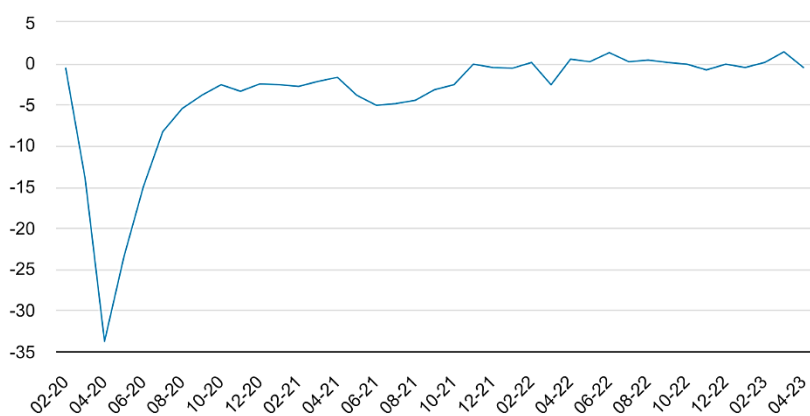


Economia espanyola

La producció industrial i el consum a Espanya inicien el 2T en números vermells. Així, l'índex de producció industrial va caure l'1,8% intermensual després de créixer l'1,3% el mes anterior. La reculada és generalitzada per segments, si bé destaca en negatiu la producció en béns d'equipament (-3,7% intermensual) i en béns de consum durador (-4,9%). Tot i la caiguda, el nivell de producció es manté a prop del nivell mitjà prepanandèmic del 2019 (0,5% per sota). Per part seva, les vendes interiors de les grans empreses, deflactades i corregides d'efectes estacionals i de calendari, van caure un 2,5% intermensual a l'abril després de registrar un repunt del 3,5% al març. Segons la destinació, tant les vendes de consum com les de capital van recular (-2,0% i -5,5%, respectivament).

Espanya: producció industrial

Variació respecte al nivell mitjà del 2019 (%)

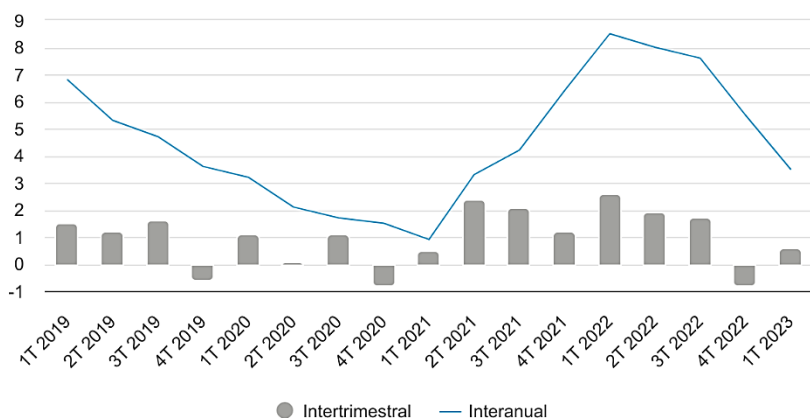


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El preu de l'habitatge a Espanya manté la tònica de desacceleració a començament d'any. Segons dades de transaccions, el preu de l'habitatge va créixer un 3,5% interanual en el 1T 2023 (5,5% en el 4T 2022). En termes inter trimestrals, el preu va augmentar un 0,6%, després de caure un 0,8% en el trimestre anterior. Per segments d'habitatge, el d'obra nova va mantenir ritmes de creixement superiors al de segona mà (6,0% i 3,0% interanual, respectivament). Amb vista als propers trimestres, preveiem que el preu de l'habitatge mantindrà una trajectòria de desacceleració, en un context de pujades en els tipus d'interès i de refredament en la demanda.

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

Variació (%)



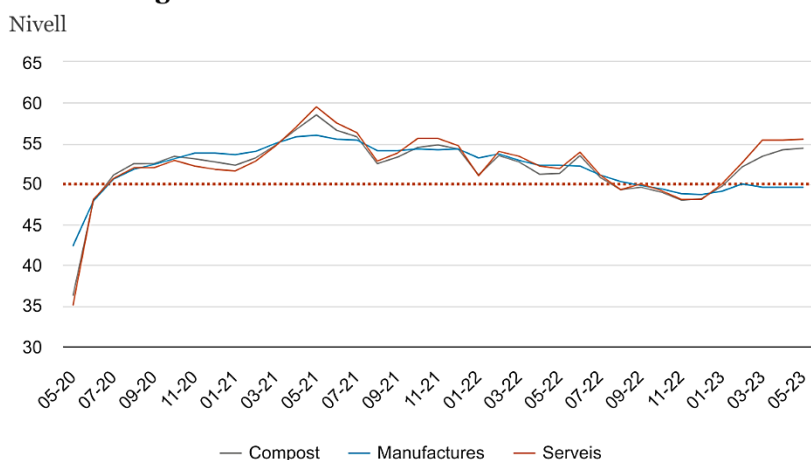
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El Consell de Ministres aprova l'Addenda del Pla de Recuperació espanyol, per ser enviat a la Comissió Europea aquest juny i poder accedir al desemborsament de 84.000 milions en préstecs els propers anys. Els préstecs tindran un venciment a llarg termini (30 anys), 10 anys de carència en el reemborsament del principal, mentre que els pagaments d'interessos estaran lligats al cost mitjà de finançament de la Comissió Europea. El desemborsament dels préstecs es realitzarà per trams en funció del compliment de les noves fites i objectius incorporats a l'Addenda. Destaquen 20.000 milions en préstecs per a inversions sostenibles de les comunitats autònomes en col·laboració amb el BEI, 17.980 milions per complementar els PERTE, 15.500 milions per a una línia ICO verda i 7.000 milions per a una línia ICO de suport a empreses i emprenedors, línies que es gestionaran juntament amb les entitats financeres. Així mateix, l'Addenda detalla que els 10.300 milions addicionals en transferències serviran per reforçar els PERTE i que es podran ampliar els ajuts del Kit Digital a empreses amb més de 50 empleats.

Economia internacional

Les enquestes del PMI mundial arriben al nivell més elevat en els darrers 18 mesos. Al maig, l'indicador compost PMI d'activitat global va pujar fins als 54,4 punts, 2 dècimes per sobre del mes anterior, i va assolir, així, el nivell més alt des del novembre del 2021. Amb aquesta lectura, ja són quatre mesos consecutius en els quals l'índex es va situar en terreny expansiu (per sobre del llindar dels 50 punts). L'augment de les noves comandes i la menor pressió en els costos van donar suport a la millora generalitzada de l'activitat, mentre que, per sectors, els serveis es van mantenir al capdavant de la recuperació. Així mateix, la Xina, el Japó i els EUA van liderar els avanços, alhora que al Regne Unit i a la zona de l'euro es van observar signes de debilitat.

Indicadors globals PMI



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

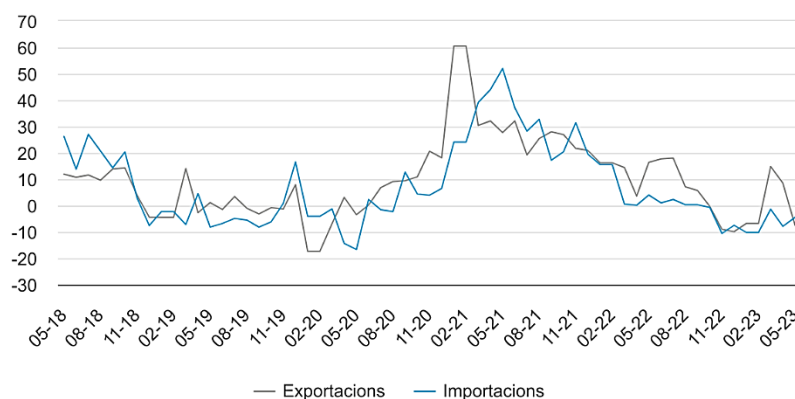
La zona de l'euro entra en recessió tècnica en el 1T, tot i que amb matisos. Les dades revisades del PIB mostren que la zona de l'euro va registrar una caiguda del 0,1% intertrimestral en el 1T 2023, el mateix registre que en el trimestre anterior i davant del creixement del 0,1% reportat inicialment. Per components, destaquen en negatiu el consum privat (-0,3% vs. -1,0% del 4T 2022) i, sobretot, el públic (-1,6% vs. 0,8%), mentre que per al costat positiu destaca la resistència de la inversió en capital fix (0,6% vs. -3,5%) i la nova aportació al creixement de la demanda externa (0,6 p. p. vs. 1,1 p. p.). Després de la revisió de la dada, la zona de l'euro entra en la definició de recessió tècnica (dos trimestres consecutius amb caigudes intertrimestrals en el PIB), si bé és important assenyalar que les dades estan afectades per la forta revisió a la baixa en el creixement d'Irlanda (-4,6% en el 1T vs. -2,7% preliminar). De fet, si s'exclou Irlanda, la zona de l'euro va créixer un 0,1% en el 1T, malgrat la substancial revisió a la baixa de les dades d'Alemanya (-0,3% vs. 0,0% preliminar). És força factible que en el 2T vegem un repunt en l'activitat de la zona de l'euro induït, en gran mesura, per un probable «efecte rebot» a Irlanda, tal com ja va succeir en el passat. Tot i que els indicadors d'activitat de l'abril mostren un escenari de feblesa relativa a la zona de l'euro: les vendes detallistes es van estancar, després de dos mesos de caigudes, mentre que la producció industrial prolonga la seva debilitat.

Senyals de desacceleració en l'economia dels EUA. L'enquesta de l'ISM per al sector serveis es va situar al maig en els 50,3 punts (51,9 en el mes anterior), un nivell marginalment per sobre del llindar que delimita la zona expansiva de la contractiva (50 punts) i que confirma els signes de desacceleració de l'economia dels EUA. Segons l'obertura per components, el subcomponent de noves comandes va baixar des dels 56,1 punts fins als 52,9, apuntant al refredament de la demanda, i el subcomponent de preus dels subministraments va caure més de 3 punts fins al 56,2. En una línia similar, les noves sol·licituds per a ajudes per desocupació van augmentar la setmana passada en 28.000 fins a les 261.000, el nivell més elevat des de l'octubre del 2021. De l'informe d'ocupació del mes de maig, es van desprendre senyals mixtos: mentre que l'enquesta a llars va mostrar un augment de 3 dècimes de la taxa d'atur fins al 3,7%, l'enquesta d'establiments va registrar una creació de 338.000 llocs de treball, una diferència possiblement explicada per la caiguda dels treballadors per compte propi, no inclosos en la segona enquesta.

Les dades de sector exterior i inflació donen més pistes sobre el moment de recuperació de la Xina. Així, les exportacions de béns xinesos van sorprendre en negatiu en registrar una caiguda del 7,5% interanual al maig (enfrent del +8,5% del mes anterior), corroborant els signes de refredament de la demanda global. Per la seva banda, les importacions van recular menys del que s'esperava (-4,5% al maig vs. -7,9% a l'abril) de la mà d'una recuperació en les compres externes d'energia, cosa que, alhora, reflecteix la normalització del sector transport després de la pandèmia. D'altra banda, la inflació general (IPC) es va mantenir en cotes molt moderades al maig (0,2% interanual vs. 0,1% a l'abril), mentre que la subjacent es va moderar del 0,7% al 0,6% de la mà dels serveis. Els preus de producció van aprofundir la caiguda del -3,7% interanual al -4,6%, empesos per un entorn de debilitat de la demanda global.

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.

Mercats financers

El mercat i els bancs centrals, entre l'espasa del cicle econòmic i la paret de la inflació. La falta de dinamisme econòmic a la qual continuen apuntant els indicadors d'activitat de les principals economies coneguts durant la setmana contrasten amb una inflació que no acaba de capitular com els bancs centrals voldrien. En aquest context, les declaracions dels responsables dels bancs centrals han cobrat una rellevància especial i a la zona de l'euro, on diversos dels membres del Consell de Govern del BCE van reafirmar la persistència de la inflació i la necessitat de continuar pujant els tipus d'interès, la rendibilitat del deute sobirà a 10 anys va repuntar al voltant dels 10 p. b. durant la setmana. Als EUA, atesa la incertesa més elevada que presenta la política de la Fed després de la seva propera reunió de juny, els tipus sobirans van repuntar amb menys força. No obstant això, els sorprenents augments de tipus empresos pels bancs centrals del Canadà i Austràlia han avivat les expectatives que la Fed faci una última pujada de tipus al juliol, escenari que els implícits als mercats monetaris ja descompten com a més probable. Les primeres matèries s'han vist igualment llastades pels dubtes sobre la debilitat del cicle. I és que, malgrat l'anunci de l'Aràbia Saudita a la reunió de l'OPEC+ que a partir del juliol escometrà una retallada a la producció de cru d'un milió de barrils diaris, el preu de la

referència Brent tanca la setmana pràcticament pla (-0,2%). També les borses acaben amb resultats mixtos, on destaca en negatiu el comportament de la borsa xinesa, davant la debilitat de les dades econòmiques, i en positiu l'avanç de les cotitzacions bancàries a banda i banda de l'Atlàntic, sector que dona suport a l'IBEX 35. En divises, l'euro es va apreciar lleugerament respecte al dòlar, mentre que la lira turca va arribar a un mínim històric de 23 lires per dòlar i acumula una depreciació del 24% des de principi de l'any.

BCE i Fed, amb tipus restrictius per un quant temps. Després de gairebé un any amb pujades de tipus agressives a banda i banda de l'Atlàntic, aquest juny probablement la Fed i el BCE adoptaran un to subtilment diferent. D'una banda, a Europa, el BCE ha deixat clar les últimes setmanes que vol apujar més els tipus oficials, davant d'una inflació encara a cotes elevades i senyals desinflacionistes que, si bé ja van traient el cap, encara són molt tènues i incipients per a l'objectiu del BCE. D'altra banda, el BCE també reconeix senyals clars que l'enduriment monetari de l'últim any s'està transmetent al conjunt de l'economia i, atesos els endarreriments amb què opera, els seus efectes s'aniran fent més visibles. Així, tot apunta que dijous que ve el BCE situarà el *depo* en el 3,50%, fet que suposa un nou increment de 25 p. b. i, alhora, un ritme més prudent que les pujades sostingudes de 75 p. b. i 50 p. b. que imperaven fa uns mesos (vegeu la [Nota Breve](#)). D'altra banda, als EUA les pressions desinflacionistes són una mica més pronunciades i, juntament amb el fet d'haver pujat els tipus ja a 5 p. p. des del març del 2022 i a la vista de les turbulències financeres del març, pensem que la Fed podria pausar les pujades a la reunió del 13-14 de juny. Més endavant, els mercats financers cotitzen que es produeixi una pujada de tipus addicional, fins a l'interval 5,25%-5,50% (vegeu la [Nota Breve](#)).

		8-6-23	2-6-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,49	3,49	0	135	377
	EUA (Libor)	5,51	5,50	+1	74	379
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,94	3,88	+6	65	332
	EUA (Libor)	5,75	5,66	+9	27	279
Tipus 10 anys	Alemanya	2,40	2,31	9	-4	97
	EUA	3,72	3,69	3	-15	68
	Espanya	3,40	3,32	9	-12	78
	Portugal	3,13	3,00	14	-30	49
Prima de risc (10 anys)	Espanya	100	100	0	-8	-19
	Portugal	73	69	4	-27	-48
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.294	4.282	0,3%	11,8%	6,9%
Euro Stoxx 50		4.298	4.324	-0,6%	13,3%	15,4%
IBEX 35		9.338	9.317	0,2%	12,3%	7,2%
PSI 20		5.954	5.902	0,9%	4,0%	-5,5%
MSCI emergents		994	984	1,0%	3,9%	-6,8%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,078	1,071	0,7%	0,7%	1,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,858	0,860	-0,2%	-3,0%	1,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,112	7,099	0,2%	3,1%	6,3%
USD/MXN	peso per dòlar	17,381	17,556	-1,0%	-10,9%	-11,7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		101,4	99,8	1,6%	-10,1%	-25,8%
Brent a un mes	\$/barril	76,0	76,1	-0,2%	-11,6%	-38,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	26,9	23,7	13,7%	-64,7%	-68,3%

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