

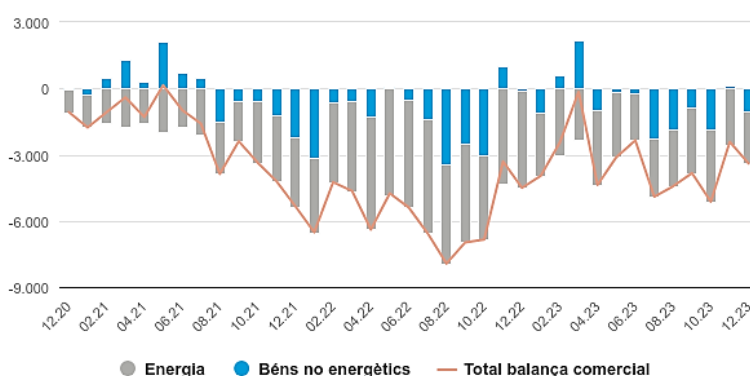
Economia espanyola

Lleuger retrocés de la facturació a Espanya l'últim mes del 2023. La xifra de negocis del sector industrial va recular el 0,9% intermensual el desembre del 2023, arrossegat per la caiguda en energia (-5,5% intermensual) i en béns d'equipament (-3,0%). En el conjunt del 2023, la facturació va caure un 1,6% respecte al 2022, reflex de les dificultats que ha travessat el sector industrial al llarg del 2023. Tot i això, part d'aquest resultat també pot ser degut a l'impacte de la correcció dels preus que es va produir el 2023, en tractar-se de dades no corregides d'efecte preu. Per la seva banda, la xifra de negocis del sector serveis es va mantenir al desembre pràcticament estancada (-0,1% intermensual), però en el conjunt de l'any va presentar un avanç del 2,7% respecte al 2022. Finalment, l'avanç de l'afiliació del febrer va donar un augment, en termes desestacionalitzats, de 57.872 treballadors entre el 15 de gener i el 15 de febrer del 2024, superant la dada del total del gener (+38.357).

El dèficit comercial espanyol millora al desembre gràcies a la caiguda de les importacions energètiques. De fet, al desembre, les importacions van caure un 11,6% interanual, arrossegades per la caiguda del 29,5% interanual en les importacions energètiques. Per la seva banda, les exportacions van caure un 9,8% interanual a causa, principalment, de la reculada del 10,6% interanual de les exportacions energètiques, mentre que les no energètiques descendien un 2,0%. En l'acumulat del 2023, el dèficit comercial es va reduir un 40% fins a suposar un 2,8% del PIB, enfront del 5,1% que representava el 2022. Cal destacar que els sectors béns d'equipament, alimentació, begudes i tabac, productes químics i sector automòbil van representar el 68% del total de les exportacions de l'any passat.

Espanya: saldo comerç exterior de béns

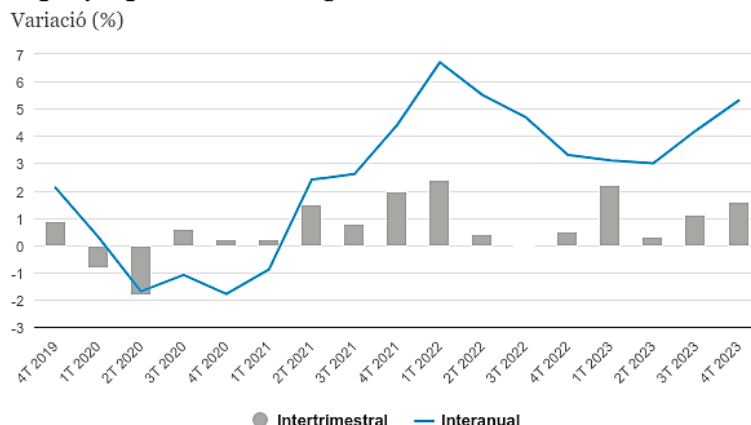
Dades mensuals (milions d'euros)



Nota: Desagregació CUCI.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

El preu de l'habitatge a Espanya va augmentar un 3,9% el 2023. El valor de taxació de l'habitatge lliure va continuar anotant creixements positius en el 4T 2023, accelerant el pas respecte al trimestre precedent (+1,6% intertrimestral en el 4T, davant de l'1,1% del 3T). En termes interanuals, el valor de taxació va augmentar un 5,3% en el 4T (4,2% anterior), situant el creixement en el conjunt de l'any en el 3,9% (5,0% el 2022). Per la seva banda, al desembre es van realitzar 36.698 compravendes d'habitatge, un 15,6% menys que el desembre del 2022. En el conjunt del 2023, les compravendes d'habitatge van baixar un 9,7%, fins a les 587.000 unitats, una xifra encara per sobre dels nivells prepanidèmia (+16,1% respecte al 2019) i de la mitjana històrica (470.000). Per segments, el major ajustament es concentra en les compravendes d'habitatge de segona mà (-10,8% el 2023 davant del -4,8% de les compravendes d'habitatge nou). El 2023, la compravenda d'habitatge nou va representar un 17,9% del total de compravendes (20,1% el 2022) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)


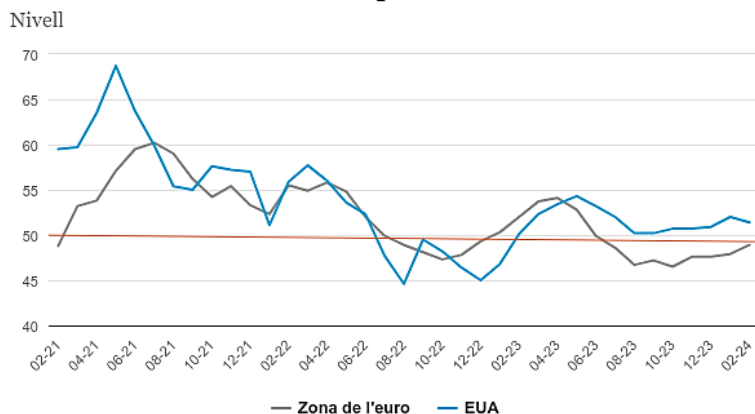
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

La morositat a Espanya va tancar el 2023 amb una nova caiguda. La taxa de morositat del crèdit al sector privat va baixar lleugerament el desembre del 2023 fins al 3,54% (3,57% al novembre). Aquest resultat va ser degut, exclusivament, a la caiguda del volum de dubtosos (-549 milions d'euros respecte al novembre) que va més que compensar la reducció de l'estoc de crèdit (-5.220 milions d'euros). D'aquesta manera, la taxa de morositat va caure al llarg del 2023 en 2 p. b. i en 125 p. b. des de finals del 2019.

Economia internacional

L'activitat a la zona de l'euro, tot i que feble, ja podria haver tocat fons, mentre que augmenten les pressions inflacionistes. De fet, el PMI del febrer de la zona de l'euro va sorprendre en pujar 1 punt, arribant a un nivell de 48,9, el més elevat des del juny del 2023, però encara per sota del llindar de 50, que marca creixement. Aquesta millora s'explica per la reactivació del sector serveis, que, després de sis mesos en terreny contractiu, augmenta 1,6 punts i recupera el llindar de 50. Per contra, el sector manufacturer cau 0,5 punts, després de quatre mesos pujant, fins a un nivell de 46,1. Mentrestant, les empreses reconeixen pujades tant en els costos dels *inputs* com en els preus de venda molt superiors a la mitjana pre-pandèmia. Per països, destaca la sorpresa positiva amb França, on el PMI total puja 3,1 punts, fins a 47,7; gràcies a la reactivació tant del sector manufacturer (+3,7 punts, fins a 46,8) com de serveis (+2,6 punts, fins a 48). Alemanya, per la seva banda, continua decebent, amb un PMI total que cau 0,9 punts fins a 46,1; arrossegat per un sector manufacturer que no deixa de retrocedir (-3,2 punts, fins a 42,3) i un sector serveis apàtic (+0,5 punts, fins a 48,2). Aquest senyal de debilitat a Alemanya es veu reforçat pel comportament de l'Ifo que, després de dos mesos de caigudes, va augmentar al febrer tot just 0,3 punts fins a 85,5, molt per sota encara del llindar de 100 que indica ritmes de creixement propers a la mitjana. Totes aquestes evidències de debilitat econòmica justifiquen les revisions a la baixa del creixement previst per al 2024 pel Govern francès (-0,4 p. p., fins a l'1,0%) i pel Bundesbank (-1,1 p. p., fins al 0,2%).

L'economia dels EUA continua avançant a un ritme sòlid al febrer. Segons els PMI, l'activitat econòmica nord-americana podria estar creixent en el 1T a un ritme fins i tot superior al del 4T 2023 (el PIB va créixer el 0,8% intertrimestral). De fet, al febrer, el PMI compost es va situar en 51,4, després del 52 anterior, mantenint-se còmodament en terreny expansiu (per sobre de 50) i superant la mitjana registrada en el 4T (50,8). Per sectors, tant manufactures (51,5 vs. 50,7) com serveis (51,3 vs. 52,5) mantenen ritmes de creixement positius i força similars. Així mateix, la nota de premsa explica que els preus dels subministraments dels dos sectors es mantenen continguts i en nivells coherents amb l'objectiu d'inflació de la Reserva Federal del 2%.

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

Els bancs centrals encara no canten victòria en la seva batalla contra la inflació. La publicació de les actes de les darreres reunions del BCE i de la Fed, celebrades al gener, va revelar que els dos bancs centrals prefereixen tenir més evidència del fet que la inflació s'acosta al 2% abans de començar a retallar els tipus d'interès. A Europa, els membres del BCE van valorar positivament el fort descens de la inflació el 2023 i veuen una activitat apàtica en aquest inici del 2024. No obstant això, també destaquen la solidesa del mercat laboral i la baixa productivitat, per la qual cosa es mantenen cauts sobre l'evolució dels salaris i les pressions de preus internes. De la mateixa manera, encara que les actes indiquen una millora en el balanç de riscos sobre la inflació, també reiteren que la incertesa és elevada i el retorn al 2% encara és «fràgil». Així, el BCE va aprofitar les actes per enviar un missatge de «continuitat, cautela i paciència» amb l'evolució de la política monetària. Per part seva, a la Fed, la majoria dels membres es van mostrar satisfets amb les últimes dades d'inflació, si bé consideren que hi ha riscos a l'alça, atès el dinamisme que continua mostrant l'economia. En aquest sentit, hi ha un consens generalitzat dins del FOMC a mantenir-se prudents i no relaxar la política monetària abans d'hora. Pel que fa al procés de *quantitative tightening*, les actes van confirmar que serà a la següent reunió, al març, quan començaran a discutir sobre com continuar reduint el balanç de la Reserva Federal. Amb tot això, els mercats financers van acabar la setmana apuntant a les reunions del juny per a una primera retallada de tipus de 25 p. b. a banda i banda de l'Atlàntic.

Mirades posades a les actes dels bancs centrals i els resultats d'empreses relacionats amb la intel·ligència artificial. Setmana de baixa volatilitat als mercats i sense grans moviments a falta de referències macroeconòmiques rellevants. La renda variable als EUA i a la zona de l'euro va estar a l'expectativa dels resultats de Nvidia, el gegant tecnològic fabricant d'unitats de processament i xips. La companyia no va defraudar i va reportar un increment del 580% en benefici respecte a l'any anterior gràcies a l'auge de la intel·ligència artificial, i amb això va donar un impuls als principals índexs globals, que van tancar la setmana amb guanys generalitzats, especialment en el sector tecnològic. El mercat d'accions xineses també va experimentar un repunt després de les noves mesures anunciades per les autoritats per donar suport als mercats, i el Nikkei 225 va aconseguir màxims històrics des del 1989, confirmant així el seu lideratge global des de començament d'any. Pel costat de la renda fixa sobirana, la setmana va transcórrer de manera cauta a l'espera de les actes de les darreres reunions de la Fed i el BCE, que en general no van llançar sorpreses i van confirmar el to cautelós dels bancs centrals pel que fa a l'inici de les baixades de tipus. De fet, els PMI del febrer, que van confirmar novament la debilitat de l'activitat europea i el dinamisme de l'americana (vegeu la secció d'Internacional), gairebé no van tenir efecte en els mercats. En conseqüència, es van registrar pujades de les TIR a tots els trams de la corba (tant a la zona de l'euro com als EUA) i els mercats concentren les seves expectatives de baixades al juny, assignant una probabilitat del 100% en el cas del BCE i del 78% per a la Fed. Pel que fa a les matèries primeres, els preus del Brent continuen cotitzant al rang lateral dels 83 dòlars per barril pendents de la reunió de març de l'OPEP

en què es decidirà si es prolonguen, o no, les retallades voluntàries de producció en vigor. Per la seva banda, el preu de referència de gas natural europea cau una setmana més, cotitzant ja prop dels 23 euros/MWh davant d'un hivern inusualment temperat i unes reserves elevades.

		22-2-24	16-2-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,95	3,93	1	4	125
	EUA (Libor)	5,32	5,31	+1	-1	45
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,70	3,65	+5	18	6
	EUA (Libor)	5,03	4,98	+5	26	-24
Tipus 2 anys	Alemanya	2,91	2,82	+9	51	0
	EUA	4,71	4,64	+7	46	1
Tipus 10 anys	Alemanya	2,44	2,40	4	50	-4
	EUA	4,32	4,28	4	44	44
	Espanya	3,35	3,30	4	44	-10
	Portugal	3,19	3,16	3	64	-17
Prima de risc (10 anys)	Espanya	91	90	1	-5	-6
	Portugal	75	75	-1	14	-13
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.087	5.006	1,6%	6,7%	26,8%
Euro Stoxx 50		4.855	4.766	1,9%	7,4%	14,0%
IBEX 35		10.139	9.886	2,6%	0,5%	9,8%
PSI 20		6.200	6.200	0,0%	-3,1%	3,6%
MSCI emergents		1.029	1.016	1,3%	0,6%	4,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,082	1,078	0,4%	-2,0%	2,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,855	0,855	0,0%	-1,4%	-3,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,194	7,194	0,0%	1,3%	4,1%
USD/MXN	peso per dòlar	17,108	17,056	0,3%	0,8%	-7,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		96,4	96,3	0,2%	-2,3%	-9,0%
Brent a un mes	\$/barril	83,7	83,5	0,2%	8,6%	1,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	23,2	24,8	-6,6%	-28,3%	-54,3%

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