

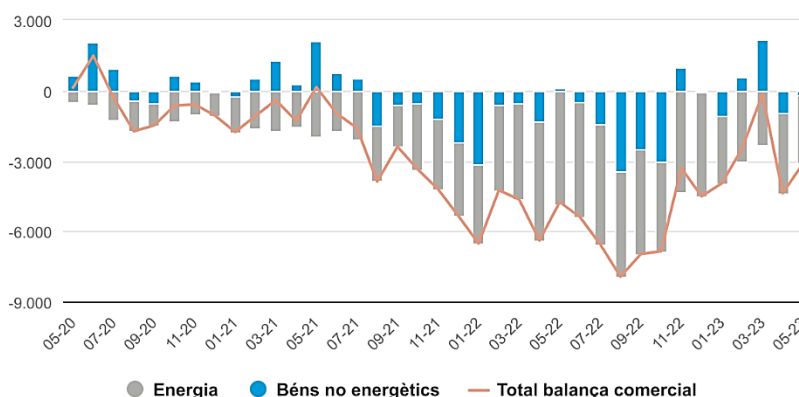
Economia espanyola

Xifres de negoci positives a Espanya tant al sector industrial com als serveis. Al maig, la xifra de negocis al sector industrial va augmentar un 1,3% intermensual, esperonada per avanços en tots els subsectors excepte el de l'energia. En termes interanuals, però, la xifra de negocis a la indústria va registrar un descens del 3,6%, si bé aquesta lectura pot estar distorsionada pel context actual de moderació de la inflació, ja que l'indicador no corregeix pels canvis en els preus. Al seu torn, al sector serveis es va registrar un avanç intermensual del 0,4%, fet que va portar la taxa interanual a l'1,0%.

Reducció del dèficit comercial exterior d'Espanya al maig, si bé en un context de caiguda dels fluxos comercials, amb un descens, en termes interanuals, del 3,1% a les exportacions i del 6,9% a les importacions. D'aquesta manera, el dèficit comercial es va situar en 3.111 milions d'euros davant els 4.759 milions del maig de l'any passat. La millora ha estat deguda a la notable reducció del dèficit energètic (2.936 milions vs. 4.833 milions el maig del 2022), mentre que, en contrast, la balança de béns no energètics va registrar un dèficit de 175 milions davant un superàvit de 75 milions el mateix mes de l'any passat. Les exportacions de béns no energètics van anotar una caiguda del 6,5% interanual en volum, ja que el fort creixement del sector de l'automòbil no va poder compensar l'acusat descens de productes químics i semimanufactures. En termes acumulats durant els cinc primers mesos de l'any, el dèficit comercial arriba a 14.065 milions d'euros, un registre molt inferior al del mateix període del 2022 (-26.570 milions), tot i que superior a la mitjana del 2014-2019 (-10.251 milions).

Espanya: saldo comerç exterior de béns

Dades mensuals (milions d'euros)



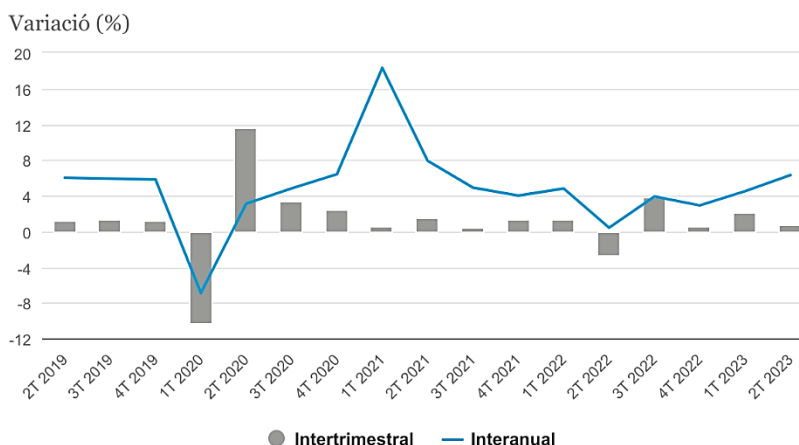
Nota: Desagregació CUCI.

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

Economia internacional

L'economia xinesa s'alenteix en el 2T 2023. El PIB de la Xina va créixer un 0,8% en el 2T d'enguany respecte al 1T, un notable alentiment davant l'avanç intertrimestral del 2,2% registrat els primers tres mesos de l'any. La taxa interanual va accelerar fins al 6,3%, el ritme més elevat en els últims dos anys, tot i que aquesta xifra està distorsionada per efectes de base, arran dels extensos confinaments en algunes de les ciutats més grans del país i la conseqüent contracció de l'economia xinesa en el 2T 2022. Les últimes dades confirmen així que l'efecte «reobertura» probablement s'ha esgotat, amb un patró en els indicadors d'activitat que han anat de «més a menys» en el 2T. Les vendes al detall van créixer un 3,1% interanual el mes de juny (vs. 7,1% en el 1T) i la inversió en zones urbanes s'ha desaccelerat (3,8% interanual en acumulat de l'any, vs. 5,1% en el 1T). D'altra banda, la producció industrial va destacar en forma positiva en expandir-se el 4,4% interanual al juny (vs. 3,2% en el 1T). Tot i això, tenint en compte l'actual debilitat de la demanda externa i els baixos nivells de confiança de les llars xineses, no s'espera que el sector industrial en conjunt pugui servir de «salvavides» els propers mesos (vegeu la [Nota Breve](#)).

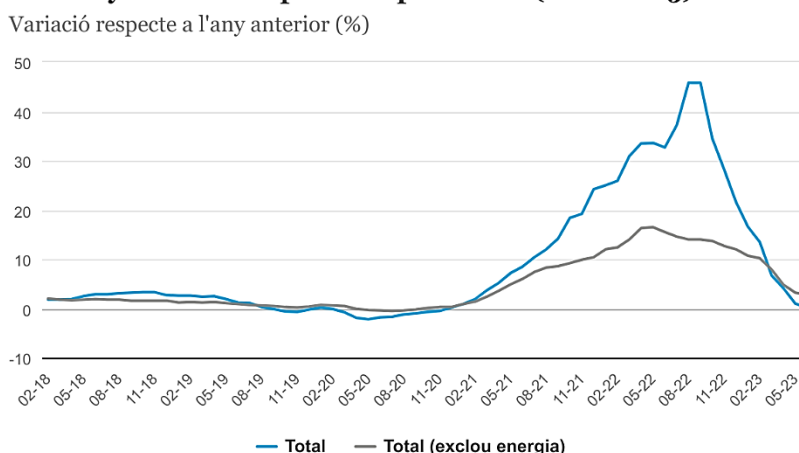
Xina: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

Noves evidències de relaxació de les pressions inflacionistes a Europa. A Alemanya els preus de producció van registrar al juny un creixement interanual del 0,1% (1,0% anterior), molt lluny dels màxims del 45% assolits l'agost del 2022. Gran part d'aquesta correcció s'explica per la caiguda del cost de l'energia: excloent-ne aquest component, els preus de producció creixen a un ritme interanual del 2,8% (3,2% anterior). Per la seva banda, al Regne Unit la inflació (segons l'IPC) va caure al juny més del que s'esperava, tant la general (7,9% vs. 8,7%) com la subjacent (6,9% vs. 7,1%). Aquests senyals de contenció de la inflació, en un context de debilitat de les dades d'activitat, es va reflectir en una caiguda en els tipus sobirans al llarg del Vell Continent durant la setmana (vegeu la secció de Mercats financers). Finalment, el superàvit de balança per compte corrent de la zona de l'euro es va ampliar al maig fins als 9.000 milions d'euros, davant el dèficit de 14.000 milions registrat un any abans. Tot i això, el fort deteriorament patit pels fluxos comercials durant l'estiu passat, a conseqüència del notable encariment de la factura d'energia, explica que, en termes acumulats de 12 mesos, la balança per compte corrent registri fins al maig un dèficit equivalent al 0,4% del PIB.

Alemanya: índex de preus de producció (100 = 2015)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Federal d'Estadística alemanya.

L'activitat econòmica als EUA es mostra resistent a l'entorn de tipus d'interès elevats, tot i que amb alguns matisos. Al juny, les vendes al detall van augmentar un 0,2% intermensual, un ritme inferior al 0,5% del maig però que mostra el dinamisme que encara manté el consum privat. En aquesta mateixa línia, l'índex de sentiment dels consumidors de la Universitat de Michigan va repuntar al juliol fins als 72,6 punts (64,4 al maig), el nivell més alt des del setembre del 2021, mentre que, al mercat laboral, les noves sol·licituds d'ajudes per desocupació van tornar a caure la setmana passada fins a les 228.000, mínims en els darrers dos mesos. Tot i això, altres dades mostren una mica més de debilitat,

com la producció industrial, que va caure per segon mes consecutiu un 0,5% intermensual al juny. Al sector de la construcció, els permisos d'obres i les noves construccions d'habitatges van disminuir, respectivament, un 3,7% i 8,0% intermensual al juny, després d'unes dades inusualment elevades el mes anterior. En conjunt, aquestes dades suggereixen que l'economia dels EUA s'està desaccelerant, però que en el 2T el PIB s'hauria d'expandir (el model de Nowcasting de la Reserva Federal d'Atlanta pronostica que el creixement intertrimestral serà superior al 0,5%, després del 0,6% en el 1T 2023).

L'economia portuguesa estén el bon to, malgrat les pujades de tipus d'interès. Les dades de sentiment econòmic proveïdes per l'oficina d'estadístiques portuguesa (INE) apunten que l'activitat continua avançant a bon ritme: l'indicador de clima econòmic va mantenir al maig i al juny un ritme d'avanç interanual de l'1,6% (2,3% a l'abril), gràcies a les millores en construcció i serveis. D'altra banda, l'INE també va reportar un nou increment en el tipus d'interès del conjunt de préstecs hipotecaris vius fins al 3,65% al juny, màxim des de l'abril del 2009 i gairebé 3 punts per sobre que fa 12 mesos. La quota mitjana d'una hipoteca va superar els 360 euros al mes, fet que implica un increment de 100 euros respecte a l'any anterior.

Mercats financers

Es manté el to positiu als mercats financers. Els inversors van estendre per segona setmana consecutiva l'apetència pel risc, encoratjats per la sorpresa a la baixa en les dades d'inflació del Regne Unit i la bona arrencada en la temporada de resultats empresarials per al 2T 2023. El bon moment, no obstant, es va veure atenuat les darreres sessions de la setmana, després de la publicació d'indicadors als Estats Units que apuntaven a un mercat laboral resilient. En aquest sentit, els índexs borsaris van tancar amb modestos avanços en la majoria de les borses als països desenvolupats, mentre que, en contrast, els mercats emergents van tancar amb lleugeres pèrdues, amb la Xina al capdavant. Per la seva banda, la rendibilitat del deute sobirà es va mantenir sense grans canvis als EUA, tot i que va baixar al Regne Unit i al llarg de la zona de l'euro, en aquesta última esperonada pels comentaris de to *dovish* per part d'alguns membres del BCE (com el governador del Nederlandsche Bank, Klaas Knot). En divises, la lliura esterlina va destacar amb una depreciació notable davant de les monedes principals, mentre que el dòlar es va apreciar lleugerament davant de l'euro (al voltant del nivell de l'1,11). En matèries primeres, els preus dels béns agrícoles van repuntar després de l'expiració de l'acord de gra signat fa un any entre Rússia i Ucraïna. El preu del petroli va fluctuar per tancar pràcticament pla; d'una banda, les dades decebedores a la Xina alertaven sobre les perspectives de la demanda, mentre que, de l'altra, Líbia va anunciar la reactivació de l'important camp petrolífer del Sharara. Finalment, el banc central de Turquia va anunciar una segona pujada en els tipus oficials de 250 p. b., cosa que, tanmateix, va ser inferior al que esperava el consens d'analistes (350 p. b.) i va incidir en una depreciació de la lira turca, que va fluctuar al voltant dels mínims històrics respecte del dòlar.

Els bancs centrals afronten el final del cicle de pujades de tipus. Pensem que tant la Reserva Federal (dimecres) com el BCE (dijous) apujaran els tipus d'interès oficials a 25 p. b. (fins a l'interval 5,25%-5,50% en el cas de la Fed i el *depo* del BCE fins al 3,75%) en les properes reunions, en allò que hauria de ser una de les últimes pujades de tipus d'aquest cicle. Els dos bancs centrals són conscients que la inflació està baixant, però les mètriques subjacents ho fan a un ritme gradual, fet que possiblement els animarà a deixar entreveure algun increment dels tipus d'interès addicional a les reunions següents. Tot i això, més enllà de si quedaran 25 o 50 p. b. més de pujades de tipus, sembla raonable esperar que els dos bancs centrals comuniquin la intenció de mantenir l'entorn d'elevats tipus d'interès durant força temps. De fet, malgrat que els mercats financers anticipen retallades en els tipus durant el 2024, els implícits de mercat anticipen que el desembre de l'any que ve els tipus se situaran prop del 4,0% i el 3,25% als EUA i la zona de l'euro, respectivament, uns nivells encara considerats com a restrictius (vegeu tant la [Nota Breve del BCE](#) com la [Nota Breve de la Fed](#)).

		20-7-23	14-7-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,70	3,66	4	157	355
	EUA (Libor)	5,60	5,57	+3	83	282
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,14	4,13	+1	85	300
	EUA (Libor)	6,04	6,04	+0	56	212
Tipus 10 anys	Alemanya	2,49	2,51	-2	5	127
	EUA	3,85	3,83	2	-2	98
	Espanya	3,49	3,53	-5	-3	100
Prima de risc (10 anys)	Portugal	3,19	3,23	-4	-24	79
	Espanya	100	102	-2	-8	-27
	Portugal	70	72	-1	-29	-48
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.535	4.505	0,7%	18,1%	13,4%
Euro Stoxx 50		4.374	4.400	-0,6%	15,3%	21,6%
IBEX 35		9.520	9.438	0,9%	14,4%	18,8%
PSI 20		6.164	5.987	2,9%	7,6%	4,7%
MSCI emergents		1.018	1.028	-1,0%	6,4%	2,8%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,113	1,123	-0,9%	4,0%	8,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,865	0,858	0,9%	-2,3%	1,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,180	7,142	0,5%	4,1%	6,1%
USD/MXN	peso per dòlar	16,885	16,753	0,8%	-13,4%	-18,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		106,0	104,6	1,4%	-6,0%	-8,5%
Brent a un mes	\$/barril	79,6	79,9	-0,3%	-7,3%	-23,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	28,0	26,0	7,9%	-63,3%	-82,0%

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