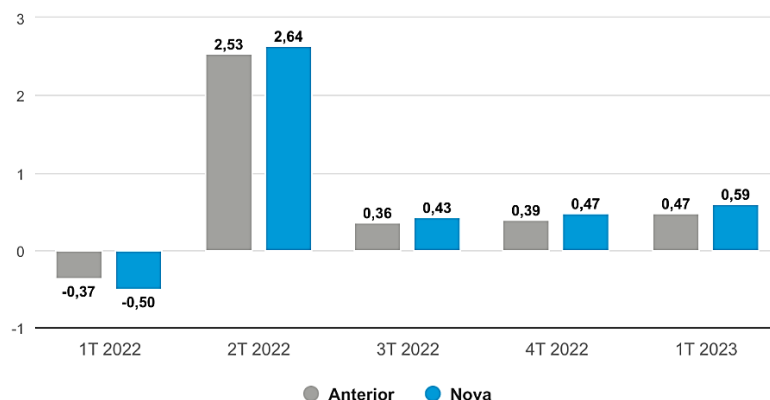


## Economia espanyola

**Lleugera revisió a l'alça del creixement del PIB espanyol en el 1T 2023.** Així, l'INE va ajustar la dada de creixement en 0,1 p. p. a l'alça fins al 0,6% intertrimestral. En termes interanuals, la dada es va revisar a 0,4 p. p. a l'alça fins al 4,2%, que també va pujar per ajustaments a la sèrie del PIB durant l'any passat. En particular, el creixement del 1T 2022 es va revisar en 0,1 p. p. a la baixa fins al -0,5% intertrimestral, mentre que el creixement del 2T i del 4T 2022 es van revisar en 0,1 p. p. a l'alça fins al 2,6% i 0,5% intertrimestral, respectivament. Tot i la revisió del perfil trimestral, la dada de creixement anual del 2022 s'ha mantingut inalterada en el 5,5%. Per components, la revisió de la dada del 1T 2023 s'explica principalment per un creixement més baix de les importacions, que van avançar un 2,6% intertrimestral en lloc del 3,1% estimat prèviament. Així mateix, després de la publicació de les noves dades, el nivell del PIB en el 1T 2023 ja es va situar un 0,1% per sobre del període pre-pandèmia (4T 2019). Per la seva banda, a l'abril, l'índex de xifres de negocis a la indústria i al sector serveis va caure un 0,4% i un 0,1% intermensual, respectivament. En termes interanuals, la taxa es va situar en el -5,1% en la indústria i en el +2,2% en el sector serveis. Tot i així, és important matisar que aquests indicadors no corregeixen per l'efecte preu, per la qual cosa el senyal recent es pot veure distorsionat pel context de forta volatilitat dels preus en cada sector econòmic.

### Espanya: creixement del PIB

Variació intertrimestral (%)



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

**El Banc d'Espanya revisa a l'alça la previsió de creixement del PIB per al 2023.** Així, la institució preveu un creixement per a l'economia espanyola del 2,3% el 2023, 0,7 p. p. per sobre de la previsió anterior. Aquest ajust a l'alça s'explica majoritàriament per la incorporació de les dades d'activitat del segon semestre del 2022 i del primer semestre del 2023, que han estat millors del que s'esperava. Per al 2024, espera un creixement del 2,2%, amb prou feines 0,1 p. p. menor que la projecció anterior. Pel que fa a la inflació, el Banc d'Espanya ha revisat a la baixa la seva projecció per a la inflació general aquest any en 0,5 p. p., fins al 3,2%, a causa dels preus més baixos de l'energia. Per al 2024, la previsió s'ha mantingut inalterada en el 3,6%. El repunt de la inflació del 2023 al 2024 es deu a l'impacte de la retirada de les mesures que es van implementar per fer front a l'augment dels preus de l'energia i els aliments.

### Espanya: escenari macroeconòmic del Banc d'Espanya

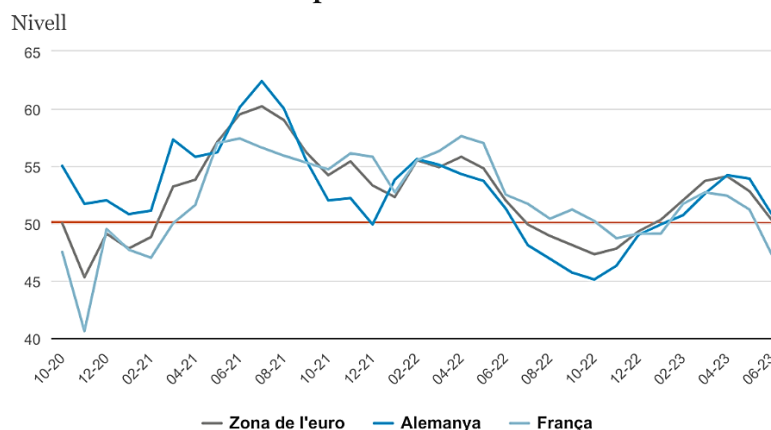
	Projeccions del juny del 2023			Projeccions del març del 2023		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB (var. anual, %)	2,3	2,2	2,1	1,6	2,3	2,1
IHPC (var. anual, %)	3,2	3,6	1,8	3,7	3,6	1,8
Taxa d'atur (% pobl. activa, mitjana anual)	12,2	11,5	11,3	12,7	12,3	12,0
Capac./necessitat fin. A. P. (% del PIB)	-3,8	-3,4	-4,0	-4,1	-3,5	-4,4
Deute A. P. (% del PIB anual)	109,7	107,4	108,0	111,1	108,8	109,9

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

## Economia internacional

**Les enquestes empresarials apunten a un 2T de «més a menys» en l'activitat de la zona de l'euro.** El PMI compost publicat per Markit es va desacelerar al juny a la zona de l'euro (50,3 vs. 52,8 al maig) i a Alemanya (50,8 vs. 53,9), fins a nivells compatibles amb un estancament econòmic (valors inferiors als 50 punts indiquen caigudes en l'activitat); el descens a França (47,3 vs. 51,2) alerta, fins i tot, d'una contracció en l'activitat. Aquest deteriorament reflecteix l'empitjorament del sector manufacturer, que en tots els casos continua instal·lat en nivells compatibles amb descensos mensuals i, el que és més preocupant, en l'esgotament del sector serveis: si bé encara es manté en valors compatibles amb creixements (excepte a França, on ja dibuixa un escenari d'estancament), el sector ja porta dos mesos consecutius amb una pèrdua notable de dinamisme, d'acord amb el que han reportat aquestes enquestes per al conjunt de la zona de l'euro. Aquestes cauteles sobre la futura evolució de l'economia en el que resta d'any també es van reflectir en una revisió a la baixa de les expectatives de creixement per a Alemanya el 2023: l'Ifo anticipa ja un -0,4%, mentre que el Bundesbank, un -0,3%. Finalment, la inflació al Regne Unit va tornar a sorprendre a l'alça al maig (la inflació general es va mantenir sense canvis en el 8,7% interanual, sostinguda per una inflació subjacent que va pujar a 0,8 p. p., fins al 7,1%), donant lloc a una nova pujada en els tipus oficials per part del Banc d'Anglaterra.

**Zona de l'euro: PMI compost**



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

**L'economia dels EUA continua donant mostres de fortlesa i anima la Fed a pujar més els tipus d'interès.** Les dades del sector immobiliari van mostrar al maig un comportament notablement robust, cosa que sorprèn, atès el context actual d'elevats tipus d'interès. Així, els habitatges iniciats van augmentar al maig un 21,7% intermensual, una xifra que només s'havia registrat quatre vegades anteriorment (el juny del 1980, el juliol del 1982, l'abril del 2015 i l'octubre del 2016), mentre que els permisos d'obres van augmentar el 5,2% intermensual. Tot i aquests increments, aquests indicadors se situen encara notablement per sota dels nivells de principis del 2022, abans que s'iniciés el procés de pujades de tipus per part de la Reserva Federal. Sobre les perspectives d'aquest cicle, el president de la Fed, Jerome Powell, va explicar davant del Congrés que espera fer més pujades de tipus en les reunions següents, tot i que a un ritme més gradual. A més, va ser explícit en assenyalar que el mig punt addicional de pujades de tipus que marca el quadre de previsions del banc central (el gràfic *dot plot*) és una bona suposició sobre la direcció de la política monetària en endavant.

## Mercats financers

**Els bancs centrals redoblen els esforços per doblar la inflació.** La direcció de la política monetària a nivell mundial i, principalment, en les economies avançades, es va mantenir com el principal focus dels inversors al llarg de la setmana, després de les reunions dels principals bancs centrals a mitjan juny. Als mercats monetaris, els implícits als EUA continuen cotitzant una última pujada de 25 p. b. i que no es produeixin baixades enguany. Per la seva banda, la rendibilitat del deute sobirà nord-americà va registrar un moviment d'anada i tornada en la setmana per tancar amb avanços (8 p. b. la referència a 2 anys i 3 p. b. la referència a 10 anys). A la zona de l'euro, diversos membres del Consell de Govern del BCE van alertar sobre el risc que la inflació s'enquisti i, encara que no tots van apuntar més

pujades de tipus, sí que sembla que, també aquí, els tipus podrien romandre elevats durant més temps. Amb això, la rendibilitat dels bons sobirans va pujar de forma generalitzada, tot i que de forma més marcada al tram curt de la corba, a mesura que els inversors ajustaven a l'alça les seves expectatives de tipus oficials (es cotitzen almenys dues pujades addicionals de 25 p. b. en el que resta d'any). A la resta del món les decisions de pujar tipus han estat generalitzades i en destaca l'alça de 50 p. b. del Banc d'Anglaterra pel repunt de la inflació, els 50 p. b. a Noruega i els 650 p. b. a Turquia. Sobre aquest rerefons, les borses han registrat una setmana de caigudes generalitzades, més intenses a Europa i la Xina que als EUA. Al mercat de divises, l'aversió al risc va apreciar lleugerament el dòlar nord-americà davant dels seus principals parells, en particular davant el iuan i el ien. Al mercat de matèries primeres, els preus de la referència europea de gas natural (TTF holandès) i del cru Brent s'ajusten lleugerament a la baixa, amb el focus posat en un possible refredament de la demanda.

**Els fluxos de capital cap a les economies emergents es mantenen.** Segons l'Institut Internacional de Finances, al maig, els fluxos nets de capital cap a aquestes economies van pujar a 10.400 milions de dòlars. Tot i la incertesa al voltant de les perspectives sobre l'economia mundial, la resiliència dels fluxos de cartera es va deure en gran mesura a la millora de la percepció dels inversors sobre la desaceleració de la inflació als EUA i a un millor comportament de la seva economia de l'inicialment previst. Alguns mercats emergents també s'han beneficiat d'una millor percepció inversora davant la ràpida resposta per part dels bancs centrals per fer front al repunt de la inflació (van ser els primers a pujar els tipus oficials el 2021-2022). Per classes d'actius, aquests factors van continuar beneficiant la preferència pels actius de risc davant la renda fixa, els retorns dels quals, des de començament d'any, comencen en alguns segments d'inversió a endinsar-se en territori negatiu.

		22-6-23	16-6-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,60	3,57	3	147	379
	EUA (Libor)	5,54	5,51	+3	77	334
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,11	4,02	+9	82	302
	EUA (Libor)	5,90	5,88	+2	42	237
Tipus 10 anys	Alemanya	2,49	2,47	2	6	107
	EUA	3,79	3,76	3	-8	70
	Espanya	3,45	3,39	6	-7	93
	Portugal	3,18	3,11	7	-26	69
Prima de risc (10 anys)	Espanya	96	91	4	-13	-14
	Portugal	69	64	5	-31	-38
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.382	4.410	-0,6%	14,1%	15,4%
Euro Stoxx 50		4.304	4.395	-2,1%	13,5%	25,3%
IBEX 35		9.365	9.495	-1,4%	12,6%	15,5%
PSI 20		5.946	6.076	-2,1%	3,8%	0,4%
MSCI emergents		1.001	1.030	-2,8%	4,7%	0,6%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,096	1,094	0,2%	2,3%	4,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,859	0,853	0,7%	-2,9%	0,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,179	7,127	0,7%	4,1%	7,2%
USD/MXN	peso per dòlar	17,179	17,089	0,5%	-11,9%	-14,2%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		103,2	105,1	-1,8%	-8,5%	-14,6%
Brent a un mes	\$/barril	74,1	76,6	-3,2%	-13,7%	-32,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	34,1	35,0	-2,6%	-55,3%	-74,4%

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