

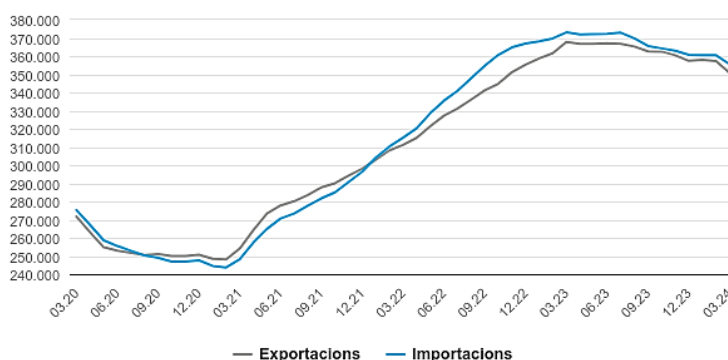
## Economia espanyola

**La facturació empresarial a Espanya dona mals resultats al març.** Així, la xifra de negoci del sector serveis, corregida d'efectes estacionals i de calendari, va recular el 2,9% intermensual, la caiguda més elevada des de la pandèmia, resultat que es va explicar pel mal comportament de l'hostaleria (-1,4% intermensual) i, sobretot, del comerç majorista (-5,4%). A la indústria, la xifra de negoci va caure un 0,6% intermensual i, excepte en béns energètics, la reculada va ser generalitzada per branques d'activitat, destacant béns intermedis (-1,2% intermensual) i de consum (-1,6%). D'aquesta manera, el 1T va tancar amb una frenada en el ritme de creixement de la facturació, tant als serveis (0,8% intertrimestral vs. 1,4% anterior) com a la indústria (0,3% vs. 0,5%).

**La caiguda de les exportacions a Espanya deteriora el saldo comercial exterior en el 1T.** En el període gener-març del 2024, el saldo comercial va registrar un dèficit de 8.105,1 milions d'euros, davant un dèficit de 6.578,3 milions el mateix període del 2023, amb dades provisionals. El principal responsable de l'augment del dèficit és la reducció del superàvit no energètic fins a 8,8 milions d'euros, enfront d'un superàvit de 1.639,3 milions d'euros el mateix període del 2023, mentre que el dèficit energètic es va situar en 8.113,9 milions d'euros, amb prou feines per sota del dèficit de 8.217,6 milions el mateix període de l'any anterior, amb dades provisionals.

### Espanya: comerç exterior de béns\*

Dades acumulades de 12 mesos (milions d'euros)



Notes: \*Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

**Augment del deute públic espanyol en el 1T 2024.** En concret, va arribar als 1,61 bilions d'euros al març, 39.300 milions més que al tancament del 2023. En percentatge del PIB, el deute públic es va situar en el 109% del PIB, un augment d'1,3 p. p. respecte a la dada de tancament del 2023. No obstant això, és un repunt puntual de la ràtio, ja que esperem que iniciï un camí descendent a mesura que avanci l'any gràcies al dinamisme que mostrarà el creixement econòmic.

## Economia internacional

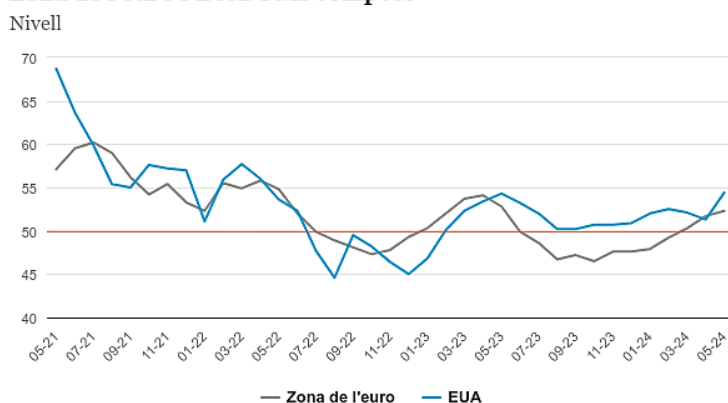
**La recuperació segueix el curs a la zona de l'euro, amb pressions sobre els preus encara elevades.** De fet, l'índex de clima empresarial PMI puja al maig 0,6 punts, fins a 52,3, setena pujada consecutiva i tercer mes per sobre del llindar de 50, que indica creixement positiu. El resultat del maig es basa en la millora del sector manufacturer que, tot i això, continua sense sortir de la recessió (+1,7 punts, fins a 47,4), mentre que el de serveis s'estabilitza en valors folgadoament expansius (53,3). Per països, destaca negativament França, amb caigudes al sector serveis (-1,9 punts, fins a 49,4) en un context de lenta millora de la manufactura (+1,4 punts, fins a 46,7), fet que arrossega al PMI total a valors que apunten a un pràctic estancament de l'activitat (-1,4 punts, fins a 49,1). A Alemanya, el sector serveis continua en zona expansiva (+0,7 punts, fins a 53,9), mentre que el de manufactures registra la millora més pronunciada en més de tres anys (+2,9 punts, fins a 45,4), cosa que situa l'índex total en màxims de l'últim any (+1,6 punts fins a 52,2). En aquest context, l'informe assenyala que les pressions inflacionistes, tot i que es van moderar,

continuen clarament per sobre de la seva mitjana pre-pandèmia, sobretot al sector serveis. Per la seva banda, els salaris negociats a la zona de l'euro van créixer en el 1T un 4,7% interanual, 4,5% anterior, repunt que s'explica per Alemanya, on van registrar un avanç del 6,2% interanual, des del 3,6% anterior, el creixement més gran en una dècada. Tot i això, no sembla que ens trobem a l'inici d'una remuntada dels salaris, ja que l'indicador anticipat de salaris (*wage tracker*) elaborat pel mateix BCE apunta a una moderació en el seu creixement en els propers trimestres.

**La inflació al Regne Unit cau, però menys del que s'esperava.** De fet, a l'abril la inflació general va caure 0,9 p. p., fins al 2,3%, mínim des del juliol del 2021, i la subjacent, 0,4 p. p., fins al 3,9%. Malgrat aquesta correcció dels preus, preocupa la resistència de la inflació en serveis, que roman en el 6,0% des del novembre del 2023. En aquest context, i després dels mals resultats obtinguts pels *tories* als comicis locals del 2 de maig, el primer ministre Rishi Sunak ha avançat al 4 de juliol les eleccions generals al Regne Unit. Les enquestes apunten a una aclaparadora victòria del partit laborista, amb gairebé el 45% de la intenció de vot, davant del 25% del partit conservador.

**L'activitat econòmica als EUA avança a bon ritme en el 2T.** El PMI compost va augmentar 3,1 punts al maig fins als 54,4, màxim des de l'abril del 2022, senyal que el dinamisme de l'economia nord-americana es mantindrà. Per sectors, l'increment va ser més notable en serveis (54,8, des dels 51,3 de l'abril) que en manufactures (50,9 des del 50,0). En aquesta mateixa línia, el *nowcasting* de la Reserva Federal de Nova York apunta a una lleugeríssima acceleració del creixement del PIB en el 2T, que passaria del 0,4% intertrimestral observat en el 1T al 0,5%. D'altra banda, el mercat immobiliari va anotar una mala dada en caure les compravendes de nous habitatges un 4,7% intermensual a l'abril (+5,4% en el mes anterior).

**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

**La Fed considera que encara és aviat per començar les retallades de tipus.** Les actes de la darrera reunió de la Fed de l'1 de maig van mostrar un consens generalitzat entre els membres sobre el fet que les dades d'inflació del 1T no els havien donat la confiança necessària per considerar que han de començar a retallar els tipus d'interès. Tot i això, la majoria dels membres entenen que aquestes males dades es deuen, sobretot, a factors idiosincràtics i que les perspectives per al mitjà termini són coherents amb una inflació que convergeix cap a l'objectiu del 2%. Les actes van mostrar també un interessant debat sobre com n'és de restrictiva la política monetària actualment, en vista del dinamisme en l'activitat econòmica, i van ser «diversos» els membres que consideren que s'han de pujar més els tipus d'interès en cas que la inflació ofereixi en els propers mesos senyals similars als del 1T.

**Una activitat que continua forta en un context de preus encara elevats sembla dubtes sobre les properes retallades de tipus d'interès.** Una setmana més, el protagonisme dels mercats financers se'l van emportar els ajustos en les expectatives sobre quan i quant decidiran les principals autoritats monetàries retallar els tipus d'interès. El PMI als EUA confirmava la millora gradual del creixement dels serveis i de la indústria amb uns preus reticents a caure,

provocant que es tornés a endarrerir la data esperada per a la primera retallada de tipus per part de la Fed. Aquest reajustament d'expectatives també es va reforçar pel missatge de les actes de la reunió del maig de la Fed i ara els mercats posen, fins i tot, en dubte que hi hagi dues retallades abans de final d'any. A la zona de l'euro, per contra, les declaracions de Christine Lagarde no van deixar dubtes sobre que la primera baixada de tipus del BCE s'efectuarà al juny, si bé les dades de PMI, sumades a l'evolució dels salaris negociats a la zona de l'euro, haurien afavorit que els inversors esperin ara només dos descensos més a la segona meitat del 2024. En aquest context, es va produir un augment en les rendibilitats de la corba sobirana nord-americana i, en menor mesura, a les europees, que van aplanar els pendents. El dòlar va ser el principal beneficiat del *repricing* dels tipus d'interès i es va apreciar respecte a la majoria de les divises, especialment davant de les emergents. Per la seva banda, la perspectiva que els tipus d'interès es mantindran alts durant més temps va provocar un moviment de *risk off* que es va traduir en caigudes generalitzades als principals borsaris, malgrat els beneficis rècord de la tecnològica NVIDIA. Addicionalment, una inflació que va caure menys del que s'esperava al Regne Unit, sumada a l'anticipació de les seves eleccions generals, va pressionar a la baixa la cotització de l'FTSE. Al mercat de matèries primeres, els dubtes sobre com afectarà el creixement aquest entorn de tipus més elevats, units a l'augment dels inventaris de cru als EUA, van donar suport al descens del preu del barril de cru fins als 81 dòlars. En canvi, el preu del gas natural europeu (TTF holandès) va escalar fins als 35 €/MWh davant l'alentiment de l'aprovisionament d'inventaris de cara al proper hivern.

		23-5-24	17-5-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,80	3,83	-3	-11	39
	EUA (Libor)	5,34	5,33	+1	1	15
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,70	3,65	+6	19	-23
	EUA (Libor)	5,17	5,12	+5	40	20
Tipus 2 anys	Alemanya	3,08	2,99	+9	68	23
	EUA	4,94	4,82	+12	69	56
Tipus 10 anys	Alemanya	2,60	2,52	8	65	12
	EUA	4,48	4,42	6	60	74
	Espanya	3,35	3,27	8	45	-18
Prima de risc (10 anys)	Portugal	3,22	3,14	8	67	-2
	Espanya	76	76	0	-20	-31
Portugal		62	62	0	1	-14
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		5.268	5.303	-0,7%	10,4%	28,0%
Euro Stoxx 50		5.038	5.064	-0,5%	11,4%	18,1%
IBEX 35		11.311	11.328	-0,1%	12,1%	23,4%
PSI 20		6.925	6.887	0,5%	8,3%	16,3%
MSCI emergents		1.091	1.100	-0,8%	6,6%	12,4%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,082	1,087	-0,5%	-2,0%	0,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,852	0,856	-0,5%	-1,8%	-2,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,243	7,224	0,3%	2,0%	2,6%
USD/MXN	peso per dòlar	16,720	16,611	0,7%	-1,5%	-6,1%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		105,1	105,7	-0,6%	6,6%	4,5%
Brent a un mes	\$/barril	81,4	84,0	-3,1%	5,6%	3,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	35,2	30,8	14,5%	8,9%	26,8%

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