abr.), Producció industrial (abr.)