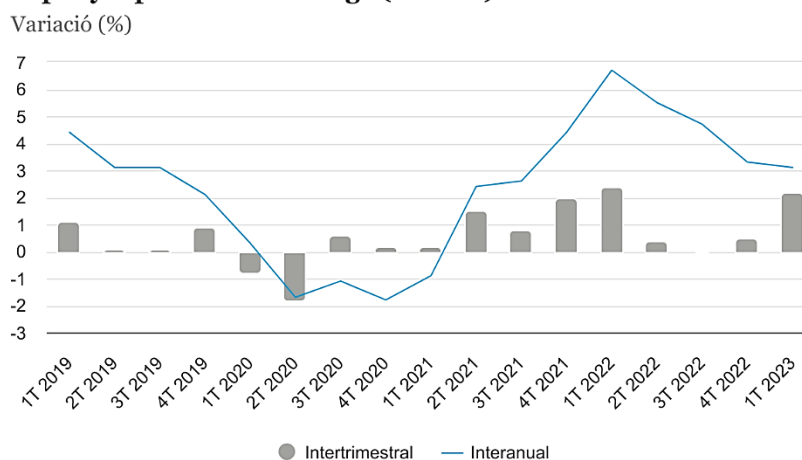


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat turística a Espanya continuen donant senyals de gran dinamisme. D'acord amb l'enquesta d'ocupació hotelera, les pernoctacions en allotjaments hotelers van créixer un 11,5% interanual a l'abril, i ja superen en un 4,8% el nivell registrat el mateix mes del 2019. El repunt de l'abril es va basar en el dinamisme tant de residents (+5,0% interanual) com d'estrangers (+15,9% interanual) i va situar el volum de pernoctacions dels dos grups per sobre del que es va observar en el mateix període del 2019. D'aquesta manera, el grau d'ocupació hotelera es va emplaçar en el 59,8%, la segona ocupació hotelera més elevada per a un mes d'abril de la sèrie històrica (només superat per l'abril del 2017). Les dades de pernoctacions van tornar a venir acompanyades d'alces substancials en els preus, donant mostra de la resiliència de la demanda turística davant de la inflació. Concretament, la tarifa mitjana diària hotelera (ADR, per les sigles en anglès) d'abril es va situar en els 105 euros (la més elevada de la sèrie històrica per a un mes d'abril), fet que suposa un increment del 8,8% interanual i una diferència del 25,3% davant la tarifa de l'abril del 2019.

El preu de l'habitatge a Espanya va avançar de manera molt significativa en el 1T. El valor de taxació de l'habitatge lliure va créixer un 2,2% intertrimestral en el 1T 2023, enfront del 0,5% del 4T 2022, si bé en termes interanuals va continuar minvant el ritme d'avanç (3,1% interanual davant el 3,3% en el trimestre anterior). Seguint la mateixa tònica, l'índex del preu de l'habitatge basat en vendes repetides del Col·legi de Registradors també va anotar un avanç significatiu en el 1T 2023 (1,3% intertrimestral, 5,4% interanual). Tot i aquest repunt al principi d'any, seguim esperant que el preu de l'habitatge mantingui un camí de desaceleració en els propers trimestres, en un context de moderació de la demanda davant l'augment dels tipus d'interès que està duent a terme el BCE per reduir la inflació (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

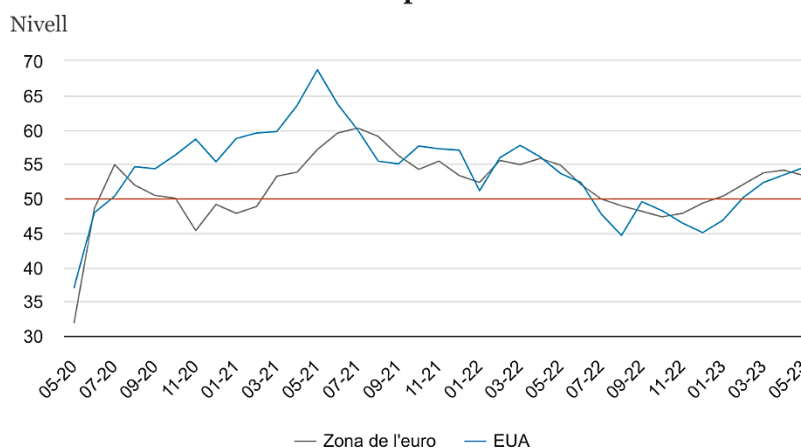
Economia internacional

La revisió del PIB confirma que Alemanya va entrar en recessió tècnica a començament d'any. Segons la nova estimació, el PIB va registrar una caiguda del 0,3% intertrimestral en el 1T 2023 (les dades preliminars mostraven un estancament), després de retrocedir un 0,5% en el 4T 2022. A més, la incertesa de cara al 2T és força elevada, tal com revela el comportament de les principals enquestes d'opinió i clima industrial del maig. Així, l'Ifo va decebre en caure més del que s'esperava (-1,7 punts, fins al 91,7), allunyant-se de valors compatibles amb creixements positius; mentre que el PMI va sorprendre amb una pujada (+1,1 punts, fins al 54,3), consolidant-se en valors compatibles amb creixements positius (és a dir, superior al llindar dels 50 punts), gràcies al bon moment del sector serveis que ha més que compensat les caigudes d'activitat del sector manufacturer. Aquesta disparitat entre sectors també s'ha observat

a la resta de la zona de l'euro, si bé la dada del maig comença a mostrar cert esgotament en l'impuls del sector serveis, mentre que el sector manufacturer es va mantenir en terreny contractiu, fet que explica la desacceleració del PMI compost a França (51,4 vs. 52,4) i de l'agregat de la zona de l'euro (53,3 vs. 54,1). Finalment, la inflació general al Regne Unit va decebre en caure menys del que s'esperava al maig (8,7% vs. 10,1% interanual) a conseqüència de la inesperada pujada del component subjacent (6,8% vs. 6,2%).

La discrepància entre el sector serveis i les manufactures també és present als EUA. Mentre que el PMI de manufactures va baixar en 2 punts fins al 48,2, en territori contractiu (és a dir, per sota dels 50 punts), el de serveis va repuntar 1,5 punts fins al 55,1. La resistència de l'activitat econòmica del sector serveis suggereix que el creixement de la demanda interna en aquest 2T podria continuar sent dinàmic. En aquesta línia, el model de *nowcasting* de la Reserva Federal d'Atlanta apunta al fet que el PIB creixeria un 2,9% intertrimestral anualitzat, superior a l'1,3% del trimestre anterior, que va ser revisat recentment a l'alça (des de l'1,1%). En el pla polític, les negociacions per augmentar el sostre de deute van continuar avançant aquesta setmana, tot i que sense assolir un acord davant les discrepàncies pel camí de la despesa pública els propers anys. Les dificultats en les negociacions van portar l'agència de ràting Fitch a advertir del fet que la nota creditícia d'AAA que gaudeix el Tresor dels EUA podria estar en risc, cosa que va accentuar el nerviosisme als mercats financers.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost



Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Mercats financers

El bloqueig polític per augmentar el sostre de deute als EUA llasta l'ànim inversor. La tensió per la manca d'acord al sostre de deute continua dominant l'evolució dels mercats financers, a menys d'una setmana de la data estimada per la secretària del Tresor dels EUA, Janet Yellen, com a límit perquè el país pugui continuar complint els pagaments amb normalitat; i després de l'anunci de Fitch de posar en revisió la qualificació creditícia dels EUA. Així, la rendibilitat dels bons sobirans va augmentar durant la setmana a banda i banda de l'Atlàntic i van destacar en particular les referències nord-americanes amb venciments més imminents, amb la lletra del Tresor EUA a un mes repuntant en més de 10 p. b. fins a prop del 6%, nivells màxims en les darreres dues dècades. També la referència britànica a 2 anys va augmentar de forma marcada (60 p. b., fins a situar-se en el 4,6%) davant la sorpresa a l'alça en la dada d'inflació del maig, que va mostrar la persistència de la inflació subjacent. Així mateix, els principals índexs borsaris van tancar la setmana amb pèrdues, destacant tant el MIB italià (-4,0%) com el CAC 40 francès (-3,5%) per la feblesa del sector del luxe. També l'índex Hang Sheng de Hong Kong va registrar un -3,6% la setmana, llstat per una reobertura xinesa menys dinàmica del que s'esperava, fins a situar-se en mínims de l'any. En aquest context, el dòlar ha actuat com a actiu refugi, i s'ha apreciat un 1% enfront dels seus principals socis comercials, i ha arribat ja als 1,07 dòlars per euro. Pel que fa a les matèries primeres, el preu de la referència del gas natural a Europa (TTF holandès) ha prolongat durant la setmana la seva gradual caiguda dels últims mesos, i ja se situa per sota dels 26 €/MWh. El moviment s'explica tant per la reducció

de la demanda com per l'elevada producció de les renovables els darrers mesos i l'augment de l'oferta de gas natural liquat dels EUA, Austràlia i Qatar. En contrast, el preu de la cistella Brent tanca la setmana amb un lleu avanç, en un context de reducció d'inventaris als EUA i una certa especulació entre els inversors sobre possibles retallades a l'oferta per part de l'OPEP.

La determinació de pausar les pujades de tipus de la Fed s'ha anat esvaint al llarg del mes de maig. Segons reporten les actes de la reunió del 2 de maig, va existir un consens generalitzat entre els membres del FOMC de considerar que la necessitat de pujar els tipus d'interès en les reunions següents era menys imperant. Tenint en compte l'inici de les pressions desinflacionistes, les turbulències a la banca regional nord-americana i que encara s'han de filtrar a l'economia bona part de les pujades de tipus realitzada fins ara, la majoria dels membres va estimar necessari adoptar una postura més flexible i prendre les decisions reunió a reunió. Tot i això, les intervencions posteriors dels membres apunten a un biaix més agressiu en la política monetària. Christopher Waller, per exemple, va mostrar aquesta setmana preocupació per la falta de progrés en la caiguda de la inflació i va dir que, malgrat que una pausa al juny és probable, el cicle de pujades de tipus podria no haver acabat encara. En aquest sentit, els implícits als mercats monetaris han elevat la probabilitat que el banc central realitzi una nova pujada de tipus de 25 p. b. en alguna de les properes reunions, alhora que s'han moderat les expectatives de possibles retallades de tipus enguany (entre 25 i 50 p. b. el que resta d'any, al voltant de la meitat del que s'esperava fa tot just unes setmanes).

		25-5-23	19-5-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,46	3,42	4	133	381
	EUA (Libor)	5,42	5,39	+3	65	385
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,94	3,88	+6	65	358
	EUA (Libor)	5,53	5,44	+9	5	285
Tipus 10 anys	Alemanya	2,52	2,43	9	8	152
	EUA	3,82	3,67	15	-5	107
	Espanya	3,59	3,48	11	7	153
	Portugal	3,28	3,22	6	-15	118
Prima de risc (10 anys)	Espanya	107	105	2	-1	1
	Portugal	76	79	-3	-24	-35
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.151	4.192	-1,0%	8,1%	2,3%
Euro Stoxx 50		4.270	4.395	-2,9%	12,5%	14,2%
IBEX 35		9.116	9.252	-1,5%	9,6%	2,6%
PSI 20		5.889	6.043	-2,6%	2,8%	-6,6%
MSCI emergents		964	977	-1,4%	0,8%	-5,8%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,073	1,081	-0,7%	0,2%	0,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,870	0,868	0,3%	-1,7%	2,2%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,079	7,012	1,0%	2,6%	5,0%
USD/MXN	peso per dòlar	17,855	17,786	0,4%	-8,4%	-9,7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		99,3	101,1	-1,8%	-12,0%	-25,5%
Brent a un mes	\$/barril	76,3	75,6	0,9%	-11,2%	-35,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	25,5	30,2	-15,7%	-66,6%	-70,4%

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