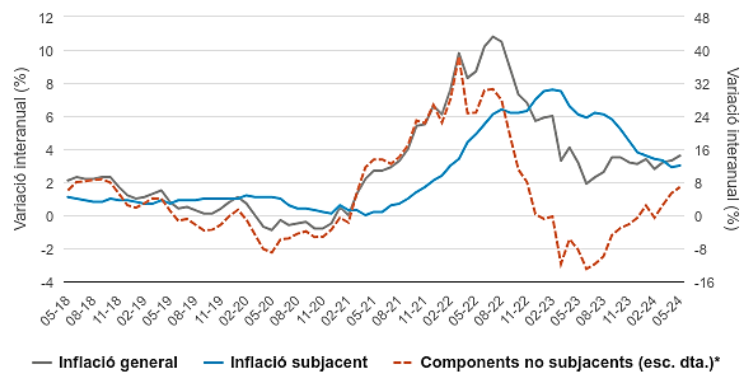


Economia espanyola

La inflació repunta a Espanya una mica menys del que s'esperava. La inflació general va pujar 0,3 p. p. al maig i es va situar en el 3,6%, segons les dades preliminars de l'IPC publicades per l'INE. Mentrestant, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) amb prou feines va pujar 0,1 p. p., fins al 3,0%. L'INE destaca l'increment dels preus de l'electricitat i la contribució positiva dels carburants per efectes base. L'augment de la inflació general ha estat una mica inferior al que s'esperava, per la qual cosa, de moment, no veiem riscos significatius per a les nostres previsions, que contemplen una desacceleració gradual de la inflació els propers trimestres (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC

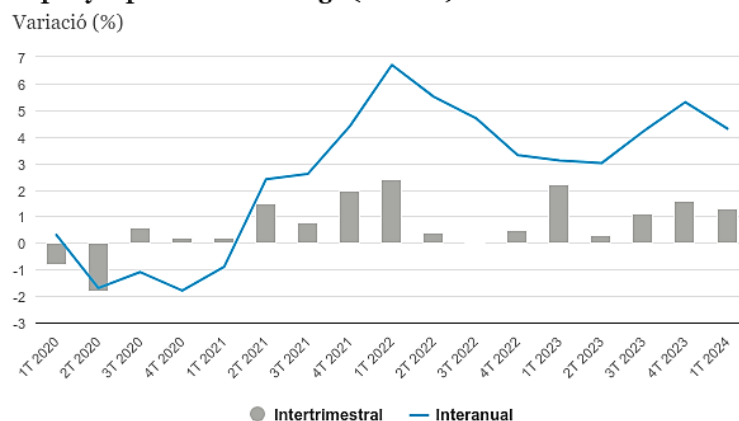


Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.

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

El preu de l'habitatge a Espanya continua creixent amb força a començaments d'any. El valor taxat de l'habitatge lliure va augmentar un 4,3% interanual en el 1T 2024 (enfront del 5,3% anterior) i arriba al màxim nivell des del 2010 (1.866 euros/m²). Les tendències entre tipus d'habitatge amb prou feines han variat respecte al que venim observant en els darrers mesos: el creixement interanual del preu en els habitatges de segona mà va caure 1,0 p. p., fins al 4,4%, i el d'obra nova pràcticament es va mantenir sense canvis (4,1% vs. 4,0%), reflex de les tensions més elevades que afronta aquest segment del mercat per l'escassetat d'obra nova. Totes les comunitats autònomes van registrar un encariment de l'habitatge, si bé s'aprecia una forta heterogeneïtat entre les Balears, Cantàbria i les Canàries (per sobre del 7,0% interanual), davant d'Extremadura, el País Basc i Astúries (per sota del 2,0%).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



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

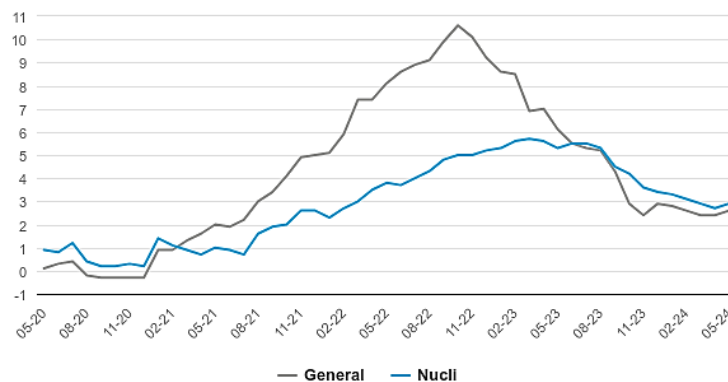
Bona arrencada del consum de les famílies espanyoles en el 2T. Les vendes detallistes, corregides d'efectes estacionals i de calendari i excloses les estacions de servei, van augmentar a l'abril un 0,8% intermensual en termes reals, l'avanç més important des del novembre del 2023 i que contrasta amb la caiguda mensual mitjana del 0,2% en el 1T. Per segments, destaca el fort creixement de la despesa en alimentació i salut (1,2% i 1,1% intermensual, respectivament).

Economia internacional

La recuperació es consolida a la zona de l'euro, però a ritmes molt modestos. D'una banda, a Alemanya l'índex de clima empresarial Ifo es va mantenir al maig sense canvis en 89,3, màxim en un any, però encara lluny del llindar de 100, que indica ritmes de creixement propers a la seva mitjana de llarg termini. De l'altra, l'índex de sentiment econòmic (ISE) de la zona de l'euro recupera al maig part de la caiguda del mes previ, en augmentar 0,4 punts, fins a un nivell de 96,0, encara per sota del llindar de 100. En conseqüència, aquests indicadors coincideixen a assenyalar que la recuperació a la zona de l'euro està en curs, però encara és força modesta. A més, l'informe de l'ISE mostra que les expectatives de preus a la zona de l'euro per al sector serveis tornen a caure, si bé a un ritme molt suau, mentre que pugen lleument en manufactures i per a les llars, cosa que apunta al fet que la tendència de fons per a la inflació és a la baixa, tot i que de manera puntual puguem veure algun repunt. En aquest sentit, la inflació de la zona de l'euro va augmentar al maig 0,2 p. p. tant a la general, fins al 2,6%, com a la nucli, fins al 2,9%, sent especialment destacable la pujada de 0,4 p. p. de la inflació en serveis, fins al 4,1% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



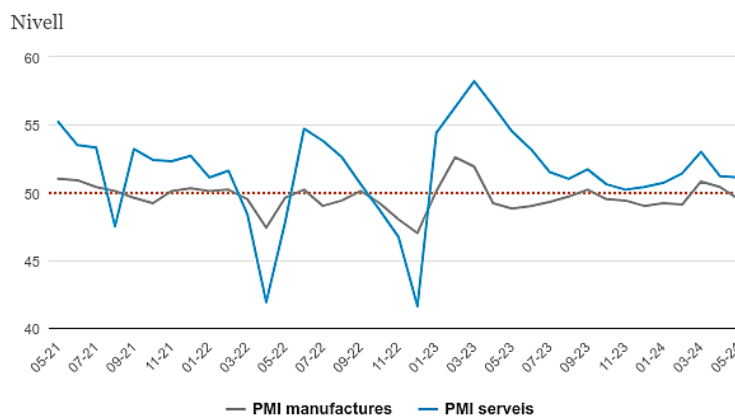
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

El PIB dels EUA creix una mica menys del que s'anunciava en el 1T. El creixement intertrimestral del PIB nord-americà en el 1T es va revisar 0,1 p. p. a la baixa fins al 0,3% (0,8% en el 4T), degut, principalment, a un consum privat una mica menys dinàmic del que s'anticipava. Aquest fre de l'economia es prolongaria en el 2T, tal com semblen indicar els darrers indicadors i informes. En concret, el *Beige Book* del maig assenyala que, des de començament del 2T, a la majoria dels districtes dels EUA s'ha observat un creixement «lleuger o modest», amb divergència entre sectors: per exemple, el dinamisme al sector turístic va contrastar amb l'estancament al sector de l'automòbil. Pel que fa a les pressions inflacionistes, la majoria dels districtes van reportar que, davant l'augment del cost dels *inputs*, les empreses han evitat traslladar-lo a la seva totalitat a preus finals reduint els marges per limitar el rebuig que mostren els consumidors a assumir noves pujades de preus. D'altra banda, la confiança del consumidor del Conference Board va augmentar dels 97,5 punts als 102,0, però encara es manté per sota de la mitjana del 1T (106,3).

A la Xina, els PMI del maig ofereixen senyals d'alentiment. El PMI manufacturer va caure dels 50,4 punts a l'abril als 49,5 punts al maig, empès per les caigudes en els components de producció i de noves comandes. Del costat del PMI no manufacturer, el PMI de serveis va pujar només 0,2 punts al maig, fins als 50,5 punts, mentre que el PMI del sector

de la construcció va caure gairebé 2 punts, fins als 54,4. En conjunt, el PMI compost va caure als 51,0 punts (vs. 51,7 anterior), cosa que resulta compatible amb una economia que continua creixent en el 2T, però cada vegada amb menys intensitat. La capacitat de reactivació de la demanda interna continuarà sent un dels principals interrogants amb vista als propers mesos, mentre s'espera una relaxació de la política fiscal a curt termini. En aquest àmbit, les autoritats xineses han anunciat noves mesures de suport al sector immobiliari, entre les quals destaca un paquet d'incentius perquè governs locals i empreses públiques puguin adquirir habitatges no acabats en el balanç de les promotores, si bé el seu import gairebé no pujaria a un 0,4% del PIB.

Xina: indicadors d'activitat



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

Mercats financers

El BCE, a les portes d'una retallada de tipus i una mica més. Tret de sorpresa d'última hora, a la reunió del proper 6 de juny el BCE retallarà els tipus d'interès en 25 p. b. (*depo* en el 3,75% i *refi* en el 4,25%), en una decisió àmpliament descomptada per analistes i mercats financers i que, tenint en compte les declaracions, té el consens de tot el Consell de Govern. Aquesta retallada es recolza en una moderació forta i sostinguda de la inflació en els últims trimestres, la confiança que continuï baixant en endavant i la constatació que l'enduriment monetari es transmet amb força, ha refredat l'economia i ha mitigat els efectes de segona ronda. Tres raons prou sòlides perquè la baixada del juny no sigui una retallada puntual, sinó que marcarà l'inici d'una fase de relaxació de la política monetària. Així, el dubte és la velocitat d'aquesta distensió, tot i que tot apunta al fet que serà gradual: (i) és natural que el BCE mantingui un biaix antiinflacionista després d'un llarg temps d'inflació per sobre del 2% d'objectiu; (ii) els efectes de segona ronda són limitats, però encara no es poden descartar (tarden a materialitzar-se i les dades que els capturen triguen a publicar-se); i (iii) la cautela més elevada de la Fed no hauria de comprometre el BCE, però pot portar-lo a ser més prudent. D'altra banda, i més enllà d'una revisió a l'alça del PIB el 2024 per un 1T millor del que s'esperava, no preveiem canvis substancials a les noves previsions econòmiques del BCE, que s'alimentaran de dades d'inflació i activitat més positives, però amb una corba de tipus una mica més restrictiva (*depo* implícit a desembre de 2024 +30 p. b. vs. corba anterior) i preus energètics una mica més alts.

Els bancs centrals marquen el to dels mercats financers. A l'espera de la dada d'inflació per a la zona de l'euro i del PCE dels EUA (tots dos publicats a la sessió de divendres), i sense altres catalitzadors rellevants, els mercats es van moure al so de les paraules de diversos membres dels bancs centrals. En el cas dels EUA, el to marcadament *hawkish* de Kashkari, que va remarcar que la possibilitat de noves pujades de tipus està sobre la taula, va ser el detonant de moviments *risk-off* que van provocar pujades a les rendibilitats dels *treasuries*, especialment al tram llarg de la corba sobirana, i caigudes als principals índexs borsaris. La pressió sobre les TIR es va alleugerir una mica al final de la setmana amb la revisió a la baixa del PIB del 1T dels EUA, confirmant que hi ha marge perquè la Fed pugui baixar els tipus d'interès d'enguany, però, tot i així, les rendibilitats sobiranes a llarg termini als EUA van pujar en el balanç de la

setmana. En el cas de la zona de l'euro, també un to més *hawkish* per part de Holzzman, que va remarcar que només veu dues retallades de tipus d'interès enguany, davant de les tres descomptades pels mercats, va alimentar els dubtes sobre el camí que prendrà el BCE després del juny i va impulsar les rendibilitats sobiranes a l'alça, fet que va portar la TIR del bo a 10 anys alemany al 2,69%, màxim de l'any. Tot i això, la pressió també es va alleujar a finals de la setmana, després d'unes dades d'inflació que, malgrat pujar, s'ajusten al guió esperat, cosa que va permetre també a les borses recuperar part del terreny perdut a l'inici de la setmana. Als mercats de matèries primeres, els preus de petroli van tenir moviments d'anada i tornada, pujant fins als 84 dòlars/barril, resultat d'un tensionament geopolític al Pròxim Orient, però que van perdre *momentum* després de conèixer-se que la demanda de gasolina als EUA ha caigut.

		30-5-24	24-5-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,79	3,81	-2	-12	33
	EUA (Libor)	5,35	5,34	+1	2	6
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,73	3,73	+0	22	-21
	EUA (Libor)	5,23	5,20	+3	46	9
Tipus 2 anys	Alemanya	3,08	3,09	-1	68	36
	EUA	4,92	4,95	-3	67	52
Tipus 10 anys	Alemanya	2,65	2,58	7	71	37
	EUA	4,55	4,47	8	67	91
	Espanya	3,39	3,35	4	48	5
	Portugal	3,26	3,21	4	70	23
Prima de risc (10 anys)	Espanya	73	76	-3	-23	-32
	Portugal	60	63	-3	0	-14
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.235	5.305	-1,3%	9,8%	25,3%
Euro Stoxx 50		4.982	5.035	-1,1%	10,2%	18,1%
IBEX 35		11.338	11.246	0,8%	12,4%	25,3%
PSI 20		6.840	6.900	-0,9%	6,9%	19,4%
MSCI emergents		1.058	1.083	-2,3%	3,4%	10,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,083	1,085	-0,1%	-1,9%	1,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,851	0,852	-0,1%	-1,9%	-1,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,233	7,244	-0,2%	1,9%	1,7%
USD/MXN	peso per dòlar	17,021	16,695	2,0%	0,3%	-3,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		104,0	105,0	-0,9%	5,5%	6,2%
Brent a un mes	\$/barril	81,9	82,1	-0,3%	6,3%	12,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	35,2	34,1	3,2%	8,8%	31,1%

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