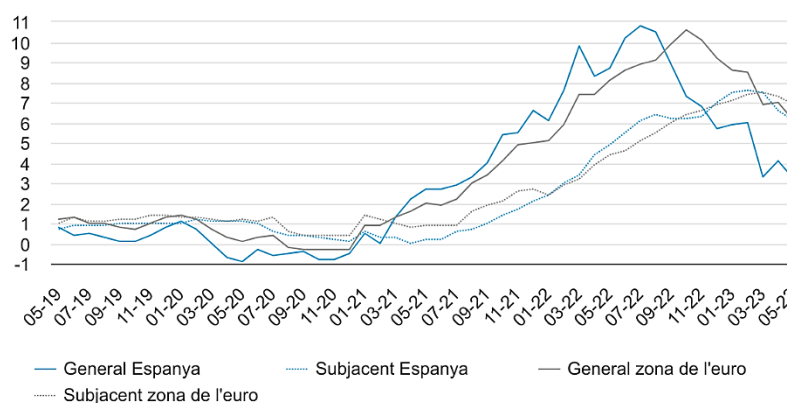


Economia espanyola

La inflació a Espanya es modera més del que s'esperava al maig. La inflació general va baixar notablement al maig i es va situar en el 3,2% interanual (4,1% a l'abril), segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. La desacceleració en els preus no va venir dominada per efectes base, tal com va passar en els dos mesos anteriors, per la qual cosa el senyal que transmet aquesta moderació de la inflació és clar i, en aquest cas, positiu. A falta de conèixer-ne el desglossament, l'INE va apuntar que la contenció de la inflació general va ser deguda, principalment, a una apreciable caiguda dels preus dels carburants i una menor inflació en aliments. Per la seva banda, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) també va anotar una caiguda significativa, en situar-se en el 6,1% (6,6% a l'abril), gràcies a una evolució continguda de l'IPC subjacent en termes intermensuals, que reafirma el senyal de suavització a les tensions de preus. En conjunt, les dades d'inflació general i subjacent s'han situat per sota del rang esperat per CaixaBank Research (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya i zona de l'euro*: IPC

Variació interanual (%)



Nota: *Les dades per a la zona de l'euro corresponen a l'IPCA.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i Eurostat.

Quadre mixt d'indicadors a Espanya per al 2T. Així, l'enquesta PMI per al sector manufacturer ha tornat a retrocedir al maig fins a situar-se en els 48,4 punts (49,0 a l'abril), per la qual cosa s'endinsa a la zona que marca caiguda en l'activitat (és a dir, per sota el llindar dels 50 punts). Davant la feblesa del sector industrial, els indicadors relacionats amb el consum i el turisme han donat dades positives. Pel que fa al consum, l'índex de comerç al detall va augmentar un 0,9% intermensual a l'abril (5,5% interanual) i un 4,1% intermensual en excloure les estacions de serveis. Per segments, destaca el fort creixement de la despesa en equip personal (10,2% intermensual). Per part seva, a l'abril, van arribar 7,24 milions de turistes i van gastar 8.480 milions d'euros, aquests registres se situen un 1,2% i un 20,2% per sobre dels del mateix mes del 2019, respectivament. Es tracta del primer mes des del febrer del 2020 en què les arribades de turistes a Espanya superen el nivell pre-pandèmia.

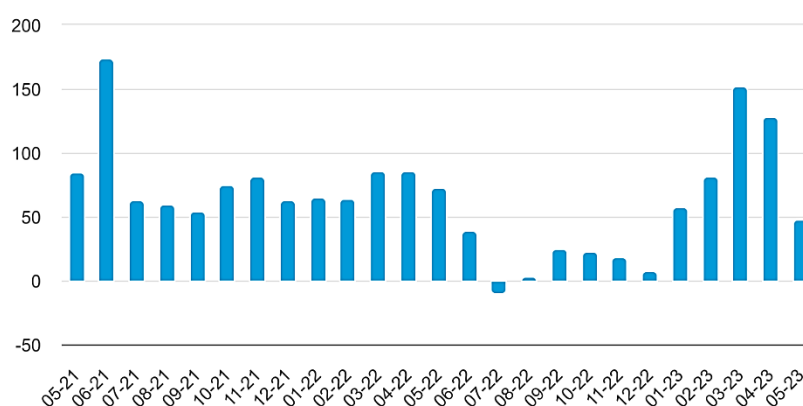
L'embranchada dels ingressos facilita que el dèficit públic a Espanya es redueixi en el 1T. El dèficit consolidat de les administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 0,20% del PIB el gener-març, inferior al 0,35% registrat en el 1T 2019 i al 0,41% en el mateix període del 2022. Els ingressos públics van créixer un notable 9,3% interanual, impulsats pel dinamisme en la recaptació dels impostos corrents sobre la renda i el patrimoni i dels ingressos per cotitzacions socials. Per la seva banda, les despeses van augmentar un 6,8% interanual, esperonades per un avanç del 8,5% en el component de prestacions socials, que reflecteix la revaloració de les pensions (8,5%), i del 5,5% en la remuneració total d'empleats públics, davant de l'increment salarial del 2,5% per a enguany.

El mercat laboral espanyol manté el bon to i l'afiliació a la Seguretat Social marca un nou màxim al maig, amb 20,8 milions de treballadors. Això no obstant, s'observa una lleugera moderació en el ritme de creació d'ocupació. Així, l'afiliació va augmentar en 200.411 persones al maig, lleugerament per sota de la mitjana en un mes de maig (214.000

de mitjana en el període 2014-2019), mentre que la taxa interanual es va moderar 1 dècima fins al 2,9%. Corregint per estacionalitat, l'ocupació va augmentar al mes en 47.883 afiliats, després de créixer en més de 100.000 els dos mesos anteriors. Per part seva, l'atur va baixar en 49.260 persones al maig, fins a les 2.739.110 persones, la qual cosa indica un descens inferior a l'habitual en un mes de maig (-105.000 de mitjana en el període 2014-2019).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

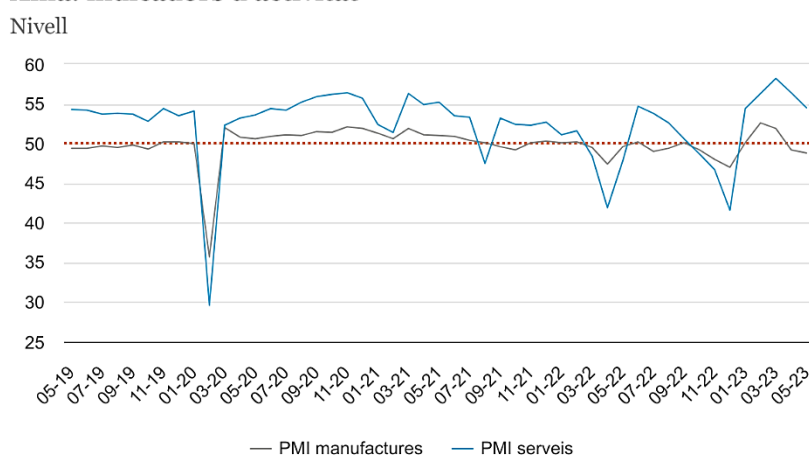
Economia internacional

El sector serveis de la zona de l'euro podria estar esgotant el seu marge de millora, mentre que la inflació es modera al maig. Així, l'índex de sentiment econòmic (ISE) de la zona de l'euro va decebre en caure al maig 2,5 punts, fins al 96,5, allunyant-se del llindar de 100 que apunta a creixements positius. Per sectors, la confiança en manufactures va continuar caient i es va situar en mínims des de finals del 2020, cosa que és consistent amb els senyals de debilitat en altres enquestes. Per la seva banda, la confiança en serveis va caure al maig, després d'haver-se mantingut relativament estable des de començament d'any, i poden ser senyals incipients que el sector, tot i que clarament en fase expansiva, podria estar perdent força a meitat del 2T. Alhora, l'enquesta ISE va revelar que les expectatives de preus dels agents van continuar baixant al maig, donant confiança al fet que les pressions inflacionistes podrien continuar moderant-se en els propers mesos. En aquest sentit, la inflació general de la zona de l'euro va retrocedir al maig en 0,9 p. p., fins al 6,1% interanual (mínim des del febrer del 2022), alhora que la inflació nucli (sense energia ni aliments) va cedir en 0,3 p. p., fins al 5,3% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Senyals mixtos en l'economia dels EUA mentre el Congrés dona llum verd a l'acord de sostre de deute. Així, el nombre de vacants d'ocupació, que portava tres mesos de caiguda consecutiva, va augmentar en més de 350.000 fins als 10,1 milions a l'abril, sorprenent a l'alça davant les expectatives del consens. En una línia similar, segons les dades de l'enquesta ADP, la creació d'ocupació al sector privat es va desaccelerar menys del previst, i al maig es van crear 278.000 llocs de treball, davant dels 291.000 del mes anterior. D'altra banda, l'enquesta de l'ISM per a la indústria manufacturera va mostrar una nova reculada al sector, fins als 46,9 punts al maig des dels 47,1 punts a l'abril. L'enquesta va destacar que el component de preus pagats va caure des dels 53,2 punts als 44,2, cosa que evidencia una vegada més que les pressions desinflacionistes estan guanyant força als EUA. Aquests dubtes sobre el creixement econòmic, la desacceleració del mercat laboral i el menor avanç de la inflació van ser elements recollits al *Beige Book* publicat per la Reserva Federal. Finalment, en l'àmbit polític, durant el cap de setmana anterior, Joe Biden i Kevin McCarthy van assolir un acord per suspendre el sostre de deute fins a l'1 de gener del 2025 a canvi de limitar l'augment de la despesa federal discrecional. Dimecres i dijous, respectivament, la Cambra dels Representants (314 vots a favor vs. 117 vots en contra) i el Senat (63 vs. 36) van ratificar aquest acord.

La recuperació xinesa dona senyals de moderació, tot i que amb matisos. El PMI oficial compost de maig va arribar als 52,9 punts (vs. el 54,5 anterior), de la mà d'una desacceleració marcada dels serveis (del 55,1 al 53,8) i la construcció (del 63,9 al 58,2), donant senyals del fet que l'impuls inicial d'aquests sectors en la recuperació de l'economia del gegant asiàtic, després de l'abandonament de la política COVID zero, s'està moderant. D'altra banda, el PMI manufacturer oficial es va endinsar en terreny restrictiu (és a dir, per sota del llindar dels 50 punts), ubicant-se en els 48,8 punts al maig (des dels 49,2 punts a l'abril). Això contrasta amb allò observat al PMI Caixin manufacturer, que va registrar una inesperada pujada, dels 49,5 als 50,9 punts, donant senyals de dinamisme entre empreses més petites i exposades al comerç exterior. En conjunt, la divergència dels dos índexs i la informació en els subcomponents de l'enquesta apunta a un entorn d'endarreriment persistent de la indústria xinesa.

Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

Les economies emergents creixen per sobre del que s'esperava, malgrat la inflació i les polítiques monetàries restrictives. L'economia turca va créixer un 4,0% interanual en el 1T (0,5 p. p. superior al trimestre anterior), millorant els pronòstics d'un possible debilitament de l'activitat després dels terratrèmols del febrer, i gràcies al repunt de la despesa de les llars en un context d'elevades pressions inflacionistes. Per la seva banda, el PIB del Brasil també va créixer el 4,0% interanual entre el gener i el març (enfrent de l'1,9% en el 4T), impulsat per l'auge de l'activitat agrícola i el sector exterior. En la mateixa línia, l'economia de l'Índia va donar mostres de fortlesa i va créixer per damunt del que estava previst (6,1% interanual, +1,6 p. p. respecte al 4T), beneficiada per la millora del rendiment agrícola i els serveis. Amb vista als propers trimestres, la persistència de l'entorn de tipus d'interès elevats i un entorn de creixement més baix del PIB mundial podria moderar el ritme de l'activitat en aquestes economies.

La inflació portuguesa va baixar al maig, per setè mes consecutiu. De fet, segons dades preliminars, la inflació general va caure en 1,7 p. p., fins al 4,0% interanual, a causa de la nova reculada del component d'energia (-15,4% vs. -12,7% d'abril), així com de l'impacte de l'entrada en vigor a mitjan abril de la mesura IVA zero, que s'aplica sobre 44 aliments considerats essencials. D'altra banda, l'INE va confirmar que l'economia va assolir un creixement de l'1,6% intertrimestral en el 1T, gràcies al bon comportament de la demanda externa (va aportar 2,5 p. p.), mentre que la demanda interna (-0,8 p. p.) es va veure llastada per la forta desaccumulació d'inventaris. Aquest inici d'any dinàmic també es va reflectir en un bon comportament als comptes públics: en l'acumulat fins a l'abril, el saldo pressupostari va assolir un superàvit de l'1,1% del PIB (0,9% en el mateix període del 2022).

Mercats financers

Una altra setmana d'anades i tornades als mercats financers. Les negociacions sobre el sostre de deute als EUA es van mantenir com el focus principal dels inversors al llarg de la setmana, donant lloc a moviments d'anada i tornada en la cotització dels principals actius de risc. L'aprovació de l'acord a les Cambres del Congrés dimecres i dijous, sumat als senyals de moderació en les pressions inflacionistes i el to feble en alguns indicadors de sentiment econòmic, es van transmetre en un descens generalitzat en la rendibilitat del deute sobirà, amb caigudes entre els 20 i 30 p. b. en els bons a 10 anys, tant als EUA com a Europa. En aquesta línia, els inversors van ajustar lleugerament a la baixa les seves expectatives sobre l'evolució dels tipus oficials: per a la zona de l'euro, els implícits als mercats monetaris tancaven la setmana cotitzant un tipus terminal entre el 3,50% i el 3,75% al setembre, mentre que als EUA ja no s'espera que la Fed pugui els tipus oficials en la seva propera reunió del juny. Per la seva banda, el dòlar es va depreciar lleugerament davant de les principals divises en tant que les borses internacionals van registrar resultats mixtos, amb lleugers avanços en la tecnologia però caigudes en el sector bancari i en l'energia. Els preus de les matèries primeres també van cedir terreny; el preu del barril Brent va arribar a cotitzar prop dels 70 dòlars en espera de la reunió de l'OPEP+ a començaments de juny.

El BCE encara té una mica de camí per recórrer. A principis de maig, el BCE va reajustar la seva estratègia en incrementar els tipus en 25 p. b., un ritme clarament inferior que els 50 p. b. i 75 p. b. que sostenia des de fa gairebé un any. Tot i això, com ressalta la publicació recent de les actes de la reunió del maig, aquest canvi encara no implica la fi de les pujades de tipus. I és que les actes recullen una discussió entre els membres del BCE en què explícitament es conclou que no cal interpretar la decisió del maig com un senyal que el BCE pausarà l'enduriment monetari. En aquest sentit, en les últimes setmanes, les declaracions de diferents governadors (com Joachim Nagel, del Bundesbank, o Villeroy de Galhau, de Banque de France) apunten a més pujades al llarg de l'estiu, si bé amb una cautela més elevada que la que ja van reflectir els +25 p. b. del maig.

		1-6-23	26-5-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual	
Tipus		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,46	3,46	0	133	379	
	EUA (Libor)	5,52	5,48	+4	75	389	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,88	3,96	-8	58	343	
	EUA (Libor)	5,72	5,66	+6	24	294	
Tipus 10 anys	Alemanya	2,25	2,54	-29	-19	101	
	EUA	3,60	3,80	-20	-27	69	
	Espanya	3,29	3,61	-32	-23	91	
	Portugal	2,97	3,28	-30	-46	56	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	104	107	-3	-4	-10	
	Portugal	72	74	-2	-27	-45	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		4.221	4.205	0,4%	9,9%	1,1%	
Euro Stoxx 50		4.258	4.338	-1,8%	12,2%	12,2%	
IBEX 35		9.168	9.191	-0,3%	10,2%	4,8%	
PSI 20		5.802	5.866	-1,1%	1,3%	-6,3%	
MSCI emergents		962	973	-1,1%	0,6%	-9,4%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,076	1,072	0,4%	0,5%	0,1%
EUR/GBP		lliures per euro	0,859	0,869	-1,1%	-3,0%	0,6%
USD/CNY		yuans per dòlar	7,098	7,064	0,5%	2,9%	6,6%
USD/MXN		peso per dòlar	17,552	17,626	-0,4%	-10,0%	-10,1%
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		99,2	100,1	-0,9%	-12,1%	-25,9%	
Brent a un mes		\$/barril	74,3	77,0	-3,5%	-13,5%	-36,8%
Gas n. a un mes		€/MWh	23,1	24,5	-5,8%	-69,7%	-72,5%

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