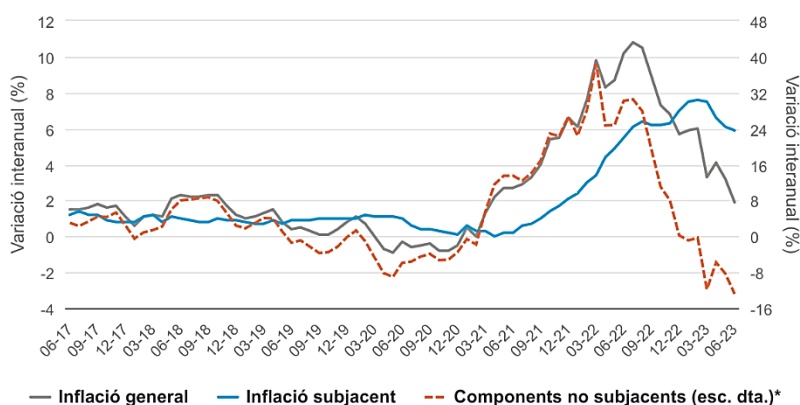


Economia espanyola

Les vendes detallistes a Espanya mantenen la tònica de creixement al maig. Així, l'índex de comerç al detall va créixer el 0,3% intermensual (ajustat per estacionalitat i deflactat), si bé amb un comportament mixt per components. Alimentació, equipament de la llar i altres béns van registrar un creixement positiu, mentre que la despesa en estacions de serveis i, en especial, en equipament personal, va recular (-1,3% i -11,7% intermensual, respectivament). En la mitjana del que portem del 2T, l'índex ha crescut un 1,6% respecte a la mitjana del 1T 2023 i se situa un 3,4% per sobre del nivell del mateix període del 2019.

La inflació a Espanya cau amb força i se situa per sota del 2,0% al juny. La inflació general es va moderar apreciablement al juny en situar-se en l'1,9% interanual (3,2% al maig), segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. La inflació no queia per sota del 2,0% des de fa més de dos anys, quan el març del 2021 se situava en l'1,3%. El descens en la taxa d'inflació respecte al maig s'ha degut, principalment, a un efecte base en els preus de l'energia, que el juny del 2022 van créixer al voltant d'un 9,5%. Per la seva banda, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) va continuar moderant-se, en situar-se en el 5,9% (6,1% al maig). Tot i això, l'avenç intermensual de l'IPC subjacent va ser del 0,5%, una taxa relativament elevada per a un mes de juny (la variació mensual mitjana dels mesos de juny entre el 2015 i el 2019 és del 0,1%). En conjunt, les dades d'inflació general i subjacent es van situar lleugerament per sota del rang esperat per CaixaBank Research (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC

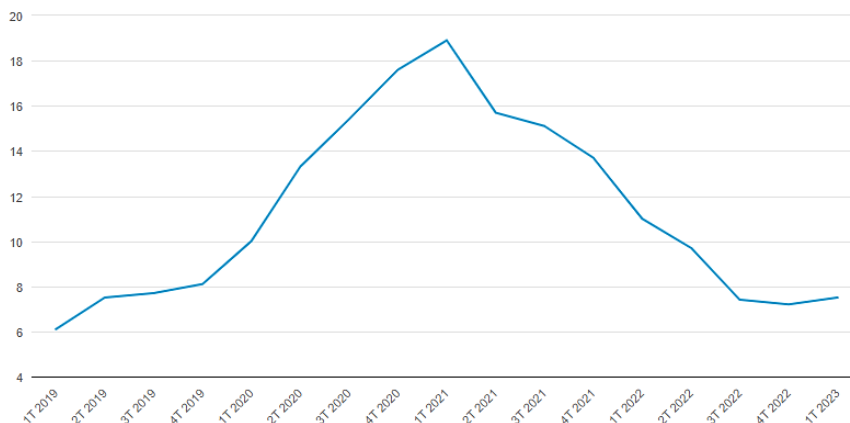


Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El Consell de Ministres aprova la pròrroga de la majoria d'ajuts per mitigar l'impacte de la inflació fins a final d'any. Així, es prorroga l'eliminació de l'IVA en aliments essencials i la reducció del 10% al 5% en olis i pastes fins a final d'any. Tot i això, si la inflació subjacent cau per sota del 5,5% en la dada de setembre (que es coneixerà a l'octubre), es recuperaria l'IVA habitual al novembre i al desembre. A més, s'amplia fins al 31 de desembre la bonificació de l'Estat dels títols multiviatges de transport públic per cobrir el cost de la reducció d'un 30%, sempre que les administracions autonòmiques i locals en financin com a mínim un 20% adicional. També es prorroguen en sis mesos més les bonificacions al gasoil per a transportistes, ramaders i agricultors (10 cèntims/litre fins al 30 de setembre i 5 cèntims/litre en el 4T) i els ajuts directes per al sector del transport. L'extensió d'aquestes mesures tindrà un cost fiscal de 3.800 milions addicionals segons el Ministeri d'Economia (gairebé 3 dècimes del PIB). D'altra banda, es va confirmar que el 30 de juny expira la pròrroga de sis mesos dels contractes de lloguer.

La taxa d'estalvi de les llars espanyoles augmenta en el 1T 2023. La taxa d'estalvi de les llars es va situar en l'11,8% de la renda bruta disponible (dada estanca, corregida per estacionalitat). Es tracta d'un registre més alt que el del trimestre anterior (9,3%) i que es correspon amb un creixement de la renda bruta disponible molt notable (10,1% interanual en el 1T) i superior al del consum de les famílies (+7,4 interanual). Per la seva banda, en el conjunt dels quatre últims trimestres la taxa d'estalvi va augmentar en el 7,5% des del 7,2% del 4T 2022.

Espanya: taxa d'estalvi*
(% de la renda bruta disponible)

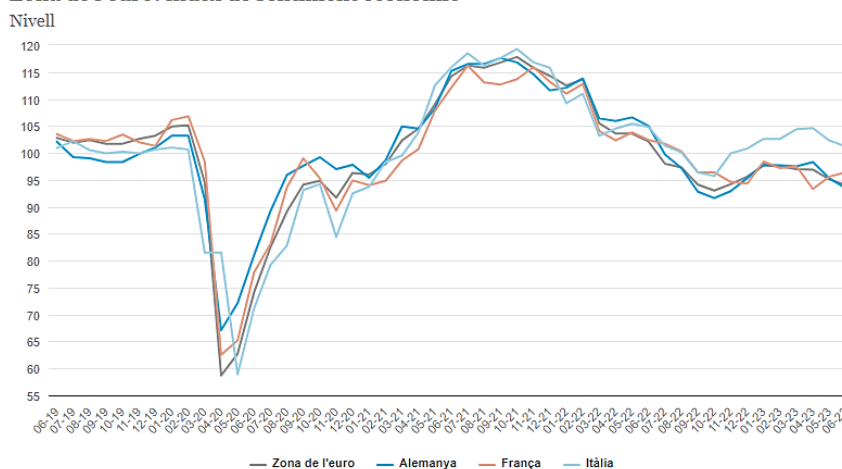


Nota: *Acumulat de 4 trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Els últims indicadors de confiança incideixen en el fet que l'economia de la zona de l'euro ha anat de «més a menys» en el 2T. Així, l'índex de sentiment econòmic (ISE) de la Comissió Europea va baixar novament al juny i es va situar en mínims des del novembre de l'any passat (-1,1 punts, fins als 95,3, allunyant-se del llindar de 100, que indica la mitjana de llarg termini). Per sectors, tant en indústria com en serveis, cau la confiança, mentre que, per països, el deteriorament és generalitzat, destacant en negatiu Alemanya (-1,9 punts; fins als 93,9). En una mateixa línia, l'indicador de sentiment econòmic de l'Ifo va baixar al juny (88,5 vs. 91,5), fet que confirma la debilitat que mostraria l'economia alemanya els propers mesos. Per part seva, l'enquesta de l'ISE recull que les expectatives d'inflació dels agents a la zona de l'euro es van continuar moderant al juny, en alguns països, fins a situar-se en nivells propers als de la primavera del 2021. En balanç, les dades apunten a un escenari de refredament de l'activitat, si bé sembla que els riscos alcistes sobre la inflació es moderen. De fet, les darreres dades d'inflació de la zona de l'euro apunten en aquest sentit: al juny, la inflació general es va moderar notablement (5,5% vs. 6,1%), mentre que la inflació nucli va ascendir lleument (5,4% vs. 5,3%), si bé en part distorsionada per un efecte base per la supressió d'unes subvencions al transport eliminades a Alemanya (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic

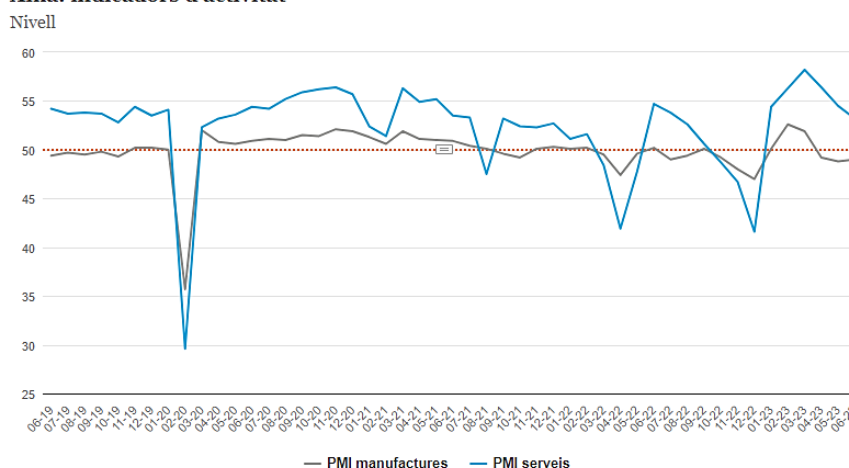


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Als EUA els indicadors econòmics sorprenen a l'alça. Així, l'indicador de confiança dels consumidors del Conference Board va augmentar des dels 102,5 punts fins als 109,7 al juny, un nivell no vist des del gener del 2022, en un context de fortlesa del mercat laboral (les noves peticions de subsidi per desocupació van tornar a baixar l'última setmana, fins a les 239.000 sol·licituds). D'altra banda, el sector immobiliari, un sector especialment sensible als tipus d'interès elevats, va donar nous senyals positius amb un repunt del 12,2% intermensual (+3,5% en el mes anterior) en les vendes de nous habitatges. A aquestes bones dades del 2T, a més, cal afegir-hi la revisió a l'alça del PIB del 1T 2023, que va créixer el 0,5% intertrimestral (+0,26% en la primera estimació), amb un fort impuls del consum privat (+1,0% intertrimestral) i de les exportacions (+1,9%). En conjunt, aquesta resistència de l'economia nord-americana animaria la Reserva Federal a continuar pujant els tipus d'interès, almenys, en la propera reunió de juliol.

Les enquestes del PMI de la Xina confirmen la pèrdua de vigor al llarg del 2T. El PMI compost oficial de la Xina es va desaccelerar des dels 52,9 punts al maig fins als 52,3 punts al juny (dades superiors als 50 punts indiquen creixement en l'activitat), i això malgrat el lleuger repunt del PMI manufacturer (de 48,8 als 49,0 punts). El PMI no manufacturer va baixar dels 54,5 punts als 53,2 punts al maig, empès pel refredament en la construcció i en el sector serveis, que registra el seu menor valor des de la reobertura de l'economia xinesa a finals del 2022. Finalment, del costat de les manufactures, destaca una nova caiguda en el subcomponent de comandes d'exportació, fet que apunta a una extensió en la debilitat al sector exportador xinès en els propers mesos.

Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

Mercats financers

Els missatges des de Sintra apunten a més pujades en els tipus oficials. Aprofitant la trobada anual que el BCE organitza a la localitat portuguesa de Sintra cada juny, els presidents de la Fed, el BCE i el Banc d'Anglaterra han assenyalat la intenció de continuar pujant els tipus oficials dels seus respectius bancs centrals els propers mesos. Els tres presidents, que participaven en una taula rodona on també hi va assistir el governador del Banc del Japó (BoJ), van coincidir en la visió que els tipus d'interès no només haurien d'assolir nivells més restrictius, sinó que, a més, haurien de mantenir-los en aquestes cotes elevades durant més temps. Darrere d'aquest missatge, Powell, Lagarde i Bailey van apuntar unes pressions de preus subjacents que, segons mostren les dades, afluixen a una velocitat massa lenta, i amb una robustesa dels mercats laborals que, si bé és positiva per a l'activitat, pot frenar la reducció de la inflació. Amb tot això, Powell va apuntar més pujades de tipus (en plural), Lagarde va cimentar l'expectativa d'un nou increment al juliol i diferents membres del BCE (especialment governadors de bancs centrals nacionals) van suggerir un augment més al setembre. Per part seva, Kazuo Ueda, governador del BoJ, va mantenir un to molt més *dovish*, si bé va reconèixer que el BoJ podria començar a ajustar la seva política monetària si obté una confiança raonable en un augment de la inflació el 2024 (és l'únic gran banc central que, en l'últim any i mig, no ha retirat l'estímul monetari).

Els inversors escullen veure l'ampolla mig plena i se centren en la resiliència del cycle econòmic. Setmana de «menys a més» en l'apetència pel risc inversor, a mesura que s'anaven coneixent dades econòmiques que, en balanç, apunten a un cycle econòmic resilient (en particular als EUA) i a la persistència de la inflació (més marcada a Europa). Això fa més probable les pujades de tipus apuntades a Sintra pels responsables dels principals bancs centrals, factors que, en conjunt, es van transmetre en cert repunt en les expectatives de tipus implícites en els mercats monetaris, així com en la rendibilitat dels bons sobirans a banda i banda de l'Atlàntic. Per la seva banda, les borses tanquen la setmana en positiu als principals índexs de les economies desenvolupades, i en particular als índexs espanyol i italià, gràcies al bon acompliment del sector financer davant les expectatives més elevades de tipus d'interès (+2,6% l'IBEX 35 i el Mib). El contrari ha passat als índexs d'economies emergents i de la Xina, en aquest darrer cas, pels dubtes creixents sobre l'impuls de la recuperació econòmica. En divises, es va registrar una apreciació del dòlar, lleugera davant de l'euro però més intensa davant del ien o el iuan. Finalment, en les primeres matèries va destacar el limitat impacte de la inestabilitat política a Rússia el cap de setmana passat. Així, el preu de la referència de petroli Brent tanca la setmana amb lleugers avenços (inferior a l'1,0%), mentre que la referència europea de gas natural (TTF holandès) va avançar un 8% davant dels possibles pics de demanda en un context de temperatures més elevades a l'hemisferi nord.

		29-6-23	23-6-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,59	3,61	-2	146	378
	EUA (Libor)	5,54	5,54	+0	77	325
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,10	4,15	-4	81	307
	EUA (Libor)	5,94	5,93	+1	46	232
Tipus 10 anys	Alemanya	2,42	2,35	6	-2	108
	EUA	3,84	3,73	11	-3	83
	Espanya	3,41	3,31	9	-11	98
	Portugal	3,14	3,04	10	-29	73
Prima de risc (10 anys)	Espanya	99	96	3	-9	-10
	Portugal	73	69	4	-27	-35
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.396	4.348	1,1%	14,5%	16,1%
Euro Stoxx 50		4.355	4.272	1,9%	14,8%	26,0%
IBEX 35		9.511	9.266	2,6%	14,3%	17,4%
PSI 20		5.900	5.869	0,5%	3,0%	-2,4%
MSCI emergents		987	992	-0,5%	3,2%	-1,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,087	1,089	-0,3%	1,5%	3,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,861	0,857	0,5%	-2,7%	0,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,248	7,179	0,9%	5,1%	8,2%
USD/MXN	peso per dòlar	17,126	17,175	-0,3%	-12,2%	-14,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		100,3	102,3	-2,0%	-11,1%	-14,4%
Brent a un mes	\$/barril	74,3	73,9	0,7%	-13,5%	-35,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	35,2	32,5	8,2%	-53,9%	-75,7%

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