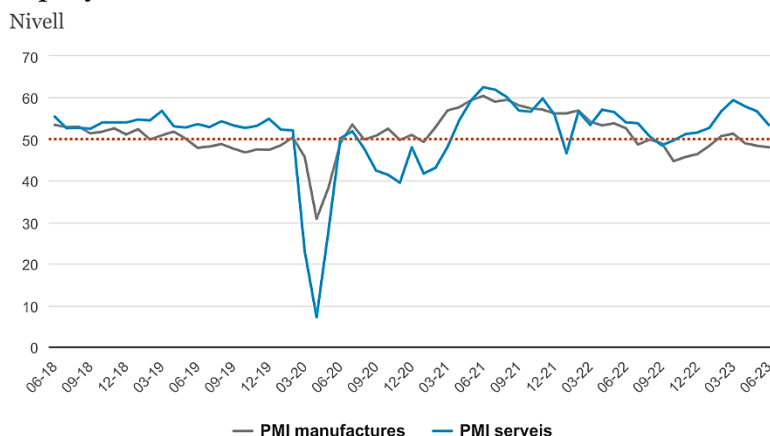


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat a Espanya es desacceleren. Al juny, els índexs de les enquestes PMI del sector manufacturer i del sector serveis van recular 0,4 i 3,3 punts fins a assolir els 48,0 i 53,4 punts, respectivament (valors inferiors als 50 punts assenyalen caigudes en l'activitat). D'aquesta manera, l'indicador continua apuntant a un retrocés de l'activitat en el sector manufacturer al juny, mentre que el sector serveis continuaria creixent, tot i que a un ritme menys intens que en els mesos anteriors. Per part seva, l'índex de producció industrial al maig va créixer un 0,6% intermensual, impulsat pel creixement dels segments de béns d'equipament (+4,0% intermensual) i béns de consum durador i no durador (+1,3% i +1,9%, respectivament). Tot i l'avenç, el sector industrial ja acumula una reculada del 0,5% a l'abril i al maig respecte a la mitjana del 1T 2023. Finalment, el sector turístic continua llançant xifres molt positives, encara que els creixements en termes interanuals es desacceleren, atès que la comparativa interanual ja té en compte mesos del 2022 en què el turisme s'havia començat a recuperar de manera significativa. Així, al maig van arribar 8,2 milions de turistes estrangers que van gastar 9.723 milions d'euros. Aquestes xifres se situen un 3,8% i un 19,5% per sobre dels registres del mateix mes del 2019, respectivament. Amb tot, en termes interanuals, els increments se situen en el 17,6% i el 20,8%, enfront de les mitjanes del 41,2% i 44,6% en el 1T 2023, respectivament.

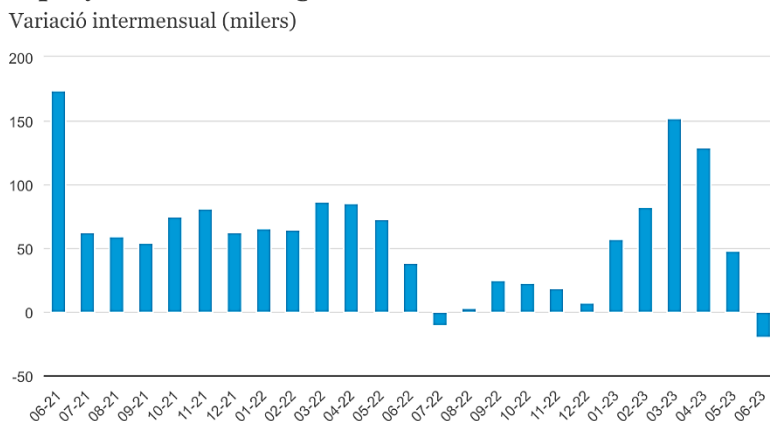
Espanya: indicadors d'activitat



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

La creació de llocs de treball a Espanya ha prosseguit al juny, amb un augment dels afiliats a la Seguretat Social de 54.541 persones al mes (sense ajustar per efectes estacionals). Tot i això, s'observa un alentiment en el ritme de creació d'ocupació i el creixement és inferior a l'habitual en un mes de juny (+74.000 de mitjana els mesos de juny de 2014-2019). En termes desestacionalitzats, el nombre d'afiliats baixa en 20.119 treballadors al juny, la primera caiguda

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

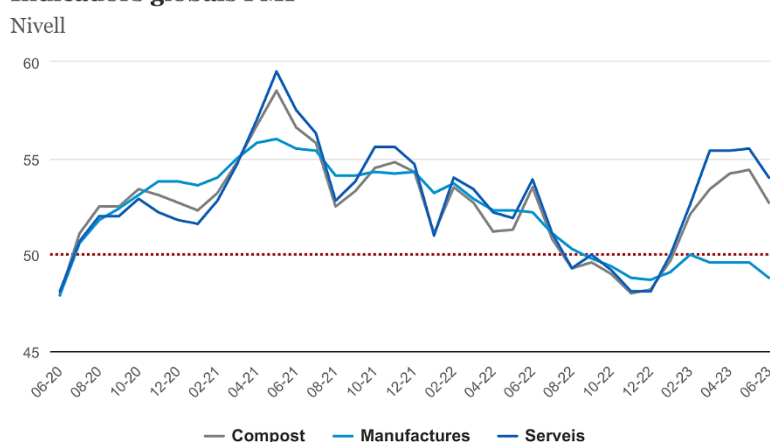
mensual des de fa un any. En qualsevol cas, després del fort creixement registrat a l'abril, el 2T tanca amb un balanç molt positiu per a l'ocupació, amb una acceleració del creixement dels afiliats, en termes desestacionalitzats, respecte al trimestre anterior fins a l'1,4% des del 0,9% del trimestre anterior. Pel que fa a l'atur registrat, baixa en el mes en 50.2680 persones, fins a 2.688.842. Aquesta caiguda és una mica més elevada que la registrada el juny de l'any passat (-42.000) però inferior a la mitjana en un mes de juny en el període 2014-2019 (-99.000) (vegeu la [Nota Breve](#)).

El nou crèdit per a habitatge a Espanya cau en el conjunt dels primers cinc mesos de l'any. El nou crèdit a les llars va registrar un descens de l'11,7% interanual en l'acumulat del gener al maig amb una caiguda del 21,9% en el nou crèdit a habitatge, en un context caracteritzat per les pujades de tipus d'interès. En contrast, el crèdit amb finalitat consum va mantenir el camí positiu (7,9% interanual), si bé encara en nivells inferiors al període previ a la pandèmia. Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses va caure un 8,6% interanual en l'acumulat fins al maig.

Economia internacional

El ritme de creixement de l'activitat econòmica mundial es modera al juny. L'indicador compost PMI d'activitat global va finalitzar el 2T de l'any amb un registre mensual de 52,7 punts, encara a la zona d'expansió de l'activitat (per sobre dels 50 punts), tot i que 1,7 punts inferior al mes de maig. Per sectors, la pèrdua de vigor va estar marcada per un menor ritme de creixement del sector serveis i l'accentuació de la contracció del sector manufacturer, a causa del descens de les noves comandes i la producció. Amb vista als propers mesos, els empresaris es van mostrar relativament positius respecte a la possibilitat de veure alguna millora de l'activitat general, encara que van expressar la seva incertesa sobre l'efecte que tindrà l'enduriment de les condicions financeres sobre el creixement.

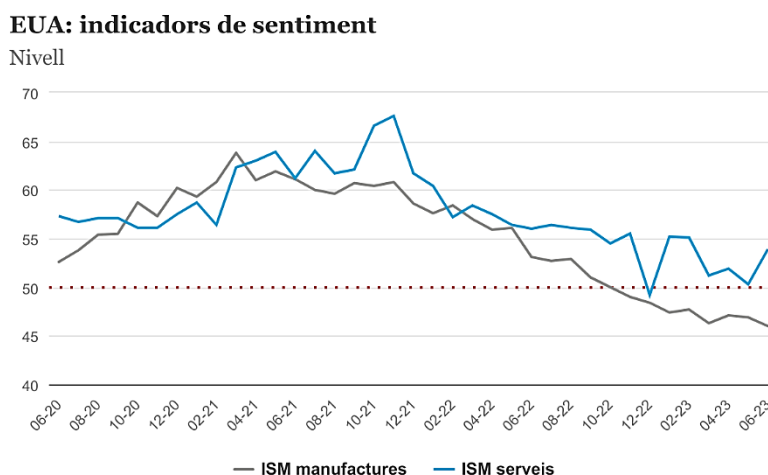
Indicadors globals PMI



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

Les expectatives d'inflació continuen a la baixa a Europa. A l'enquesta del maig del consumidor publicada pel BCE, les llars confien que la inflació en un any serà inferior a l'actual (3,9%, -0,2 p. p. menys que el que s'esperava a l'abril i davant la dada observada d'inflació general del 5,5% al juny) i que continuarà baixant a mitjà termini (2,5% els propers tres anys). Aquestes expectatives de menors tensions inflacionistes es van veure reforçades per l'abaratiment dels preus de producció que, des dels màxims assolits l'agost de l'any passat, ja registren al maig una variació interanual del -1,6%, primera caiguda des del desembre del 2020. Mentrestant, les dades d'activitat mostren un panorama mixt al maig. D'una banda, l'activitat industrial sembla que en alguns casos recupera part del terreny perdut els mesos previs, però sense aconseguir tornar als nivells anteriors a la pandèmia: les comandes a Alemanya van créixer el 6,4% intermensual al maig, però la producció industrial va decebre en caure un 0,2%, contrastant amb l'avanç de l'1,2% a França. D'altra banda, la debilitat de les vendes detallistes a la zona de l'euro (0,0% intermensual vs. -0,1% a l'abril) augmenta els temors d'una nova caiguda del consum privat en el 2T. En balanç, els indicadors apunten a un 2T força feble, hipòtesi que es veu reforçada amb la revisió a la baixa del PMI compost de juny per a la zona de l'euro fins a valors per sota del llindar de 50 (49,9 vs. 50,3 preliminar).

L'economia dels EUA resisteix i el mercat laboral no dona senyals de moderació. Segons l'enquesta ADP, es van crear al juny 497.000 llocs de treball al sector privat, un ritme no vist des del febrer del 2022 i molt superior a la mitjana dels últims 12 mesos (267.000). Aquesta dada, que sol anticipar la direcció que seguirà l'informe oficial d'ocupació del BLS, indica que el mercat laboral nord-americà no només no s'estaria moderant al ritme que desitja la Reserva Federal, sinó que encara es continua tensionant. En una línia similar, l'ISM de serveis va repuntar al maig 3,6 punts fins als 53,9, mentre que, en contrast, l'ISM de manufactures va registrar un descens notable (-0,9 punts fins als 46 punts, un nivell no vist des del maig del 2020). Aquestes dades, en conjunt, animarien la Reserva Federal a continuar pujant els tipus d'interès, si més no a la reunió del juliol, tal com fan explícit les actes de l'última reunió (vegeu la secció de Mercats financers).



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

S'acumulen les evidències d'un fre en el 2T de l'activitat de Portugal. Després d'aconseguir créixer en el 1T en un 1,6% intertrimestral, les dades disponibles dibuixen un escenari més ombrívol per al 2T. Així, la producció industrial va caure al maig per tercer mes consecutiu i ja se situa un 4,5% per sota del que s'ha registrat un any abans. A més, la concessió de crèdit en l'acumulat fins al maig està retrocedint amb força (-17% interanual), i el crèdit hipotecari és la partida més castigada, amb una reculada superior al 26% interanual, alhora que la concessió de crèdit a nou negoci d'empreses cau un 14% interanual.

Mercats financers

Els inversors, cautelosos davant més pujades de tipus, es preocupen amb els signes de resiliència econòmica. En una setmana amb poc volum de negociació per la festivitat del 4 de juliol als EUA, la idea que «les bones notícies són males notícies» sembla que torna a calar entre els inversors, com ja va passar en bona part del 2022 i al començament de l'any, fins a la caiguda del Silicon Valley Bank. Les dades econòmiques conegudes durant la setmana dibuixen diferents estats cíclics per geografies, amb més debilitat a la zona de l'euro i a la Xina, on les enquestes empresarials segueixen sorprenent negativament malgrat les mesures recents d'estímul monetari. No obstant això, als EUA, la resiliència de l'activitat, i en particular del mercat laboral, va fonamentar l'expectativa de pujades més elevades de tipus d'interès a banda i banda de l'Atlàntic. Això va llastar els preus de les accions i del deute públic, amb la seva rendibilitat augmentant de manera generalitzada fins a aproximar-se als nivells màxims des de començament de l'any. En renda variable, la majoria dels índexs de les economies desenvolupades van registrar caigudes, amb pitjor exercici dels índexs europeus i xinesos que els nord-americans (on destaca la resiliència del sector tecnològic). En aquest context, el dòlar es va apreciar lleugerament davant dels seus principals parells, i va cotitzar per sota de l'1,09 en l'encreuament amb l'euro. Pel que fa a les matèries primeres, el preu del cru acaba la setmana amb lleugers avenços després de l'anunci de l'Aràbia Saudita que mantindrà les retallades de la producció inalterades a l'agost i de Rússia que en restringirà les exportacions. D'altra banda, la referència europea de gas natural, el TTF holandès, va registrar una caiguda en preu del 13% durant la setmana, ja que el bon nivell d'existències a Europa va tornar a dirigir l'ànim inversor.

Els membres de la Reserva Federal volen pujar més els tipus d'interès. Segons les actes de la reunió del juny de la Fed, hi va haver un consens generalitzat entre els seus membres a mantenir els tipus d'interès sense canvis en l'interval 5,00%-5,25%, així com a apuntar noves pujades de tipus a les properes reunions (recordem que el *dot plot* reflectia una intenció majoritària a pujar els tipus fins a l'interval 5,50%-5,75% abans de finals d'any). Fins i tot, alguns pocs membres haurien preferit no pausar a la reunió del juny i haver pujat els tipus en 25 p. b. De les actes, també destaquen les projeccions del personal intern de la Fed, en què es continua pronosticant una recessió moderada de l'economia nord-americana en la segona meitat del 2023, tot i que la probabilitat d'evitar aquest escenari, diuen, ha augmentat respecte al març. Així doncs, les actes confirmen que la Reserva Federal amb gairebé tota possibilitat pujarà els tipus en 25 p. b. en la reunió a finals d'aquest mes i, en absència de sorpreses negatives, podria tornar a fer-ho novament abans de finalitzar l'any.

		6-7-23	30-6-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,61	3,58	4	148	375
	EUA (Libor)	5,54	5,55	-1	77	311
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,16	4,13	+2	86	333
	EUA (Libor)	6,04	6,04	+0	56	238
Tipus 10 anys	Alemanya	2,63	2,39	23	19	131
	EUA	4,03	3,84	19	16	104
	Espanya	3,70	3,39	32	18	129
	Portugal	3,38	3,13	25	-6	96
Prima de risc (10 anys)	Espanya	108	99	8	-1	-2
	Portugal	75	73	2	-25	-35
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.412	4.450	-0,9%	14,9%	13,0%
Euro Stoxx 50		4.223	4.399	-4,0%	11,3%	21,1%
IBEX 35		9.285	9.593	-3,2%	11,6%	14,3%
PSI 20		5.873	5.920	-0,8%	2,6%	-1,6%
MSCI emergents		985	989	-0,5%	3,0%	-1,0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,089	1,091	-0,2%	1,7%	7,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,855	0,859	-0,5%	-3,4%	1,2%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,249	7,254	-0,1%	5,1%	8,2%
USD/MXN	peso per dòlar	17,243	17,125	0,7%	-11,6%	-16,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		101,4	101,5	-0,1%	-10,1%	-11,9%
Brent a un mes	\$/barril	76,5	74,9	2,2%	-10,9%	-26,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	32,3	37,1	-12,8%	-57,6%	-82,3%

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