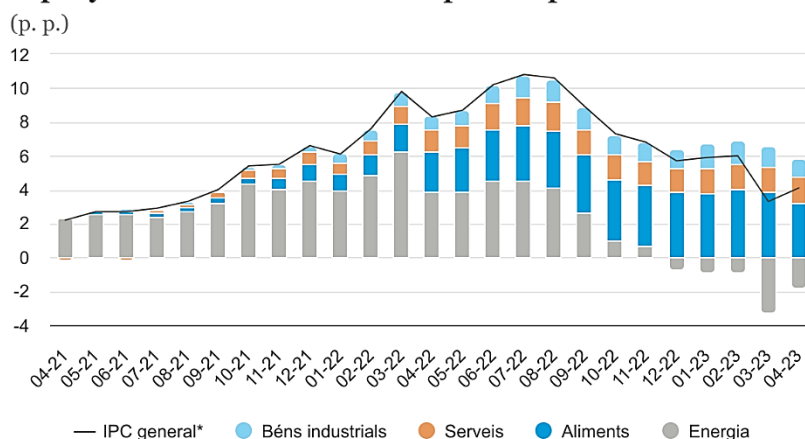


Economia espanyola

Els agents socials han aprovat el V Acord per a l'Ocupació i la Negociació Col·lectiva (AONC) a Espanya, que serveix de referència per a la negociació col·lectiva. El pacte recull pujades salarials del 4% el 2023 i del 3% per al 2024 i el 2025, amb una clàusula de revisió amb augments de fins a l'1%, que s'aplicaria a l'inici de l'exercici següent, si la inflació a desembre de cada any fos superior a les cotes esmentades. L'acord ajuda a reduir la incertesa i introdueix flexibilitat per adaptar les pujades salarials a la situació de cada sector o empresa. Com a referència, la pujada salarial mitjana als convenis col·lectius ha estat d'un 3,14% fins al mes d'abril, que correspon a una pujada del 4,71% per als convenis signats enguany i del 2,95% per als signats en anys anteriors.

La inflació general a Espanya repunta a l'abril, tot i que la composició apunta a una moderació de les pressions inflacionistes. La inflació general va augmentar a l'abril en 8 dècimes fins al 4,1% interanual, esperonat per l'efecte base en els preus de l'energia (van caure un 13,5% intermensual fa un any), cosa que va portar aquest component a registrar-ne una caiguda interanual molt més moderada (-15,6% interanual a l'abril, 10 p. p. menys del que va caure al març). Tot i això, la inflació nucli (que exclou aliments i energia) i la inflació en aliments van mostrar una evolució molt positiva en moderar-se amb força. Així, la inflació nucli es va situar en el 4,6% (0,5 p. p. per sota del registre del març), mentre que la inflació d'aliments, begudes i tabac va caure fins al 12,4% (3 p. p. per sota de fa un mes), amb una proporció més baixa de productes alimentaris amb una inflació de més del 20% (25,0%, 9,4 p. p. menys que fa dos mesos).

Espanya: contribució a la inflació per components



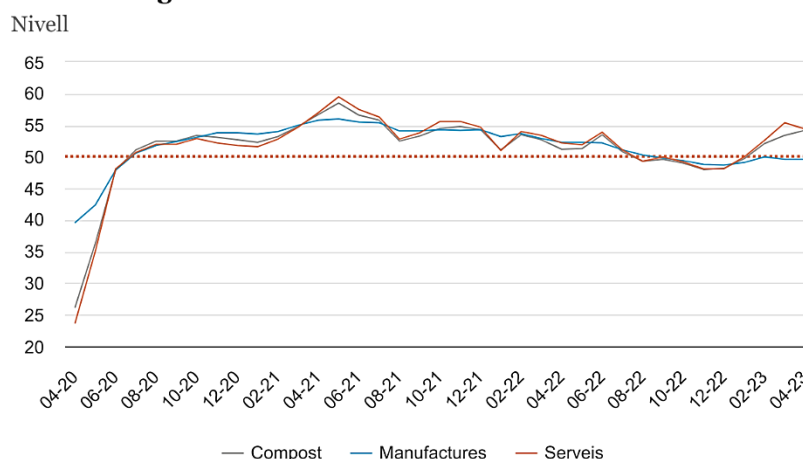
Nota: *Variació interanual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Millora el ritme de l'activitat econòmica mundial al començament del 2T. A l'abril, l'indicador compost PMI d'activitat global va pujar fins als 54,2 punts (+0,8 punts respecte al març), el registre més alt en els darrers 16 mesos i superant, amb comoditat, el nivell que assenyalava expansió en l'activitat (50 punts). El sector serveis va liderar la recuperació de l'activitat (55,4 punts), gràcies a l'auge de les noves comandes, i es va situar a la cota més elevada des del desembre del 2021. Mentrestant, el sector manufacturer es va mantenir a la zona contractiva (49,6 punts). Per àrees geogràfiques, tot i observar augments significatius en l'activitat de diversos països com Espanya, Itàlia i l'Índia, el creixement dels EUA i la Xina es va mantenir per sota de la mitjana conjunta de tots els països.

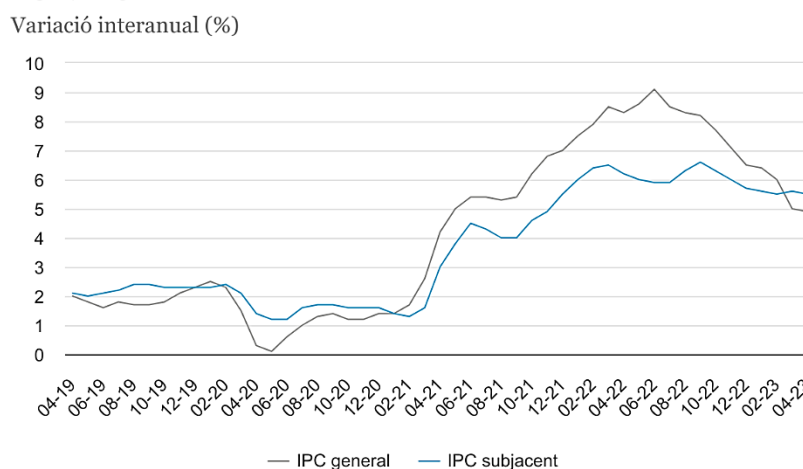
Indicadors globals PMI



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

La inflació als EUA baixa molt gradualment, però amaga senyals desinflacionistes importants. A l'abril, la inflació nord-americana va continuar amb la tendència a la baixa iniciada el juny de l'any passat i es va situar en el 4,9% interanual, 1 dècima per sota del registre del mes anterior. Tot i que la inflació nucli (que exclou aliments i energia) també va baixar només 1 dècima fins al 5,5%, la descomposició apunta a senyals de menors pressions inflacionistes. En concret, l'índex de lloguers (*shelter*), que pesa al voltant del 40% de la cistella nucli, es va tornar a desaccelerar des d'un ritme intermensual desestacionalitzat del 0,8% al febrer al 0,4% a l'abril (vegeu la [Nota Breve](#)). Mentrestant, l'índex de preus de producció va avançar un 2,3% interanual a l'abril, 5 dècimes menys que al març, i va marcar el registre més baix des d'inicis del 2021. En contrast, l'informe d'ocupació publicat a principi de mes va mostrar una caiguda de la taxa d'atur fins al 3,4% i una forta creació d'ocupació de 253.000 treballadors a l'abril, la qual cosa apuntaria al fet que la Fed podria mantenir un biaix *hawkish* en la seva política monetària, com a mínim no baixant els tipus d'interès tan aviat com cotitzen els tipus implícits als mercats monetaris. I és que, a més, el *Senior Loan Officer Opinion Survey* de la Fed publicat aquesta setmana va mostrar un enduriment de les condicions de crèdit als EUA menys abrupte del que es podria esperar després de les turbulències a la banca regional del mes de març.

EUA: IPC



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

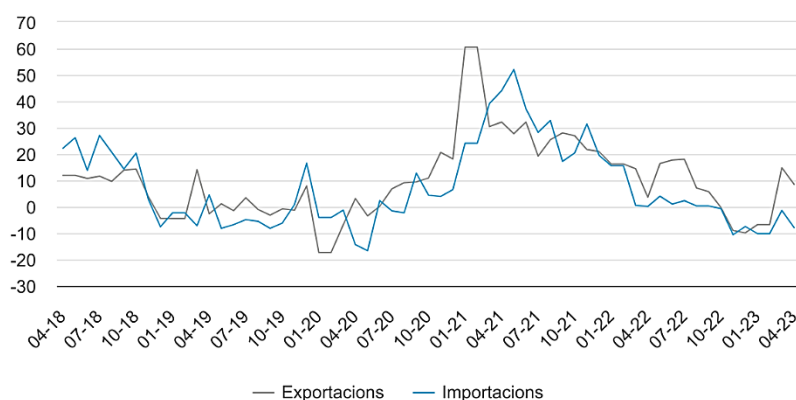
L'activitat a la indústria alemanya retrocedeix al març mentre pugen les expectatives d'inflació. A la forta caiguda de les comandes industrials a Alemanya publicada la setmana passada (-10,7% mensual), se suma un retrocés més gran de l'esperat en la producció industrial (-3,4% vs. -1,0% esperat), fet que augmenta la probabilitat que es revisi a la baixa el creixement del 0,0% registrat pel PIB alemany en el 1T 2023, després d'haver caigut un 0,5% en el 4T 2022.

D'altra banda, l'enquesta del consumidor elaborada pel BCE mostra que, al març, i per primera vegada des de l'octubre del 2022, es va registrar un increment en les expectatives per a la inflació a 12 mesos (5,0% vs. 4,6) i a 3 anys vista (2,9% vs. 2,4%) per al conjunt de la zona de l'euro. Tot i que la incertesa associada a aquestes expectatives es troba en màxims des de l'inici de l'enquesta, el repunt al març ofereix nous arguments al BCE per continuar pujant els tipus oficials. Finalment, el PIB del Regne Unit ens va sorprendre en créixer un 0,1% intertrimestral en el 1T, cosa que probablement implicarà una revisió a l'alça en la nostra previsió de creixement per al 2023 (actualment el -0,8%).

El sector exterior xinès perd força a l'abril, mentre que la inflació es desploma. Així, les exportacions de béns (expressades en dòlars) van reduir el ritme de recuperació fins al 8,5% interanual a l'abril (vs. 14,4% al març), malgrat el favorable efecte base que genera el tancament de la ciutat de Xangai fa un any. Per la seva banda, les importacions van accentuar la caiguda fins al -7,9% interanual (vs. -1,4% al març), cosa que dona senyals d'un comportament anèmic de la demanda interna, almenys pel que fa a béns de la resta del món, i contrasta amb altres dades econòmiques que apunten a una recuperació sòlida al sector serveis. D'altra banda, la deflació dels preus de producció es va accentuar el mes passat fins a assolir un -3,6% interanual (vs. -2,5% al març) i va assolir el nivell més baix en 35 mesos. De manera similar, la inflació segons l'IPC va registrar el nivell més baix en més de dos anys, situant-se en un 0,1% interanual a l'abril (vs. 0,7% al març).

Xina: comerç exterior de béns*

Variació interanual (%)



Nota: *Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

La taxa d'atur de Portugal va augmentar en el 1T, en un context d'alentiment en la creació d'ocupació. Tot i el notable dinamisme mostrat per l'economia en el 1T (el PIB va créixer un 1,6% intertrimestral), la taxa d'atur va augmentar en 0,7 p. p., fins al 7,2%, mentre que la creació d'ocupació va créixer un modest 0,5% interanual, després d'augmentar un 2,0% en mitjana del 2022. Per la seva banda, la remuneració bruta mensual va créixer en el 1T un 7,4% interanual, gairebé compensant l'avanç del 8,0% registrat per la inflació durant aquest període. Aquest comportament dels salaris respon a l'escassetat de mà d'obra a certs sectors, així com a la pujada del salari mínim.

Mercats financers

La resposta dels bancs centrals a la moderació lleu de la inflació centra l'atenció dels inversors. Els mercats financers van mantenir el focus posat al voltant de la resistència del cycle econòmic i de les pressions inflacionistes, ja que totes dues marcaran el rumb de la política monetària en els propers mesos. Així, la dada d'inflació als EUA (vegeu la secció d'Economia internacional) va refredar les expectatives de més tipus d'interès que havia provocat la dada d'ocupació positiva coneguda la setmana anterior. Com a resultat, la probabilitat descomptada pels tipus implícits als mercats monetaris que la Fed tornarà a apujar els tipus d'interès al juny ja és inferior al 10%. També es van refredar lleument les probabilitats de l'escenari central del BCE (25 p. b. al juny i un tipus terminal *depo* del 3,75% al setembre), fins i tot malgrat els comentaris en sentit contrari de diversos membres del Consell de Govern. La rendibilitat del deute sobirà

va experimentar el mateix moviment d'anada i tornada en la setmana, per acabar amb una caiguda al voltant dels 7 p. b. als bons amb venciment a 10 anys tant als EUA com a Europa. Així mateix, la dada de caiguda en els preus de producció a la Xina a l'abril va reforçar la narrativa de moderació de la inflació i aterratge suau de l'economia, tot i que no prou per activar completament l'apetència pel risc. La rebaixa d'S&P dilluns de la qualificació creditícia d'SBB, una agència immobiliària sueca amb una estructura de balanç molt exposada a les pujades de tipus, va generar temors entre els inversors sobre els riscos de l'entorn actual, cosa que, juntament amb una nova caiguda a la cotització dels bancs regionals als EUA i al sector energètic, va impedir que les borses de les economies desenvolupades registressin guanys en la setmana, a excepció de l'IBEX 35 (+0,4%) i l'índex Nasdaq (+1,0%). Finalment, el preu del barril de Brent es va mantenir fluctuant al voltant dels 75 dòlars, amb el repunt inicial limitat per les dades de més inventaris als EUA.

Els fluxos de capital cap a les economies emergents s'estabilitzen a l'abril. Segons l'Institut Internacional de Finances, els fluxos nets de capital estranger cap als països emergents van pujar a 9.800 milions de dòlars, només un 4% superior al registrat al març. En els quatre primers mesos de l'any, la quantia total dels fluxos nets va ser de 106.400 milions de dòlars (enfrent de la sortida de capital de 9.400 milions del mateix període del 2022), un atractiu degut en part a la millora de les rendibilitats del deute en divisa local.

		11-5-23	5-5-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual	
Tipus		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,32	3,28	4	119	373	
	EUA (Libor)	5,34	5,34	+0	57	393	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,80	3,77	+2	50	357	
	EUA (Libor)	5,35	5,20	+15	-13	272	
Tipus 10 anys	Alemanya	2,23	2,29	-7	-21	139	
	EUA	3,38	3,44	-6	-49	53	
	Espanya	3,31	3,38	-7	-21	143	
	Portugal	3,05	3,14	-9	-39	112	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	108	108	0	0	4	
	Portugal	83	85	-3	-17	-27	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		4.131	4.136	-0,1%	7,6%	5,1%	
Euro Stoxx 50		4.310	4.340	-0,7%	13,6%	19,3%	
IBEX 35		9.183	9.147	0,4%	10,4%	12,0%	
PSI 20		6.071	6.113	-0,7%	6,0%	7,4%	
MSCI emergents		978	982	-0,4%	2,2%	-1,0%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,092	1,102	-0,9%	2,0%	5,2%
EUR/GBP		lliures per euro	0,872	0,873	0,0%	-1,5%	2,5%
USD/CNY		yuans per dòlar	6,949	6,909	0,6%	0,7%	2,4%
USD/MXN		peso per dòlar	17,578	17,762	-1,0%	-9,9%	-13,2%
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		101,1	103,0	-1,8%	-10,4%	-20,5%	
Brent a un mes		\$/barril	75,0	75,3	-0,4%	-12,7%	-30,2%
Gas n. a un mes		€/MWh	35,0	36,6	-4,3%	-54,1%	-67,2%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.