

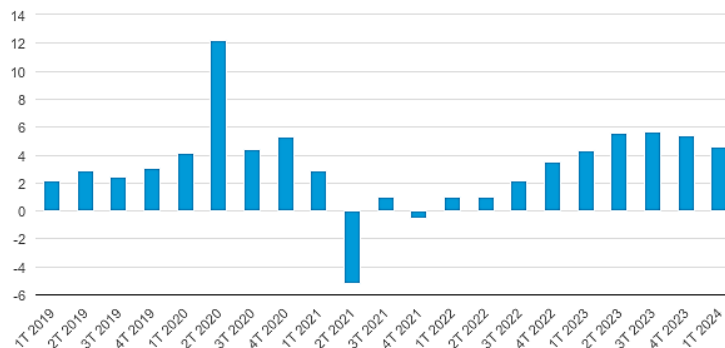
## Economia espanyola

**Bon avanç de la facturació de les empreses espanyoles a l'abril.** L'índex de xifra de negocis a la indústria, corregit d'efectes estacionals i de calendari, va augmentar un 0,5% intermensual, impulsat per avanços en la producció de béns d'equipament i de consum (+2,2% i +1,2% intermensual, respectivament). En termes interanuals, l'increment ha estat de l'1,3%, per sobre del 0,2% registrat el mes anterior. Així mateix, l'indicador homòleg per al sector serveis va avançar, després del sotrac del mes anterior, un notable 2,5% intermensual. D'aquesta manera, en termes interanuals, va augmentar un 3,0%, després de la caiguda del 0,3% registrada el mes anterior. Per sectors, va destacar l'avanç del comerç a l'engròs i de les activitats administratives i els serveis auxiliars (+4,7% i +3,4% intermensual, respectivament). En negatiu, l'hostaleria va registrar una tímida reculada del 0,8% intermensual.

**Els costos laborals a Espanya frenen el ritme de creixement.** Segons l'enquesta trimestral de cost laboral, el cost laboral per hora efectiva, amb dades corregides i desestacionalitzades, va augmentar un 4,6% interanual en el 1T (5,4% anterior), el ritme més baix des del 1T 2023. El cost salarial per hora, per la seva banda, va registrar una taxa de creixement una mica menor, un 4,4%, com ja va fer el trimestre anterior. Per la seva banda, les vacants no cobertes al mercat laboral creixen amb intensitat: un 7,6% intertrimestral, fins a un total de 149.962, la segona xifra més alta de la sèrie. Els serveis concentren el 87% d'aquestes vacants, sobretot el comerç, la sanitat, les activitats administratives i l'Administració pública. D'altra banda, la creació de llocs de treball continua sorprenent positivament. L'avanç d'afiliació a mitjan mes dona un augment mensual al juny, en termes desestacionalitzats, de 45.073 afiliats, de manera que el 2T tancaria amb un creixement del 0,8% intertrimestral per sobre del 0,7% del 1T.

### Espanya: cost laboral total per hora\*

Variació interanual (%)



Nota: \*Sèrie desestacionalitzada i ajustada per efectes de calendari.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ETCL).

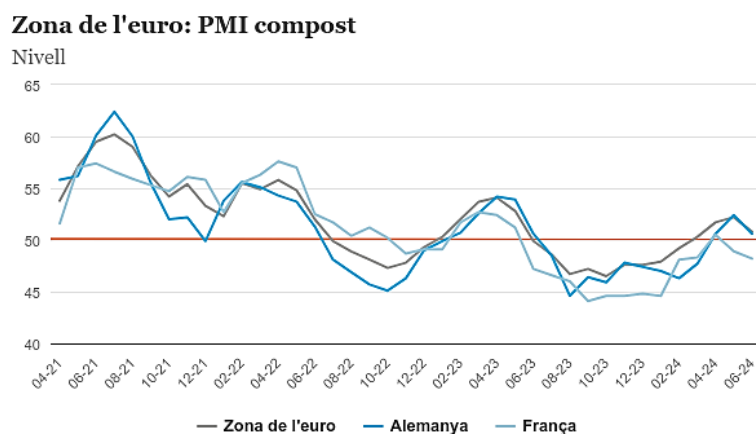
**El repunt de les importacions a Espanya augmenta el dèficit comercial.** A l'abril, el dèficit comercial va augmentar un 6% interanual, a causa d'un increment de les importacions no energètiques del 18% interanual, davant del creixement de les exportacions no energètiques del 16% interanual. A l'acumulat de l'any, el dèficit comercial ha augmentat un 16% respecte al mateix període de l'any anterior. Els sectors que han contribuït més a l'increment de les importacions a l'abril van ser béns d'equipament i productes químics, amb un 27% i un 25% de l'augment mensual respectivament. Finalment, pel que fa al saldo energètic, si bé la dada d'abril ha millorat respecte a l'any anterior (-6% de reducció de dèficit interanual), ha empitjorat considerablement respecte a la dada de març (+17% del dèficit intermensual).

**Nous senyals de força de la demanda d'habitatge a Espanya.** Les compravendes d'habitatge estan tenint un comportament especialment volàtil aquest començament d'any. Després del fort descens del mes de març (-19% interanual), van repuntar de manera significativa a l'abril (24%) i de forma generalitzada entre l'habitatge nou i l'usat. En el balanç del que portem d'any, el volum de transaccions (205.111 entre el gener i l'abril) es troba lleument per sobre de les compravendes en el mateix període de l'any passat (0,6% interanual), fet que reflecteix la resiliència de demanda d'habitatge en un context de tipus d'interès elevats. L'oferta continua sent insuficient i més rígida, amb

l'escassetat de sòl finalista a casa nostra com un dels grans factors estructurals que limiten l'obra nova. Com a conseqüència d'aquesta escassetat, el preu del sòl s'ha elevat els últims trimestres. En el 1T 2024, el preu es va incrementar un 13% en taxa interanual fins a situar-se en màxims des del 2017 (167,4 euros/m<sup>2</sup>).

## Economia internacional

**L'activitat a la zona de l'euro perd impuls al final del 2T.** Així, l'enquesta de clima empresarial PMI de la zona de l'euro va decebre en caure al juny, si bé aconsegueix mantenir-se per quart mes consecutiu en nivells per sobre del llindar de 50, que assenyalava un creixement positiu (50,8 vs. 52,2). Aquest comportament s'explica per un sector industrial que aprofundeix la seva recessió (45,6 vs. 47,3), en un context en què el sector serveis creix cada cop a ritmes més modestos (52,6 vs. 53,2). Per països, destaca negativament el deteriorament notable del sector manufacturer a Alemanya (-2,0 punts, fins a 43,4), més acusat que el del seu homòleg francès (-1,1 punts, fins a 45,3). Tot i això, el millor to del sector serveis alemany respecte al francès (53,5 i 48,8, respectivament), permet que el PMI total per a Alemanya es mantingui per sobre del llindar de 50 i superi el de França (50,6 i 48,2, respectivament). Contràriament a l'índex PMI, una altra enquesta de sentiment empresarial a Alemanya, l'índex Zew d'expectatives empresarials, sí que va millorar al juny, i el percentatge d'enquestats que espera una millora de la situació augmenta fins gairebé el 56%. D'altra banda, la Comissió Europea ha proposat obrir un Procediment de Dèficit Excessiu a Bèlgica, França, Itàlia, Hongria, Malta, Polònia i Eslovàquia, cosa que, si s'aprova pel Consell, com és previsible que passi, obligarà aquests països a instrumentar mesures per reduir el seu dèficit estructural.



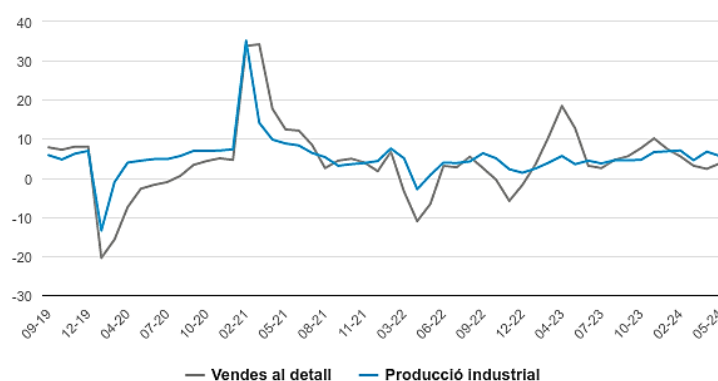
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

**L'activitat dels EUA manté el dinamisme malgrat alguns senyals mixtos.** Pel que fa al consum privat, la dada de vendes al detall del maig, amb un avanç del 0,1% intermensual i una desacceleració del creixement interanual fins al 2,3% (2,7% a l'abril), va mostrar un consum més tebi. En canvi, la producció industrial va rebotar amb força (+0,9% respecte a l'abril) i va situar el creixement interanual novament en positiu (+0,4%, després d'un -0,7% a l'abril). D'altra banda, el mercat immobiliari segueix amb nivells de confiança baixos segons l'índex de l'Associació Nacional de Constructores d'Habitatge (NAHB), que es va situar en els 43 punts al juny (la xifra més baixa des del desembre passat i per sota dels 50 punts que delimiten l'optimisme del pessimisme), llatat per uns tipus d'interès alts que refreden la demanda i encareixen els costos financers de la construcció. Pel que fa als nous permisos de construcció residencial, van caure al maig un 9,5% interanual (-3,8% intermensual), mentre que la nova construcció iniciada es trobava gairebé un 20% per sota dels nivells del maig del 2023 (-5,5% intermensual). Amb totes aquestes dades, els indicadors de PIB a temps real es van mantenir relativament estables i en cotes compatibles amb una activitat dinàmica (el *nowcasting* de la Fed d'Atlanta dibuixa un creixement proper al 0,7% intertrimestral en el 2T 2024).

**Senyals mixtos en el 2T a la Xina.** Al maig, la producció industrial va créixer un 5,6% en termes interanuals (vs. 6,7% a l'abril i 5,7% en el 1T), mentre que les vendes al detall han crescut un 3,7% (vs. 2,3% a l'abril i 4,3% en el 1T). Tot i que el perfil de creixement de l'economia continuï mostrant una fortalesa més gran de l'oferta, l'últim mes mostra una lleugera inversió de tendència, amb la recuperació del consum intern i algun refredament de la indústria, també recollit en les dades de PMI publicades recentment. Això sí, la inversió continua alentint-se. En els primers cinc mesos de l'any, la inversió va créixer un 4,0% respecte al mateix període del 2023 (enfrent d'un 4,2% a l'abril i un 4,5% en el 1T), reforçant les tendències de fons: la inversió en immobiliari continua desplomant-se (-9,4% fins al maig vs. -8,1% el 2023), mentre que la inversió en el sector manufacturer es mostra dinàmica (9,6% fins al maig vs. 6,5% el 2023). En conjunt, les principals dades d'activitat disponibles per al 2T continuen apuntant a un ritme d'expansió millor del que s'esperava en el període.

### Xina: indicadors d'activitat

Variació interanual (%)



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

## Mercats financers

**Els inversors veuen el got mig ple davant d'unes dades diferents d'alta freqüència sobre el cicle.** Així, els principals índexs borsaris mundials, tant desenvolupats com emergents, han mostrat guanys de forma molt generalitzada durant la setmana, amb únicament l'índex CSI 300 de Xangai patint caigudes. Pel que fa als tipus sobirans, la corba nord-americana acaba la setmana amb repunts lleugers i generalitzats en tots els seus trams, a mesura que els inversors digereixen unes dades macro que no posen pressió a la Fed per retallar tipus amb excessiva pressa. D'altra banda, els repunts a la corba alemanya han estat una mica més intensos, si bé els diferencials perifèrics a 10 anys, excepte el francès, s'han reduït. En el cas francès, la prima tanca la setmana plana, consolidada a l'entorn dels 77 p. b. que van tancar la setmana passada (per sobre de la prima de risc portuguesa). És ressenyable, però, que la subhasta de bons del tresor francès realitzada dimecres va presentar una demanda elevada. Pel que fa a les divises, l'euro tanca una setmana de lleugera apreciació, gràcies als guanys davant del franc suís després de la retallada de tipus del banc central suís de -25 p. b., i davant de la lliura esterlina, malgrat que el Banc d'Anglaterra va mantenir els tipus d'interès, ja que s'espera que pugui ser més *dovish* que el BCE d'aquí a final d'any. També va registrar guanys davant d'un ien amb una debilitat renovada, tot i que es va mantenir pla davant d'un dòlar que tanca una nova setmana d'apreciació en el tipus efectiu. Finalment, al mercat de matèries primeres, destaca l'avanç del petroli, tant a les referències europees com nord-americanes, davant les bones perspectives per a la demanda global.

		20-6-24	14-6-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,70	3,72	-1	-21	13
	EUA (Libor)	5,35	5,34	+1	2	12
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,61	3,67	-6	10	-48
	EUA (Libor)	5,05	5,05	+0	28	-20
Tipus 2 anys	Alemanya	2,83	2,76	+7	43	-30
	EUA	4,74	4,70	+4	49	2
Tipus 10 anys	Alemanya	2,43	2,36	7	49	0
	EUA	4,26	4,22	4	38	54
	Espanya	3,30	3,29	0	39	-8
	Portugal	3,16	3,16	0	61	5
Prima de risc (10 anys)	Espanya	87	93	-7	-9	-7
	Portugal	73	80	-7	13	6
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		5.473	5.432	0,8%	14,7%	25,4%
Euro Stoxx 50		4.948	4.839	2,2%	9,4%	14,5%
IBEX 35		11.161	10.992	1,5%	10,7%	18,3%
PSI 20		6.651	6.538	1,7%	4,0%	10,8%
MSCI emergents		1.096	1.077	1,8%	7,0%	9,1%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,070	1,070	0,0%	-3,1%	-2,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,846	0,844	0,2%	-2,5%	-1,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,260	7,256	0,1%	2,3%	1,1%
USD/MXN	peso per dòlar	18,372	18,461	-0,5%	8,2%	7,3%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		102,7	102,4	0,3%	4,2%	-1,9%
Brent a un mes	\$/barril	85,7	82,6	3,7%	11,3%	11,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	34,5	35,4	-2,5%	6,5%	-6,2%

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