

IM07

INFORME MENSUAL

NÚMERO 491 | JULIOL-AGOST 2024



ECONOMIES I MERCATS INTERNACIONALS

MERCATS FINANCERS

Els metalls poden guanyar més «lluents»?

ECONOMIA INTERNACIONAL

Què passa amb els consumidors xinesos?

ECONOMIA ESPANYOLA

Allò que el big data ens descobreix sobre el consum a Espanya

La competitivitat del sector turístic espanyol: forteses i febleses

La disparitat entre els ocupats i les hores treballades a Espanya

INFORME MENSUAL

Juliol-Agost 2024

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i per BPI Research (UEEF)

CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com

research@caixabank.com

Enric Fernández

Economista en cap

José Ramón Díez

Director d'Economies i

Mercats Internacionals

Oriol Aspachs

Director d'Economia Espanyola

Sandra Jódar

Directora de Planificació Estratègica

Adrià Morron Salmeron i

Nuria Bustamante

Coordinadors de l'*Informe Mensual*

BPI Research (UEEF)

www.bancobpi.pt/

<http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/mercados-financeiros>

deef@bancobpi.pt

Paula Carvalho

Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:

8 de juliol de 2024

ÍNDEX

1 EDITORIAL

3 LES CLAUS DEL MES

4 PREVISIONS

7 MERCATS FINANCERS

9 *Els metalls poden guanyar més «lluents»?*

Beatriz Villafranca

12 ECONOMIA INTERNACIONAL

14 *Què passa amb els consumidors xinesos?*

Lúis Pinheiro de Matos

18 ECONOMIA ESPANYOLA

20 *Allò que el big data ens descobreix sobre el consum a Espanya*

Zoel Martín Vilató i Josep Mestres Domènech

22 *La competitivitat del sector turístic espanyol: forteses i febleses*

Judit Montoriol Garriga

23 *La disparitat entre els ocupats i les hores treballades a Espanya*

Nuria Bustamante i Sergio Díaz

27 ECONOMIA PORTUGUESA

Alguna cosa es mou a l'economia internacional

Un cop tancat el primer semestre de l'any, es continua consolidant la narrativa d'una economia mundial resilient. Tant davant els obstacles que ha hagut d'afrontar en els últims anys com davant els canvis estructurals que comporta l'ajust de la globalització a una nova realitat geopolítica, el màxim exponent de la qual és el retorn de la política industrial com a via per aconseguir aquest difús concepte anomenat autonomia estratègica. Mentrestant, la política econòmica ha anat solucionant de manera reeixida els efectes dels desajustaments entre l'oferta i la demanda mundials en la inflació o en els balanços de les famílies i de les empreses, això sí, amb un cost gens menyspreable en pèrdua de graus de llibertat de la política fiscal.

En aquest context, en què la incertesa continua presidint la presa de decisions dels agents econòmics, l'economia mundial podria créixer el 3,1% enguany (el 3,3% el 2025), gairebé la velocitat de creuer que es va assolir entre la crisi financera internacional i l'inici de la pandèmia, però molt lluny del 4,4% de mitjana dels set primers anys d'aquest segle. La part positiva d'aquest retorn a la casella de sortida anterior a la pandèmia és que s'han evitat els escenaris més disruptius que, en determinats moments dels últims anys, han amenaçat amb fer descarrilar el cicle d'activitat. No obstant això, la mediocritat del creixement reflecteix que les ferides de les últimes crisis no s'han acabat de tancar i que l'aportació de la inversió i de la productivitat al creixement potencial continua sent baixa.

I a partir d'ara què? Amb l'ordre internacional en ple procés de reajustament, entrem en el període estiuenc amb la sensació de calma tensa, en un escenari geopolític desafiador, al qual cada setmana s'afegeix una nova capa de complexitat. El resultat de les eleccions europees, aparentment tranquil·litzador, ha generat un nou pol de risc amb la convocatòria de comicis parlamentaris a França, que pot comportar una cohabitació complexa en l'última etapa de la presidència de Macron. Tot això complica la ja fràgil situació fiscal del país, al qual li acaben d'obrir un expedient per aplicar el procediment de dèficit excessiu i i li han rebaixat el ràting. La conseqüència de tot plegat ha estat un repunt de la prima de risc gal·la fins a tocar màxims de 85 p. b. (el major repunt des del 2011, en plena crisi de l'euro), de manera que ha superat la prima de risc portuguesa i s'ha apropat molt a l'espanyola. Malgrat que els resultats de la segona volta han tranquil·litzat els ànims dels inversors, som davant el reajustament intern de major importància en la valoració del risc sobirà a la zona de l'euro dels últims anys. És cert que el BCE té tallafocs per controlar el risc de fragmentació (el programa TPI), però l'augment de la sensibilitat dels «bond vigilants» a qualsevol empitjorament inesperat dels escenaris fiscals és un nou avís per a navegants després de l'«efecte Truss» i reflecteix que la barra lliure fiscal postCOVID es pot donar per tancada.

Per tant, davant unes setmanes en què se sol registrar una reducció de la liquiditat als mercats, els preus dels actius financers comencen a mostrar una mica més de nerviosisme entre els inversors i reflecteixen les exigents valoracions actuals i el gir de les expectatives de política monetària que s'ha produït des del gener. La inestabilitat també s'ha estès als països emergents, com Mèxic, on el risc polític i l'empitjorament de les perspectives fiscals estan provocant ajustos importants en les divises i han reduït el marge d'actuació dels bancs centrals que venien reduint els tipus d'interès. En el cas dels països desenvolupats, cada vegada més bancs centrals comencen a relaxar la política monetària (Suïssa, el Canadà, Suècia, la zona de l'euro, etc.), sense que la divergència amb l'estratègia de la Fed hagi comportat tensions financeres, més enllà d'una esperada apreciació del dòlar (el +1,1% en tipus de canvi efectiu en l'últim mes). En aquest sentit, durant la segona part de l'any, la clau serà la gestió de la Fed de la primera baixada dels tipus d'interès. Serà fonamental per consolidar les expectatives de política monetària d'uns inversors preocupats per l'evolució dels comptes públics (si no hi ha ajustos, el dèficit públic es mantindria al voltant del 6% en la dècada vinent) i pel risc polític, encara més després del primer debat entre els candidats a la presidència. En definitiva, el risc polític i la sensibilitat dels mercats centraran l'atenció durant els mesos d'estiu. Res de nou sota el sol.

José Ramón Díez
Juliol-agost de 2024

Cronologia

JUNY 2024

- 2** L'OPEP acorda ampliar les retallades a la producció de cru (3,66 milions bpd fins al desembre del 2025 i 2,2 milions bpd fins al setembre del 2024, però amb una retirada gradual fins al setembre del 2025).
- 6** El BCE abaixa tipus en 25 p. b. i situa el *depo* en el 3,75% i el *refi* en el 4,25%.

ABRIL 2024

- 9** El programa Copernicus de la UE informa que el març del 2024 és el desè mes consecutiu que marca un rècord de temperatura en el mes d'ençà que hi ha dades històriques (any 1850).

FEBRER 2024

- 22** Els EUA tornen a la Lluna després de més de 50 anys amb l'aterratge d'Odysseus, el primer mòdul comercial que toca la superfície lunar.

MAIG 2024

- 31** L'agència Standard & Poor's rebaixa la nota creditícia de França d'AA a AA-.

MARÇ 2024

- 13** El BCE ajusta el marc operatiu amb el qual implementa la política monetària.
- 19** El Banc del Japó apuja el tipus de referència del -0,1% al 0,1%.

GENER 2024

- 11** La NASA confirma que, el 2023, va ser l'any més càlid des que hi ha registres (1880).
- 19** El Japó es converteix en el cinquè país que aterra a la Lluna.

Agenda

JULIOL 2024

- 1** Portugal: ocupació i atur (maig).
- 2** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (juny).
Zona de l'euro: avanç de l'IPC (juny).
- 10** Espanya: comptes financers (1T).
- 15** Xina: PIB (2T).
- 18** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 19** Portugal: ràting DBRS.
- 22** Espanya: crèdits, dipòsits i taxa de morositat (maig).
- 25** Portugal: cartera de crèdit i dipòsits (juny).
EUA: PIB (2T).
- 26** Espanya: enquesta de població activa (2T).
- 30** Espanya: avanç del PIB (2T).
Espanya: avanç de l'IPC (juliol).
Portugal: avanç del PIB (2T).
Zona de l'euro: PIB (2T).
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (juliol).
- 30-31** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 31** Espanya: execució pressupostària de l'Estat (juny).
Portugal: avanç de l'IPC (juliol).
Portugal: execució pressupostària (juny).
Zona de l'euro: avanç de l'IPC (juliol).

AGOST 2024

- 1** Portugal: deute públic (juny).
- 2** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (juliol).
- 5** Espanya: producció industrial (juny).
- 7** Portugal: ocupació (2T).
- 13** Portugal: salari brut mensual mitjà per treballador (2T).
- 15** Japó: PIB (2T).
- 19** Espanya: comerç exterior (juny).
- 20** Portugal: balança de pagaments (juny).
- 23** Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (juny).
- 29** Espanya: avanç de l'IPC (agost).
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (agost).
- 30** Portugal: desglossament del PIB (2T).
Portugal: rating S&P.
Zona de l'euro: avanç de l'IPC (agost).

Les palanques de l'economia espanyola

El creixement recent de l'economia espanyola ha descansat, fonamentalment, en el sector exterior i, en especial, en el turisme. El 2023, el sector exterior va aportar una tercera part de l'avanç del PIB. En el 1T d'enguany, l'aportació va escalar fins a les dues terceres parts: dels 0,8 p. p. que va avançar el PIB, 0,5 p. p. van provenir del sector exterior. El dinamisme de les exportacions de serveis turístics, amb un creixement del 17,4% en el trimestre, va ser clau.

Les xifres relacionades amb el sector turístic no han deixat de sorprendre durant el 2T. En l'acumulat del gener al maig, el nombre de turistes estrangers ha arribat als 33,2 milions, 4 milions més que en el mateix període de l'any passat. Si es manté aquesta tendència, enguany se superaran amb escreix els 90 milions. Com a referència, el 2023, van arribar 85,2 milions, un rècord històric. Les dades de despesa amb targetes estrangeres als TPV de CaixaBank també continuen dibuixant un sector en plena expansió. Com es pot comprovar al [Portal d'Economia en temps real de CaixaBank Research](#), al juny, la despesa realitzada pels estrangers va créixer un 12,9% i, durant el conjunt del 2T, ha avançat, de mitjana, un 13,0%, un ritme similar al del 1T.

El sector turístic està assolint nivells elevats d'utilització de la seva capacitat productiva, de manera que cal esperar que el ritme de creixement es vagi moderant. Però també té algunes palanques per créixer de forma sostinguda. L'any passat, una gran part de l'augment de l'activitat es va concentrar fora de la temporada alta. En aquesta dimensió, el recorregut és ampli. El sector també pot ampliar la gamma de destinacions que ofereix: Espanya està plena de racons preciosos per descobrir. I, finalment, també pot continuar millorant la qualitat de l'oferta turística, una dimensió en què el sector ha concentrat una gran part dels seus esforços en els últims anys. Des del 2019, el nombre d'habitacions en hotels no ha augmentat, però s'ha reduït el nombre d'hotels de menor categoria i han augmentat els de quatre i cinc estrelles.

Si un dels principals motors de l'economia espanyola s'alenteix, l'activitat podrà continuar creixent de manera dinàmica? Probablement sí. L'economia espanyola té altres palanques al seu abast. La demanda interna i, en especial, la inversió i el consum de les llars podrien agafar el relleu. De fet, hi ha motius per pensar-ho. El consum de les famílies ha crescut de manera moderada al llarg dels últims trimestres. En el 1T 2024, va registrar un avanç del 6,5% interanual en termes nominals (un 2,5% en termes reals). La dada contrasta amb el dinamisme de la renda bruta disponible de les llars, que va créixer un 9,1% a nivell agregat. Dit

d'una altra forma, a nivell agregat, en els últims trimestres, les llars han incrementat de manera considerable el seu estalvi, sobretot en resposta, segurament, a un entorn de tipus d'interès relativament alts.

Una part de l'estalvi de les llars es va destinar l'any passat a amortitzacions d'hipoteques, que van augmentar en més de 20.000 milions en relació amb el que s'havia observat, de mitjana, en el període 2014-2019. D'altra banda, també van augmentar les tinençes d'actius financers. El 2023, l'adquisició neta d'actius financers per part de les llars es va acostar als 40.000 milions d'euros. En canvi, en el període 2014-2019 es va situar, de mitjana, al voltant dels 18.000 milions d'euros. En els propers trimestres, és d'esperar que la renda de les llars creixi de manera dinàmica i es vagi recuperant el poder adquisitiu. Això, combinat amb el descens dels tipus d'interès que està duent a terme el BCE, hauria de reduir els incentius a l'estalvi i afavorir un major dinamisme del consum.

Pel que fa a la inversió, el marge perquè creixi és ampli, ja que encara no ha recuperat els nivells previs a la pandèmia. En concret, es troba un 3,0% per sota del màxim assolit el 2019. La reducció gradual dels tipus d'interès que, previsiblement, durà a terme el BCE i la dinamització dels fons europeus NGEU haurien de donar suport a la recuperació de la inversió en béns d'equipament i en maquinària. D'altra banda, també és important que la inversió en construcció, sobretot en habitatge, vagi agafant tracció, en especial si es confirmen les noves previsions demogràfiques que ha publicat recentment l'INE, en què apunta que el nombre de llars augmentarà en més de 300.000 a l'any, de mitjana, entre el 2025 i el 2029. Una xifra que contrasta amb el nombre de visats d'obra nova, que, en els 12 últims mesos fins a l'abril, es va situar en 115.000 habitatges.

Oriol Aspachs

Mitjana de l'últim mes del període, llevat que s'indiqui el contrari

Mercats financers

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
TIPUS D'INTERÈS							
Dòlar							
Fed funds (límit superior)	3,43	0,77	0,25	4,50	5,50	5,00	4,00
SOFR 3 mesos	3,62	0,99	0,21	4,74	5,37	4,35	3,35
SOFR 12 mesos	3,86	1,42	0,52	5,48	4,95	3,90	3,50
Deute públic 2 anys	3,70	0,99	0,66	4,30	4,46	3,90	3,30
Deute públic 10 anys	4,69	2,44	1,46	3,62	4,01	4,00	3,60
Euro							
Depo BCE	2,05	0,15	-0,50	1,77	4,00	3,00	2,25
Refi BCE	3,05	0,69	0,00	2,27	4,50	3,15	2,40
€STR	-	-0,55	-0,58	1,57	3,90	2,93	2,25
Euríbor 1 mes	3,18	0,42	-0,60	1,72	3,86	2,93	2,28
Euríbor 3 mesos	3,24	0,57	-0,58	2,06	3,94	2,94	2,30
Euríbor 6 mesos	3,29	0,70	-0,55	2,56	3,93	2,98	2,38
Euríbor 12 mesos	3,40	0,86	-0,50	3,02	3,68	3,03	2,46
Alemanya							
Deute públic 2 anys	3,41	0,27	-0,69	2,37	2,55	1,90	2,00
Deute públic 10 anys	4,30	1,38	-0,31	2,13	2,11	2,00	2,20
Espanya							
Deute públic 3 anys	3,62	1,53	-0,45	2,66	2,77	2,30	2,42
Deute públic 5 anys	3,91	2,01	-0,25	2,73	2,75	2,43	2,57
Deute públic 10 anys	4,42	2,96	0,42	3,18	3,09	2,85	3,00
Prima de risc	11	158	73	105	98	85	80
Portugal							
Deute públic 3 anys	3,68	3,05	-0,64	2,45	2,33	2,51	2,66
Deute públic 5 anys	3,96	3,63	-0,35	2,53	2,42	2,57	2,75
Deute públic 10 anys	4,49	4,35	0,34	3,10	2,74	2,75	3,00
Prima de risc	19	297	65	97	63	75	80
TIPUS DE CANVI							
EUR/USD (dòlars per euro)	1,13	1,26	1,13	1,06	1,09	1,06	1,10
EUR/GBP (lliures per euro)	0,66	0,84	0,85	0,87	0,86	0,84	0,86
EUR/JPY (yens per euro)	129,56	126,06	128,82	142,85	156,99	160,00	156,00
PETROLI							
Brent (\$/barril)	42,3	77,3	74,8	81,3	77,3	86,0	78,0
Brent (euros/barril)	36,4	60,6	66,2	76,8	70,9	81,1	70,9

Previsions

Variació de la mitjana de l'any sobre la mitjana de l'any anterior (%), llevat que s'indiqui el contrari

Economia internacional

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
CREIXEMENT DEL PIB							
Mundial	4,4	2,9	6,5	3,5	3,2	3,1	3,3
Països desenvolupats	2,7	1,0	5,7	2,6	1,6	1,6	1,7
Estats Units	2,7	1,5	5,8	1,9	2,5	2,4	1,8
Zona de l'euro	2,2	0,3	5,9	3,5	0,5	0,8	1,7
Alemanya	1,6	0,8	3,1	1,9	0,0	0,2	1,2
França	2,2	0,3	6,4	2,5	0,9	0,9	1,3
Itàlia	1,5	-1,0	8,3	4,1	1,0	0,8	1,5
Portugal	1,5	-0,2	5,7	6,8	2,3	1,7	2,3
Espanya	3,7	-0,3	6,4	5,8	2,5	2,4	2,3
Japó	1,4	0,1	2,6	0,9	1,9	0,8	1,0
Regne Unit	2,7	0,3	8,7	4,3	0,1	0,5	0,6
Països emergents i en desenvolupament	6,4	4,4	7,0	4,1	4,3	4,1	4,3
Xina	10,6	7,5	8,5	3,0	5,2	4,8	4,2
Índia	7,2	5,7	10,3	6,7	7,7	6,6	6,8
Brasil	3,6	1,2	4,8	3,0	2,9	1,8	1,8
Mèxic	2,3	0,7	5,7	4,0	3,2	2,1	2,1
Rússia	-	1,0	5,9	-1,3	3,7	1,5	1,3
Turquia	5,5	4,3	11,4	5,5	4,5	2,6	3,5
Polònia	4,2	3,2	6,9	5,9	0,1	2,8	3,6
INFLACIÓ							
Mundial	4,2	3,7	4,7	8,7	6,8	5,8	4,3
Països desenvolupats	2,1	1,5	3,1	7,3	4,6	2,7	2,1
Estats Units	2,8	1,7	4,7	8,0	4,1	3,2	2,2
Zona de l'euro	2,2	1,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1
Alemanya	1,7	1,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,2
França	1,9	1,3	2,1	5,9	5,7	2,5	2,0
Itàlia	2,4	1,3	1,9	8,7	5,9	1,5	2,0
Portugal	3,1	1,0	1,3	7,8	4,3	2,5	2,1
Espanya	3,2	1,2	3,1	8,4	3,5	3,2	2,5
Japó	-0,3	0,4	-0,2	2,5	3,3	2,0	1,5
Regne Unit	1,6	2,2	2,6	9,1	7,3	2,8	2,3
Països emergents i en desenvolupament	6,7	5,5	5,9	9,8	8,3	7,9	5,9
Xina	1,7	2,6	0,9	2,0	0,2	0,5	1,7
Índia	4,6	7,2	5,1	6,7	5,7	4,8	4,6
Brasil	7,3	5,5	8,3	9,3	4,6	4,3	3,7
Mèxic	5,2	4,1	5,7	7,9	5,5	4,5	3,9
Rússia	14,2	7,5	6,7	13,8	5,9	5,4	4,5
Turquia	22,6	9,8	19,6	72,3	53,9	52,6	29,0
Polònia	3,5	2,1	5,2	13,2	10,8	4,1	4,6

Previsions

Variació de la mitjana de l'any sobre la mitjana de l'any anterior (%), llevat que s'indiqui el contrari

Economia espanyola

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	3,6	-0,9	7,2	4,8	1,8	2,2	2,4
Consum de les AP	5,0	1,3	3,4	-0,2	3,8	1,4	1,0
Formació bruta de capital fix	5,6	-2,0	2,8	2,4	0,8	2,5	3,6
Béns d'equipament	4,9	-0,8	4,4	1,9	-1,6	2,2	4,6
Construcció	5,7	-3,4	0,4	2,6	2,3	2,9	3,1
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,5	-0,9	6,6	2,9	1,7	2,0	2,3
Exportació de béns i serveis	4,7	1,1	13,5	15,2	2,3	2,7	2,4
Importació de béns i serveis	7,0	-1,0	14,9	7,0	0,3	1,8	2,5
Producte interior brut	3,7	-0,3	6,4	5,8	2,5	2,4	2,3
Altres variables							
Ocupació	3,2	-0,9	7,1	3,7	3,2	2,7	2,2
Taxa d'atur (% pobl. activa)	10,5	19,2	14,9	13,0	12,2	11,6	11,1
Índex de preus de consum	3,2	1,2	3,1	8,4	3,5	3,2	2,5
Costos laborals unitaris	3,0	1,2	1,0	0,9	6,0	4,6	3,0
Saldo op. corrents (% PIB)	-5,9	-0,2	0,8	0,6	2,6	2,7	2,7
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-5,8	0,2	1,6	1,4	3,6	3,6	3,7
Saldo públic (% PIB) ¹	0,3	-6,8	-6,7	-4,7	-3,6	-3,0	-2,6

Nota: 1. No inclou pèrdues per ajudes a institucions financeres.

Previsions

Economia portuguesa

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	1,7	-0,1	4,7	5,6	1,7	1,7	2,2
Consum de les AP	2,3	-0,2	4,5	1,4	1,0	1,2	0,8
Formació bruta de capital fix	-0,4	-0,8	8,1	3,0	2,5	3,6	5,1
Béns d'equipament	3,2	2,0	15,3	5,5	4,3	-	-
Construcció	-1,5	-2,3	7,4	1,3	-0,3	-	-
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	-0,4	6,0	4,7	1,4	2,2	2,5
Exportació de béns i serveis	5,3	2,2	12,3	17,4	4,1	3,4	5,3
Importació de béns i serveis	3,6	1,5	12,3	11,1	2,2	4,4	5,7
Producte interior brut	1,5	-0,2	5,7	6,8	2,3	1,7	2,3
Altres variables							
Ocupació	0,4	-0,6	2,2	2,2	2,0	1,4	1,4
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,1	11,0	6,7	6,2	6,5	6,8	6,5
Índex de preus de consum	3,1	1,0	1,3	7,8	4,3	2,5	2,1
Saldo op. corrents (% PIB)	-9,2	-2,7	-0,8	-1,1	1,4	1,2	1,4
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-7,7	-1,5	1,0	-0,2	2,7	2,3	2,6
Saldo públic (% PIB)	-4,6	-5,1	-2,9	-0,3	1,2	0,3	0,4

Previsions

Els mercats, a l'atzar de les eleccions i de la incertesa política al juny

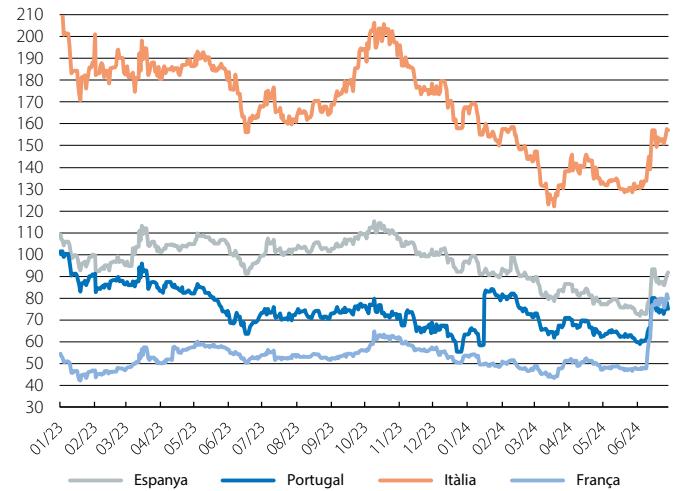
La incertesa política, principal font de volatilitat al mercat. Aquesta font d'inestabilitat va reduir l'apetència pel risc dels inversors al juny, i, malgrat que l'apetència es va mantenir encara elevada, es va moderar notablement en relació amb el mes de maig. Als mercats desenvolupats, tot i que les eleccions europees no van oferir grans sorpreses en termes agregats, van comportar que el president Macron convoqués eleccions legislatives anticipades, la qual cosa va generar algunes turbulències als mercats financers europeus, amb una ampliació de les primes de risc sobiranes i amb caigudes a la borsa (els moviments van tenir una intensitat relativa a França, mentre que el contagi a la resta d'economies va ser moderat). En canvi, a l'altre costat de l'Atlàntic, la borsa nord-americana es va mantenir a l'alça i els tipus d'interès dels treasuries van baixar arran d'una combinació de menors pressions en les dades d'inflació i d'activitat econòmica sòlida. Per la seva banda, als mercats emergents, les eleccions de Mèxic van ser rebudes amb pèrdues en els actius financers locals, mentre que els actius indis i sud-africans, que també van registrar caigudes postelectorals, van rebotar al llarg del mes de juny.

Divergència entre els bancs centrals de les economies desenvolupades. Després d'estar en sincronia durant molts mesos, els bancs centrals de les economies desenvolupades comencen a mostrar diverses sensibilitats en relació amb els tipus d'interès. Així, al juny, i com s'havia anticipat, el BCE va abaixar en 25 p. b. els tipus de referència (i va dur el tipus *depo* al 3,75%), tot i que, ja des de la reunió, els seus responsables es van esforçar a refredar les expectatives d'una nova baixada al juliol, i les expectatives dels inversors apunten al fet que la pròxima retallada es produiria a la reunió del setembre si l'economia evoluciona com és degut. La Fed, per la seva banda, va mantenir els tipus sense canvis al juny, tot i que els membres van assenyalar una menor propensió a abaixar tipus enguany (en concret, en relació amb les tres baixades assenyalades al març, el *dot plot* del juny apuntava a una única retallada de tipus el 2024, tot i que un nombre significatiu de membres en defensaven dues). Així, al final de juny, els implícits del mercat monetari cotitzaven una nova baixada de tipus del BCE al setembre i, amb el 60% de probabilitat, una altra al desembre, mentre que, per a la Fed, els mercats posaven en preu una primera retallada al setembre (el 70% de probabilitat) i una altra al desembre. D'altra banda, tant el Banc del Canadà com el de Suïssa van retallar tipus al juny (en el cas suís, per segona vegada enguany), mentre que la resta de grans bancs centrals desenvolupats no van fer canvis. Va destacar, entre aquests grans bancs, el Banc del Japó, l'únic amb perspectives de pujades de tipus en el que queda del 2024 i el 2025.

Repunt de les primes de risc perifèriques en un context de caigudes de tipus sobirans. A la zona de l'euro, el repunt de la incertesa política i algunes dades d'activitat econòmica per sota del que s'esperava al juny es van traduir en un fort despla-

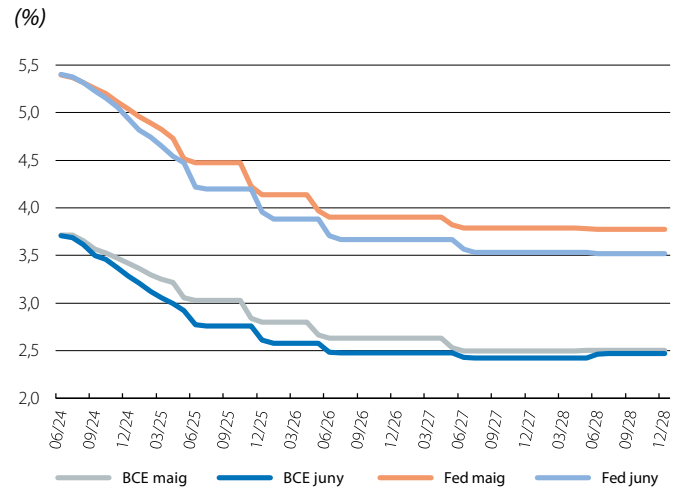
Zona de l'euro: primes de risc sobirà

Diferencial amb el tipus d'interès sobirà d'Alemanya (p. b.)



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

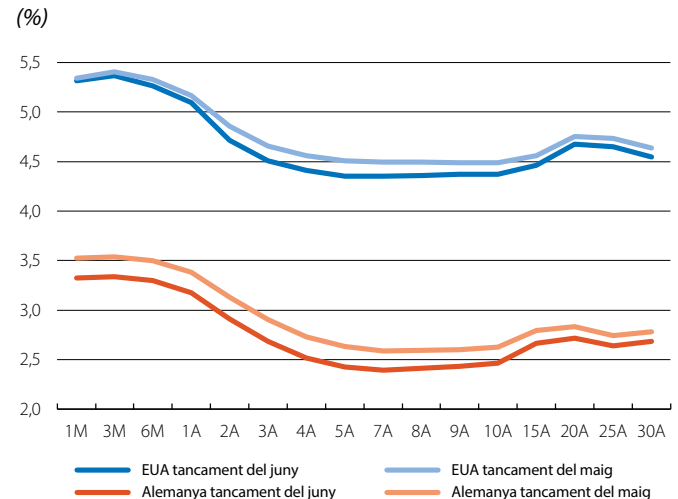
Tipus implícits per al BCE i per a la Fed



Nota: Expectatives dels tipus d'interès de referència del BCE (*depo*) i de la Fed (*fed funds*) implícits en les cotitzacions dels mercats monetaris.

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

Corbes de tipus sobiranes d'Alemanya i dels EUA



Nota: Tipus d'interès sobirans a diferents venciments, des d'1 mes (1M) a 30 anys (30A).

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

çament a la baixa de la corba alemanya de tipus sobirans, més intens en els trams curts que en els llargs. Simultàniament, les primes de risc perifèriques a 10 anys es van ampliar notablement al llarg del mes, amb la prima francesa liderant el moviment (més de 30 p. b.) i induint un cert contagi a la resta de perifèriques (Itàlia més de 25 p. b., Espanya prop de 20 p. b. i Portugal al voltant de 15 p. b.). L'ampliació de la prima francesa la va dur a nivells no vistos des del 2012 i lleugerament superiors als de Portugal. D'altra banda, la corba nord-americana també es va desplaçar a la baixa.

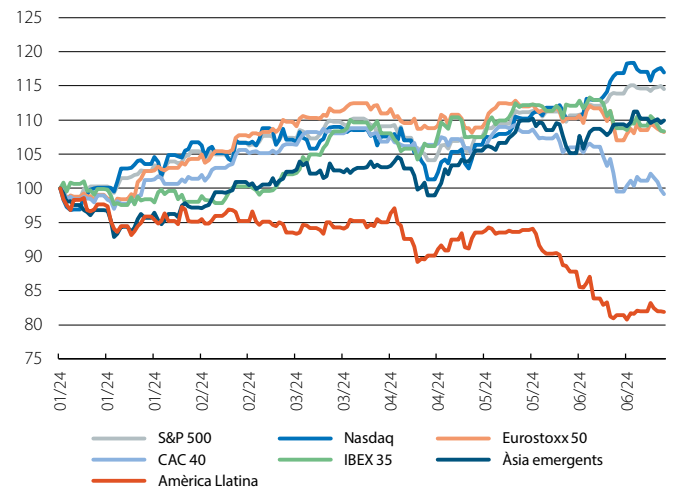
El comportament en borsa de les grans tecnològiques destaca un mes més. Resultats mixtos a les borses europees i nord-americanes al juny. En el cas de les europees, la incertesa política i l'ampliació dels diferencials perifèrics van contagiar els actius de major risc i van causar pèrdues al CAC 40 francès i a la resta dels índexs nacionals. Als EUA, mentrestant, les grans tecnològiques van tornar a capitalitzar les baixades de tipus sobirans i la perspectiva d'uns tipus d'interès més baixos. Això, unit al sostingut interès inversor per les companyies relacionades amb la intel·ligència artificial, va generar guanys en l'índex Nasdaq i va esperonar l'S&P 500, que ha registrat nous màxims històrics. Aquest bon funcionament, però, no va ser generalitzat, i tant l'S&P 500 equiponderat com el Russell 2000 van patir caigudes en el mes. D'altra banda, va destacar el bon funcionament dels índexs de les economies emergents, gràcies a les borses asiàtiques (exclosos els índexs xinesos) i malgrat el mal funcionament de les borses llatinoamericanes, molt en particular la mexicana, amb fortes pèrdues al juny.

Diversos vents de cua enforteixen el dòlar. La divisa nord-americana es va veure afavorida per la solidesa macroeconòmica dels EUA i pels diferents focus de risc geopolític globals i es va apreciar més de l'1% enfront de la cistella de la resta de principals divises. Entre les divises emergents, va destacar la depreciació del peso mexicà (que va perdre gairebé el 8% en el mes) i de la resta de divises llatinoamericanes (COP, BRL i CLP), llastades per factors polítics i per diferents expectatives de deteriorament fiscal a mitjà termini. Entre les divises de les economies desenvolupades, tant l'euro com la lliura esterlina es van afeblir enfront del dòlar al juny arran del repunt de la incertesa política. D'altra banda, va destacar un mes més la feblesa del ien, que va tocar mínims de 38 anys malgrat que els responsables del Banc del Japó han endurit el to en les seves declaracions de les últimes setmanes.

El risc geopolític també impulsa el preu del cru. Mes d'avanços per al cru, en un context marcat per l'anunci de l'OPEP+ que ampliarà les actuals retallades en la producció fins a l'octubre, quan començarà a revertir-les de forma gradual, així com per la inestabilitat geopolítica mundial i per la feblesa de la demanda xinesa, que va impedir majors avanços. D'altra banda, l'alça dels metalls, sostinguda i significativa des de l'inici d'enguany (i, en molts casos, amb aparença de continuïtat, com analitzem al Focus «[Els metalls poden guanyar més "lluentsor"?](#)», en aquest mateix informe), es va prendre un respir al juny, en part per una major confiança dels inversors davant l'evolució futura de la política monetària de la Fed, una confiança que, al juny, va restar atractiu als metalls com a hedge o actiu de cobertura.

Funcionament dels principals índexs borsaris

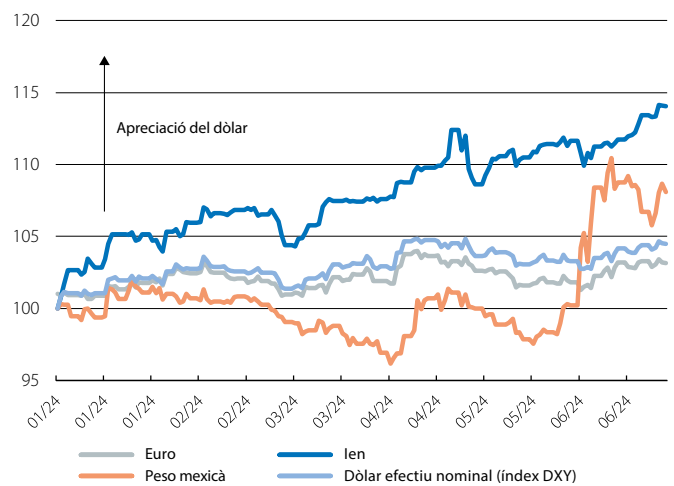
Índex (100 = 31/12/2023)



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

Divises seleccionades enfront del dòlar

Índex (100 = 01/01/2024)



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

Primeres matèries: preus

	Mesura	Preu	Variació (%)			
			Últim mes	En l'any	2022	2023
Commodities	Índex	101,0	-1,9	2,4	13,8	-12,6
Energia	Índex	32,3	3,6	5,1	33,5	-25,6
Brent	\$/barril	86,4	5,9	12,2	10,5	-10,3
Gas natural (Europa)	€/MWh	34,5	0,8	6,6	8,5	-57,6
Metalls preciosos	Índex	250,6	-1,2	12,0	-1,9	4,1
Or	\$/unça	2.326,8	0,0	12,8	-0,3	13,1
Metalls industrials	Índex	151,4	-5,7	6,1	-4,4	-13,7
Alumini	\$/t	2.524,5	-4,8	5,9	-15,3	0,3
Coure	\$/t	9.599,0	-4,4	12,2	-13,9	2,2
Agricultura	Índex	57,0	-6,3	-8,8	13,2	-9,3
Blat	\$/bushel	553,5	-18,4	-11,9	2,8	-20,7

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

Els metalls poden guanyar més «lluenter»?

El 2023, el preu dels metalls industrials¹ va experimentar una reculada de l'11% arran de la feblesa del creixement econòmic. No obstant això, des de l'inici d'enguany i, en concret, des del final de març, som testimonis d'un augment de la demanda de la majoria d'aquests metalls, focalitzat als sectors de l'automòbil i de les energies renovables, a mesura que l'activitat industrial s'ha anat dinamitzant a nivell mundial, en especial als països emergents. Aquest aspecte, unit a la persistència de limitacions en el subministrament d'alguns metalls clau, s'ha reflectit en el repunt dels preus de la majoria d'aquestes primeres matèries. Així, per exemple, dins el grup dels metalls no ferrosos, des de l'inici de l'any, el coure acumula un ascens del 15%; l'alumini, del 6%, i el níquel, del 5%. El sector també ha millorat la seva rendibilitat gràcies a l'abaratiment de l'energia i del transport, la qual cosa ha comportat la millora del sentiment inversor cap a aquests actius.

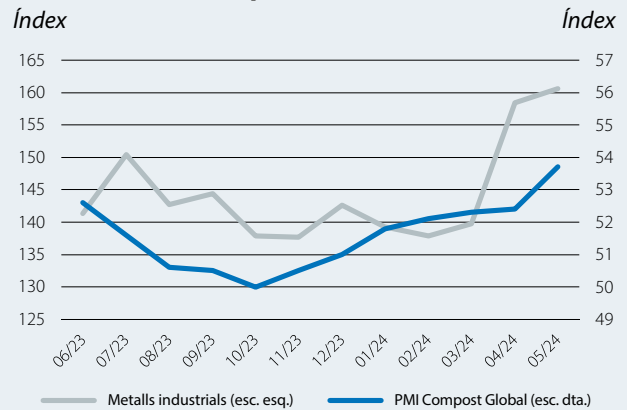
Un futur de menys a més

Si intentem dilucidar quin serà el comportament dels preus dels metalls industrials, *a priori*, sembla probable que la volatilitat en els preus es mantingui com la dinàmica predominant en els propers mesos, ateses les forces alcistes que discutim tot seguit, però també amb riscos a curt termini, com la persistència d'una política monetària restrictiva a nivell global o com els dubtes sobre la Xina. Pel costat de l'oferta, continuarà la pressió de les restriccions comercials, vinculades a la recent prohibició d'Occident sobre els metalls russos,² que podria reduir l'oferta d'alumini i de coure a nivell mundial, i a la imposició de límits a l'exportació d'estany a Myanmar i a Indonèsia, dos països que, en conjunt, són responsables del 40% de la producció mundial d'aquest metall. De la mateixa manera, el Banc Mundial considera que l'oferta global de coure es veurà reduïda a causa de les retallades i de les interrupcions de la producció a l'Amèrica del Sud, igual que la de zinc, com a resposta dels productors a la feblesa dels preus al llarg del 2022 i el 2023. Mentrestant, s'estima que la bona marxa de la inversió xinesa als sectors industrial i de les infraestructures hauria d'ajudar a compensar la seva menor demanda d'alguns metalls, com el mineral de ferro, vinculada a la feblesa del seu sector immobiliari. A la resta del món, l'inici de les retallades de tipus d'interès de les polítiques monetàries podria ser un

1. L'índex de metalls bàsics del Banc Mundial inclou l'alumini, el coure, el plom, el níquel, l'estany i el zinc.

2. A l'abril, els EUA i el Regne Unit van prohibir la importació d'alumini, de coure i de níquel amb origen a Rússia i produïts a partir del 13 d'abril del 2024. És una de les sancions més directes als metalls russos des de l'inici de la guerra a Ucraïna, ja que es prohibeix de manera efectiva el lliurament d'aquests metalls als magatzems de la Borsa Mercantil de Chicago i de la Borsa de Metalls de Londres (CME i LME, per les sigles en anglès, respectivament), principals borses de negociació i de referència per fixar els preus dels metalls mundials.

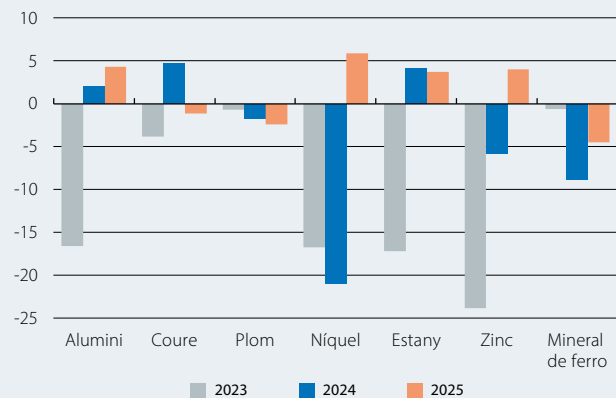
Activitat mundial i preus dels metalls industrials



Nota: S'utilitza l'índex de metalls industrials de Bloomberg.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Metalls: estimació de preus

Variació interanual (%)



Nota: Per al 2024 i el 2025, s'utilitzen les estimacions del Banc Mundial.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc Mundial.

al·licient per a l'activitat econòmica i per a la demanda de metalls bàsics.

Si ampliem l'horitzó de les perspectives dels metalls industrials a un termini més llunyà, cada vegada són més els analistes que albiren un futur en què aquestes primeres matèries tindran un paper protagonista i en què les tensions entre l'oferta i la demanda seran cada vegada més freqüents i determinants en el nivell dels preus. Entre els arguments que donen forma a aquest escenari hi hauria, en primer lloc, l'escassa inversió al sector miner i extractiu en les dues últimes dècades. I és que el rendiment poc atractiu que fins ara han tingut moltes inversions en projectes a llarg termini, unit a la inestabilitat dels Governos de moltes de les nacions productores, ha desembocat en el descens de la capacitat productiva i del nivell d'existències.

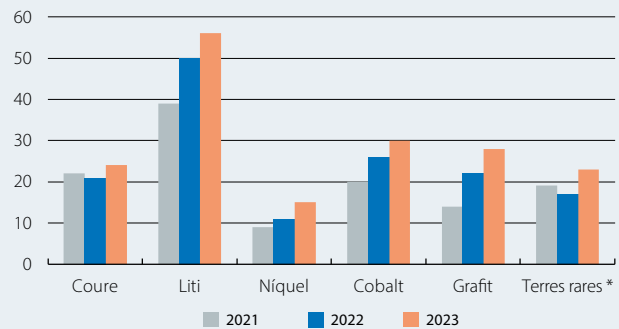
En segon lloc, l'avanç de les polítiques de descarbonització i de sostenibilitat mediambiental. La transició energètica és un procés intensiu en l'ús de metalls, tant en la

implantació de noves fonts d'energia renovables com en l'adaptació de la indústria a aquestes noves fonts. S'estima que la demanda de metalls per a finalitats «verdes» creixerà el 7% cada any fins al 2050 (any en què els països de la COP28 s'han compromès a reduir a zero les emissions netes de diòxid de carboni), el doble del que ha crescut la demanda conjunta d'alumini i de coure en els 13 últims anys.³ En aquest context, el coure encara tindrà més protagonisme, perquè, a més de ser el millor conductor d'energia elèctrica (només per darrere de la plata), el desenvolupament de parcs solars i eòlics i la fabricació de vehicles elèctrics requereixen gairebé el doble de quantitat de coure que les centrals elèctriques basades en combustibles fòssils i que els automòbils de combustió fòssil.⁴ I cada vegada és més difícil i costós extreure en noves mines metall en la mateixa quantitat i qualitat. En tercer lloc, el desenvolupament de la intel·ligència artificial (IA) i dels centres de dades. L'entrenament de models d'IA i el seu posterior ús comporten un increment notable de la demanda d'electricitat.⁵ Aquest aspecte requereix una xarxa elèctrica prou extensa i actualitzada per poder assegurar el subministrament, de manera que el seu creixement comportarà també un augment de la demanda de metalls.

No obstant això, aquest escenari futur no està exempt de riscos que poden alterar la senda d'increment de la demanda, i dels preus, dels metalls. D'una banda, hi hauria el ritme d'execució de la transició energètica, que depèn de múltiples condicionants i que variarà en funció dels països. El producte final es podria veure alterat per aspectes com el grau de compromís dels Governos dels països emergents i/o de baixos ingressos, la falta d'inversió (pública i privada) en projectes a llarg termini, i la irrupció de riscos geopolítics. Aquests aspectes, així mateix, també afectarien de manera negativa l'expansió de la xarxa elèctrica a nivell mundial. Un altre dels riscos estaria vinculat amb el ritme del desenvolupament tecnològic. Habitualment, els avanços tecnològics han comportat un menor ús de metalls o han produït un canvi en l'ús (demanda) d'un metall per un altre, la qual cosa afavoreix el relaxament dels preus.

Beatriz Villafranca

Demanda de metalls per a la transició energètica (%)



Nota: * Inclouen el neodimi, el praseodimi, el disprosi i el terbi. La demanda d'aquests metalls engloba les activitats per a la generació d'energia de baixes emissions, per a la fabricació de vehicles elèctrics i de bateries, per a la xarxa elèctrica i per a la tecnologia d'hidrogen.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Agència Internacional de l'Energia.

3. L'Agència Internacional de l'Energia (IEA, per les sigles en anglès) estima que la fabricació d'un vehicle elèctric requereix fins a sis vegades més pes de metall que la fabricació d'un cotxe de combustió tèrmica.
 4. Vegeu [Thermal Management for EV Power Electronics 2024-2034: Forecasts, Technologies, Markets, and Trends](#), ID TechEx, març del 2024.
 5. La IEA apunta que una cerca a Google basada en ChatGPT consumeix gairebé 10 vegades més electricitat que una cerca tradicional.

Tipus d'interès (%)

	30-juny	31-maig	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2024 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Zona de l'euro					
Refi BCE	4,25	4,50	-25	-25,0	25,0
Euríbor 3 mesos	3,71	3,79	-7	-19,8	11,4
Euríbor 12 mesos	3,58	3,71	-13	6,5	-56,7
Deute públic a 1 any (Alemanya)	3,21	3,43	-23	-5,3	-40,7
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	2,83	3,10	-26	42,9	-42,7
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	2,50	2,66	-16	47,6	6,3
Deute públic a 10 anys (Espanya)	3,42	3,39	3	42,6	-2,1
Deute públic a 10 anys (Portugal)	3,25	3,26	-1	59,3	6,1
EUA					
Fed funds (límit superior)	5,50	5,50	0	0,0	25,0
SOFR 3 mesos	5,32	5,34	-2	-0,7	5,6
Deute públic a 1 any	5,11	5,18	-7	34,8	-28,6
Deute públic a 2 anys	4,75	4,87	-12	50,4	-18,2
Deute públic a 10 anys	4,40	4,50	-10	51,7	54,2

Spreads de deute corporatiu (p. b.)

	30-juny	31-maig	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2024 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	61	53	9	2,9	-12,0
Itraxx Financer Sènior	72	59	13	4,8	-12,6
Itraxx Financer Subordinat	128	106	22	5,7	-29,6

Tipus de canvi

	30-juny	31-maig	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2024 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,071	1,085	-1,2	-3,0	-1,8
EUR/JPY (iens per euro)	172,390	170,620	1,0	10,7	9,2
EUR/GBP (lliures per euro)	0,847	0,851	-0,5	-2,3	-1,5
USD/JPY (iens per dòlar)	160,880	157,310	2,3	14,1	11,2

Primeres matèries

	30-juny	31-maig	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2024 (%)	Variació interanual (%)
Índex CRB de primeres matèries	539,3	546,2	-1,3	5,7	-2,4
Brent (\$/barril)	86,4	81,6	5,9	12,2	15,8
Or (\$/unça)	2.326,8	2.327,3	0,0	12,8	21,1

Renda variable

	30-juny	31-maig	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2024 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	5.460,5	5.277,5	3,5	14,5	22,6
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	4.894,0	4.983,7	-1,8	8,2	11,3
Ibex 35 (Espanya)	10.943,7	11.322,0	-3,3	8,3	13,5
PSI 20 (Portugal)	6.480,1	6.870,8	-5,7	1,3	8,2
Nikkei 225 (Japó)	39.583,1	38.487,9	2,8	18,3	17,3
MSCI emergents	1.086,3	1.049,0	3,6	6,1	8,1

La incertesa política condicionarà l'economia internacional?

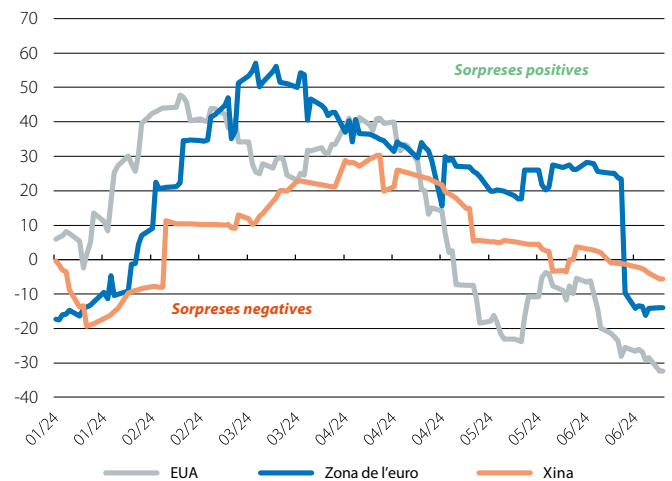
Recuperació més aviat moderada a la zona de l'euro. La recuperació econòmica a la zona de l'euro es manté durant el 2T, però perd embranzida al juny. Entre altres indicadors, l'índex de clima empresarial PMI per a la zona de l'euro es va mantenir al juny en valors compatibles amb creixements positius, però va decebre en caure (50,8 vs. 52,2), arrossegat per un sector industrial que s'enfonsa en la recessió (45,6 vs. 47,3), i l'Ifo alemany, després de quatre mesos consecutius creixent, va caure al juny (89,3 vs. 88,6) i es va allunyar del llindar de 100 que apunta a ritmes de creixement pròxims a la seva mitjana a llarg termini. Per tant, aquests resultats són coherents amb l'escenari esperat de creixements modestos (tant el consens d'analistes com CaixaBank Research preveiem un avanç al voltant del 0,3% intertrimestral en el 2T) i situarien el creixement de la zona de l'euro per al conjunt del 2024 en un sobri 0,8%.

Augment de la incertesa política a la zona de l'euro. Una part del deteriorament mostrat pels indicadors de confiança empresarial podria reflectir un augment de la incertesa política associat al resultat de les eleccions al Parlament europeu del juny, ja que aquests indicadors es basen en enquestes realitzades just després dels comicis. Malgrat que els partits tradicionals van mantenir la majoria parlamentària, l'ascens de les forces situades als extrems de l'espectre polític es va saldar amb una convocatòria d'eleccions legislatives anticipades a França. Després de la segona volta, la inesperada victòria de la coalició d'esquerres (NFP) que obté 182 escons dels 577 de l'Assemblea, i la resistència del partit del president Macron (168 escons) situen en tercer lloc el partit de Le Pen (143 escons). El resultat és un Parlament molt fragmentat en el qual cap força política té prou majoria per imposar la seva agenda, fet que obligarà a assolir pactes. Com es detalla a la [Conjuntura de Mercats financers](#), tot això va generar dubtes entre els inversors sobre la correcció dels desequilibris fiscals i va provocar turbulències financeres en un context en què França parteix d'un dèficit i d'un deute públic elevats (el 5,5% i el 110,6% el 2023, respectivament) i, a més a més, en un mes en què la Comissió Europea va iniciar un procés per obrir expedients per dèficit excessiu a la mateixa França, a més d'Itàlia, Hongria, Polònia, Malta, Eslovàquia i Bèlgica.

La inflació de la zona de l'euro baixa a menys velocitat. La inflació va caure 0,1 p. p. al juny, fins al 2,5%, mentre que la inflació nucli (que exclou els aliments i l'energia) es va mantenir en el 2,9%. Així, després del fort descens de l'últim any i mig (la inflació havia arribat al 10,6% a l'octubre de 2022), el descens final cap a l'objectiu del 2% s'ha frenat, ja que la font de desinflació energètica s'ha esgotat (els preus energètics s'han estabilitzat en termes interanuals, després de registrar caigudes superiors al 10% al final del 2023) i l'esforç recau en les partides inercials (com els serveis, que es van mantenir en el 4,1% al juny).

Als EUA, els indicadors continuen dibuixant un escenari de creixement encara sòlid, però frenant. Al juny, el PMI compost

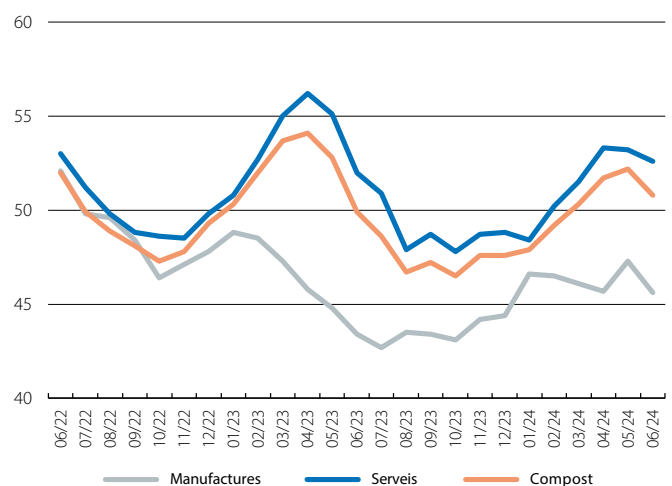
Índex de sorpreses econòmiques (Desviació en relació amb l'esperat)



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

Zona de l'euro: PMI

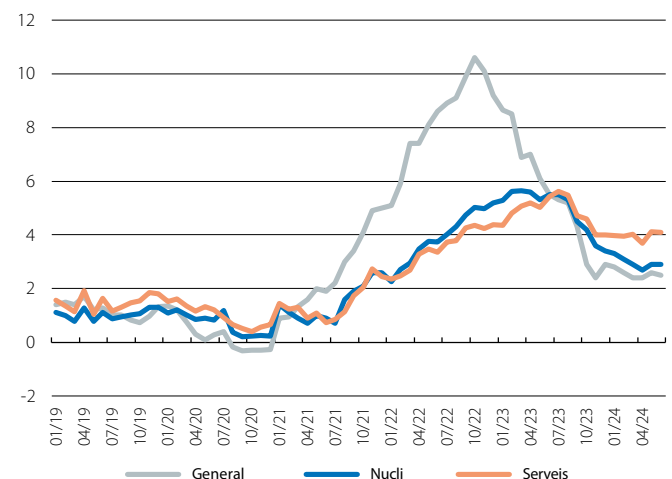
Índex (>50, expansió i <50, contracció)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global.

Zona de l'euro: inflació

Variació interanual (%)



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

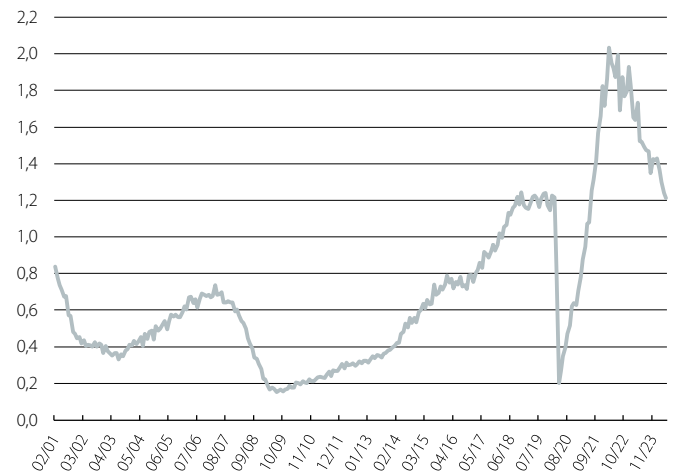
es va consolidar entre els nivells més elevats dels dos últims anys (54,6 vs. 54,5), i els *nowcastings* de la Fed de Nova York i d'Atlanta apunten a creixements superiors al 0,5% intertrimestral en el 2T 2024 (el 0,3% en el 1T). No obstant això, també s'acumulen senyals d'una pèrdua ordenada d'impuls. Al maig, la creació d'ocupació va continuar superant la mitjana dels 12 mesos previs i la taxa d'atur es va situar en el 4,0%, però altres indicadors del mercat laboral anticipen una certa normalització. Així, la taxa de vacants es continua reduint (1,2 al maig, des de màxims del 2,0) i el component d'ús dels ISM, tant en manufactures com en serveis, assenyalava un alentiment modest en el ritme de creació d'ocupació.

El consum privat es modera, mentre que la inflació dona millors notícies. El consum privat dels EUA va créixer menys del que s'havia estimat inicialment en el 1T (el 0,4% intertrimestral vs. una estimació inicial del 0,6%), i la feblesa de les vendes al detall a l'abril i al maig fa pensar que aquest comportament s'ha prolongat en el 2T. En aquest sentit, s'estima que gairebé ja s'ha esgotat tot l'excés d'estalvi acumulat durant la pandèmia. Pel que fa a la inflació als EUA, al maig, i per segon mes consecutiu, es va tornar a situar per sota del que esperava el consens d'analistes, tant la general (el 3,3% vs. el 3,4% a l'abril) com la nucli (el 3,4% vs. el 3,6%). Així i tot, el component de *shelter* (serveis relacionats amb l'habitatge) continua mostrant una notable resistència a caure (el 5,4% vs. el 5,5% a l'abril), la qual cosa condiona l'evolució de la inflació, atès que pesa més del 35% en la cistella de l'IPC. Aquest component de *shelter* també s'inclou en l'índex de preus PCE, referència per a la Fed, tot i que amb un pes menor que en l'IPC, la qual cosa explica que la inflació mesurada amb el PCE sigui inferior, però no evita que, en els últims mesos, mostri més inèrcia del que s'esperava (el 2,6% vs. el 2,8% a l'abril). Per tot plegat, la Fed va reiterar que cal ser prudent pel que fa a l'inici de la baixada de tipus.

Bones perspectives a curt termini per a la Xina, però persisteixen els riscos a mitjà termini. L'economia xinesa ofereix alguns senyals mixtos, però, en balanç, continua creixent a bon ritme, secundada per les mesures econòmiques implementades i per l'avanç de les exportacions (el 14,5% interanual al maig), gràcies a l'embranchada propiciada per la venda de productes relacionats amb l'economia verda. Així, la inversió en capital fix va créixer el 4,0% interanual en l'acumulat fins al maig, en relació amb el 4,2% registrat en els quatre primers mesos de l'any. Mentrestant, la producció industrial va perdre una mica d'empenta al maig (el 5,6% vs. el 6,7% interanual), mentre que les vendes al detall van aconseguir remuntar (el 3,7% vs. el 2,3% interanual). Pel que fa a la situació del mercat de l'habitatge, les dificultats persisteixen i, malgrat les mesures adoptades pel Govern, encara no s'ha aconseguit revertir la tendència descendent dels preus. D'altra banda, al juny, la UE va anunciar un aranzel addicional de fins al 38% per als vehicles elèctrics xinesos de manera provisional (no més tard del 5 de juliol, i de manera definitiva al novembre), una decisió que se suma a la dels EUA (on volen aplicar un aranzel de gairebé el 100% als cotxes elèctrics importats de la Xina a partir de l'1 d'agost) i a la mesura de Turquia d'aplicar una tarifa del 40% a qualsevol vehicle fabricat a la Xina (tant híbrids com de combustió) a partir del 7 de juliol.

EUA: vacants de feina

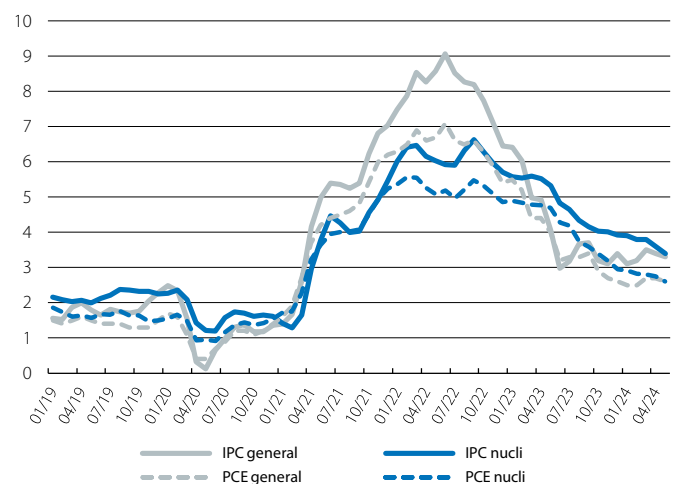
(Ràtio de llocs de treball disponibles per cada aturat)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

EUA: mesures d'inflació

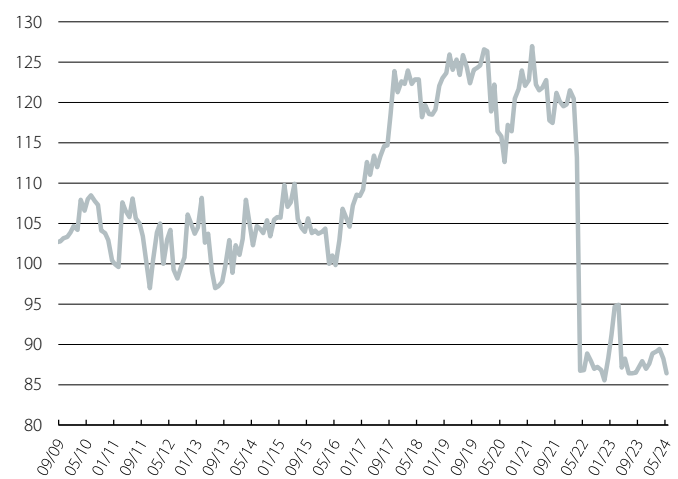
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

Xina: confiança del consumidor

Índex



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

Què passa amb els consumidors xinesos?

A primera vista, l'economia xinesa va aguantar notablement el xoc que va representar la pandèmia. Entre el 2015 i el 2019, va créixer a un ritme mitjà anual del 6,7%, mentre que, des del 1T 2023, ha sostingut un ritme de creixement superior al 5%. A nivell extern, les exportacions han crescut a un ritme rècord des del 2020 i han guanyat quota de mercat, ja que algunes de les seves indústries més capdavanteres han assolit una posició de domini global gairebé indiscutit. Però, a nivell intern, la situació és diferent. El consum no acaba de tirar i la inversió continua arrossegada per una crisi al sector immobiliari que sembla que no té fi. En aquest entorn, les vendes al detall han crescut el 5% en l'últim any (en relació amb un ritme gairebé del 10% el 2015-2019) i la inversió està creixent a un ritme del 4% (el 3% el 2023, en relació amb més del 7% el 2015-2019). Un dels símptomes més visibles d'aquesta feblesa de la demanda interna és la confiança dels consumidors, que es va enfonsar al començament del 2022 i, de llavors ençà, no s'ha recuperat. En un article anterior d'aquest informe, hem vist que alguns indicadors econòmics han evolucionat de manera molt diferent als índexs de confiança dels consumidors als EUA i a la zona de l'euro. Les diferències entre l'evolució dels uns i dels altres es poden explicar per diversos factors, entre els quals destaquen els canvis de sensibilitat a determinades variables econòmiques per part de les llars, els biaixos cognitius o les qüestions idiosincràtiques de cada país o regió.¹ I a la Xina?

Falta de confiança i feblesa del consum: conjuntura o estructura?

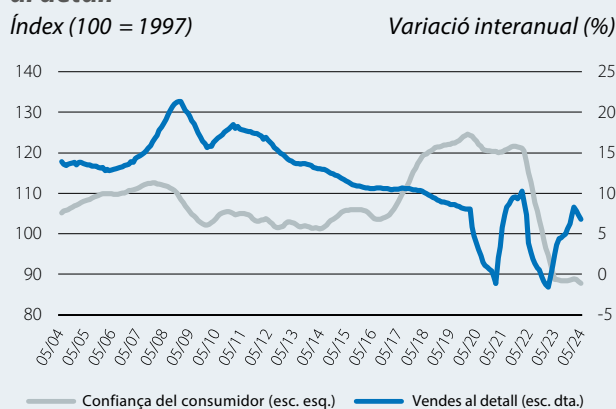
A un entorn econòmic exigent a nivell intern, s'han afegit pressions deflacionistes en els dos últims anys, arran de factors estructurals –com el declivi poblacional– i conjunturals –amb un sector immobiliari en correcció i amb la forta expansió de la capacitat productiva al sector manufacturer durant la pandèmia, que ha comportat problemes de sobre capacitat. Així mateix, l'alentiment del PIB nominal percebut pels consumidors ha estat més fort del que mostren les xifres de creixement real, amb una desacceleració del creixement de prop del 9,0% el 2015-2019 a menys del 5,0% en l'últim any.²

La desagregació per components de la despesa *per capita* revela també alguns canvis en les preferències de consum

1. Vegeu el Focus «[La percepció de l'economia i les seves paradoxes](#)», a l'IM04/2024.

2. Algunes evidències científiques recents també suggereixen que les estimacions oficials de creixement del PIB d'alguns països amb règims autocràtics podrien estar sobrevalorades. Vegeu «Shining light on lies», *The Economist* (1 d'octubre del 2022) i Martínez, L. (2022), «How much should we trust the dictator's GDP growth estimates?», *Journal of Political Economy*, 130 (10), 2.731-2.769.

Xina: confiança dels consumidors i vendes al detall



Nota: S'utilitzen mitjanes de 12 mesos per a les dues variables.

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

de les llars xineses. Entre les partides més importants, destaca un fort alentiment de la despesa en habitatge en relació amb el període anterior a la pandèmia, mentre que la despesa en alimentació fins i tot s'ha accelerat. Igualment, el consum s'ha alentit més a les zones urbanes que a les zones rurals.³

Aquests factors, sumats al moment i a la rapidesa de la caiguda inicial, apunten a un denominador comú de la falta de confiança i de la feblesa recent del consum de les llars xineses: el sector immobiliari. I és que l'enfonsament de la confiança dels consumidors coincideix gairebé en el temps amb el ràpid deteriorament de l'índex del clima al sector immobiliari (vegeu el segon gràfic). Això sí, a més a més, en un moment en què el país es veia assolat per una nova onada de contagis que va comportar extensos confinaments a les ciutats més grans del país i va amplificar les dificultats al sector. De llavors ençà, l'índex de confiança dels consumidors no s'ha recuperat.

Tot això fa pensar que, rere la falta de confiança dels consumidors, hi ha factors conjunturals xinesos –i, en certa manera, específics del país. Però rere la falta de consum a la Xina també hi ha factors estructurals. En Focus anteriors, hem explorat alguns factors explicatius de l'alta taxa d'estalvi de les llars (i corresponent baixa taxa de consum) al país,⁴ pròxima al 35%, molt superior a la regis-

3. D'altra banda, l'alentiment del ritme de creixement de la renda disponible va ser una mica més intens en els quintils extrems de la distribució, és a dir, entre els 20% amb menys i més ingressos. A més de l'efecte renda negatiu més fort en aquests grups, és raonable assumir que l'efecte riquesa derivat de la crisi immobiliària és més fort en els quintils superiors de la distribució d'ingressos. D'una banda, les caigudes de preus són més fortes a les ciutats *Tier 1* (on es concentren els ingressos més alts) i, de l'altra, aquest grup sol tenir una exposició elevada al sector.

4. Vegeu, per exemple, el Focus «[Els símptomes de la Xina: més que COVID](#)», a l'IM12/2022.

trada en economies avançades o en economies amb un nivell de desenvolupament similar, una tendència que s'ha reforçat en els últims anys. L'enquesta trimestral de dipositants del Banc Popular de la Xina recull, des del 2020, una tendència a l'alça en la proporció d'enquestats que desitgen estalviar més en el futur i una tendència a la baixa en els que desitgen invertir més. Amb el xoc doble de la pandèmia i de la crisi immobiliària, les llars xineses s'estan tornant encara més prudents davant la incertesa sobre el futur i la dificultat de trobar alternatives d'inversió atractives.⁵

Confiança i consum: causes i conseqüències

La crisi al sector immobiliari xinès ha afegit una nova dimensió al baix consum crònic que s'observa al país i que es troba ara en una mena de retroalimentació, causa i conseqüència alhora de la falta de confiança dels consumidors.

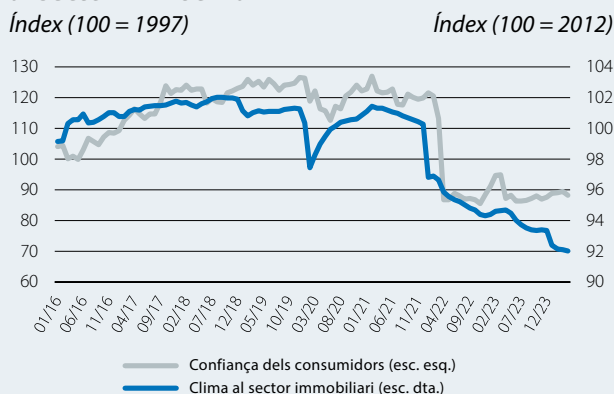
A més de l'immobiliari, altres factors també han contribuït al deteriorament del sentiment econòmic, com l'elevada taxa d'atur juvenil, l'empitjorament de l'entorn econòmic en alguns sectors (com en els béns de consum durador) o l'augment percebut dels riscos externs. A curt termini, és poc probable que s'observi una recuperació sostinguda de la confiança sense que es produeixin canvis de fons en aquestes variables.

Sembla que les receptes clàssiques de les autoritats xineses –més inversió i més exportacions– s'estan esgotant en un entorn de deute elevat, de rendiments decreixents de la inversió en infraestructures, de sobrecapacitat al sector manufacturer i d'una quota de mercat global en màxims, tot plegat en un context de tensions comercials creixents. Potser la falta de confiança es pot vincular a un factor més: els dubtes de les llars sobre la capacitat de les autoritats xineses per trobar solucions eficaces a una confluència de crisis que es retroalimenten.

En aquest sentit, serà particularment interessant seguir el Tercer Ple en aquest mes de juliol, la sessió plenària en què, cada cinc anys, el Partit Comunista Xinès sol discutir i anunciar les grans reformes i prioritats en diferents àmbits. Malgrat que sol trigar a revelar els detalls, és possible que s'assenyali una major aposta per polítiques pel costat de la demanda, amb mesures de suport directe a les llars, expansió de programes de despesa social o un reforç de les mesures de suport al sector immobiliari. D'altra banda, també podria assenyalar un reforç de les «reformes» que s'han vist en els últims anys, amb mesures d'estímul a l'oferta i el foment de la «seguretat econòmica» del país. Recentment, les autoritats xineses han subratllat el

5. Per exemple, els principals índexs borsaris, com el Shanghai Composite i el Shenzhen Composite, estan acumulant pèrdues des de l'esclat de la crisi immobiliària a l'estiu del 2021.

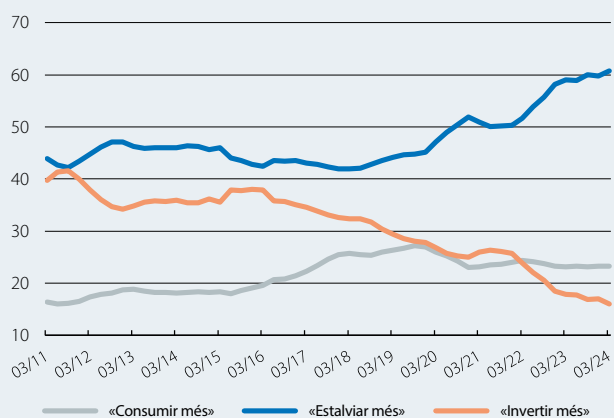
Xina: confiança dels consumidors i clima al sector immobiliari



Nota: L'índex de clima al sector immobiliari és un índex compost que mesura l'activitat agregada al sector utilitzant indicadors de compravendes, d'inversió immobiliària i de vendes de terrenys.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

Xina: confiança dels consumidors – decisions futures de consum, d'estalvi i d'inversió

Respostes afirmatives a cada pregunta (% del total)



Nota: L'enquesta de dipositants urbans es realitza trimestralment a una mostra de dipositants a 50 ciutats de gran, de mitjana i de petita dimensió. Es trien 50 dipositants de 400 bancs de manera aleatòria, amb 20.000 participants en total en cada trimestre. Entre altres preguntes sobre expectatives i sobre sentiment en relació amb els ingressos, amb l'ocupació i amb els preus, els participants responen també una pregunta sobre la seva voluntat de «consumir més», d'«estalviar més» o d'«invertir més» en els propers trimestres. Les tres opcions s'exclouen mútuament.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc Popular de la Xina.

seu enfocament en la qualitat del creixement econòmic. Estaran finalment disposades a apostar per la fortalesa del consum de la segona major economia del món?

Luí Pinheiro de Matos

Percentatge de variació en relació amb el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

ESTATS UNITS

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Activitat									
PIB real	1,9	2,5	2,4	2,9	3,1	2,9	–	–	–
Vendes al detall (sense cotxes ni benzina)	8,6	5,3	4,4	4,6	5,0	2,9	3,2	2,6	...
Confiança del consumidor (valor)	104,5	105,4	105,4	109,0	102,7	106,3	97,5	101,3	100,4
Producció industrial	3,4	0,2	0,0	–0,1	–0,1	–0,5	–0,8	0,1	...
Índex d'activitat manufacturera (ISM) (valor)	53,5	47,1	46,7	47,6	46,9	49,1	49,2	48,7	48,5
Habitatges iniciats (milers)	1.552	1.421	1.455	1.380	1.481	1.407	1.352	1.277	...
Case-Shiller preu habitatge 2a mà (valor)	307	312	308	316	321	324	327	...	...
Taxa d'atur (% pobl. activa)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1
Taxa d'ocupació (% pobl. > 16 anys)	60,0	60,3	60,3	60,4	60,3	60,2	60,2	60,1	60,1
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,2	–3,0	–2,9	–2,8	–2,9	–2,9	...
Preus									
Inflació general	8,0	4,1	4,0	3,5	3,2	3,2	3,4	3,3	...
Inflació nucli	6,2	4,8	5,2	4,4	4,0	3,8	3,6	3,4	...

JAPÓ

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Activitat									
PIB real	1,2	1,8	2,2	1,5	1,0	–0,7	–	–	–
Confiança del consumidor (valor)	32,2	35,2	35,7	36,2	36,5	38,9	38,3	36,2	36,4
Producció industrial	0,0	–1,4	0,9	–3,6	–0,9	–4,3	–4,2	–0,5	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	5,0	9,0	13,0	11,0	–	–	–
Taxa d'atur (% pobl. activa)	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,1	–3,0	–3,5	–2,7	–1,8	–1,2	–1,0	–1,0	...
Preus									
Inflació general	2,5	3,3	3,4	3,1	2,9	2,5	2,5	2,9	...
Inflació subjacent	1,1	3,9	4,2	4,3	3,9	3,2	2,4	2,2	...

XINA

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Activitat									
PIB real	3,0	5,2	6,3	4,9	5,2	5,3	–	–	–
Vendes al detall	–0,8	7,8	10,7	4,2	8,3	4,7	2,3	3,7	...
Producció industrial	3,4	4,6	4,5	4,2	6,0	5,8	6,7	5,6	...
PMI manufactures (oficial)	49,1	49,9	49,0	49,7	49,3	49,7	50,4	49,5	49,5
Sector exterior									
Balança comercial ^{1,2}	899	865	947	901	865	842	825	840	...
Exportacions	7,1	–5,1	–5,4	–10,8	–3,3	–1,7	–1,0	6,6	...
Importacions	0,7	–5,5	–7,0	–8,5	0,9	1,5	8,3	1,8	...
Preus									
Inflació general	2,0	0,2	0,1	–0,1	–0,3	0,0	0,3	0,3	...
Tipus d'interès de referència ³	3,65	3,45	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi per dòlar	6,7	7,1	7,0	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3

Notes: 1. Saldo acumulat durant els 12 últims mesos. 2. Milers de milions de dòlars. 3. Final del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departament de Comunicacions del Japó, Banc del Japó, Oficina Nacional d'Estadística xinesa i Refinitiv.

ZONA DE L'EURO

Indicadors d'activitat i ocupació

Valors, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Vendes al detall (variació interanual)	1,2	-2,0	-2,2	-2,3	-0,8	-0,1	0,0	...	...
Producció industrial (variació interanual)	2,2	-2,1	-0,9	-4,7	-3,8	-4,7	-3,0	...	...
Confiança del consumidor	-21,9	-17,4	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-14,7	-14,3	-14,0
Sentiment econòmic	102,1	96,3	96,5	96,5	96,5	96,5	95,6	96,1	95,9
PMI manufactures	52,1	51,2	44,7	43,2	43,6	43,9	45,7	47,3	45,8
PMI serveis	52,1	52,1	54,4	49,2	48,4	48,4	53,3	53,2	52,8
Mercat de treball									
Ocupació (persones) (variació interanual)	2,3	1,4	1,5	1,4	1,2	1,0	-	-	-
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,8	6,6	6,5	6,6	6,5	6,5	6,4	6,4	...
Alemanya (% pobl. activa)	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	...
França (% pobl. activa)	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,4	7,3	7,4	...
Itàlia (% pobl. activa)	8,1	7,7	7,8	7,6	7,4	7,2	6,8	6,8	...
PIB real (variació interanual)	3,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,4	-	-	-
Alemanya (variació interanual)	1,9	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-
França (variació interanual)	2,6	1,1	1,4	0,9	1,2	1,3	-	-	-
Itàlia (variació interanual)	4,2	1,0	0,6	0,6	0,7	0,7	-	-	-

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
General	8,4	5,5	6,2	5,0	2,7	2,6	2,4	2,6	2,5
Nucli	3,9	5,0	5,5	5,1	3,7	3,1	2,7	2,9	2,9

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en % del PIB dels 4 últims trimestres, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Saldo corrent	-0,4	1,9	0,4	1,5	1,9	2,6	2,8	...	...
Alemanya	4,3	6,2	4,9	6,0	6,2	6,5	6,7	...	...
França	-2,0	-0,7	-1,8	-1,3	-0,7	-0,6	-0,9	...	...
Itàlia	-1,6	0,5	-1,1	0,0	0,5	1,1	1,4	...	...
Tipus de canvi efectiu nominal¹ (valor)	90,9	94,7	94,6	95,9	95,1	95,2	95,1	95,3	94,9

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Finançament del sector privat									
Crèdit a les societats no financeres ²	6,7	2,7	4,0	1,1	0,1	0,3	0,2	0,3	...
Crèdit a les llars ^{2,3}	4,4	1,7	2,1	1,1	0,5	0,3	0,2	0,3	...
Tipus d'interès de crèdit a les societats no financeres ⁴ (%)	1,8	4,6	4,5	5,0	5,2	5,1	5,2	5,0	...
Tipus d'interès dels préstecs a les llars per a l'adquisició d'habitatge ⁵ (%)	2,0	4,4	4,3	4,7	4,9	4,8	4,8	4,8	...
Dipòsits									
Dipòsits a la vista	6,3	-8,5	-8,1	-11,3	-10,7	-8,8	-6,8	-5,6	...
Altres dipòsits a curt termini	4,5	21,1	22,5	23,2	21,0	18,4	15,6	14,7	...
Instrumentos negociables	3,7	20,4	22,0	20,4	19,8	20,1	22,6	17,5	...
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars (%)	0,5	2,7	2,5	3,0	3,3	3,2	3,1	3,1	...

Notes: 1. Ponderat pel flux de comerç exterior. Valors superiors signifiquen apreciació de la moneda. 2. Dades ajustades de vendes i titulitzacions. 3. Inclou les institucions financeres sense ànim de lucre al servei de les llars. 4. Crèdits de més d'un milió d'euros a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial. 5. Préstecs a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades d'Eurostat, el Banc Central Europeu, la Comissió Europea, organismes nacionals d'estadística i Markit.

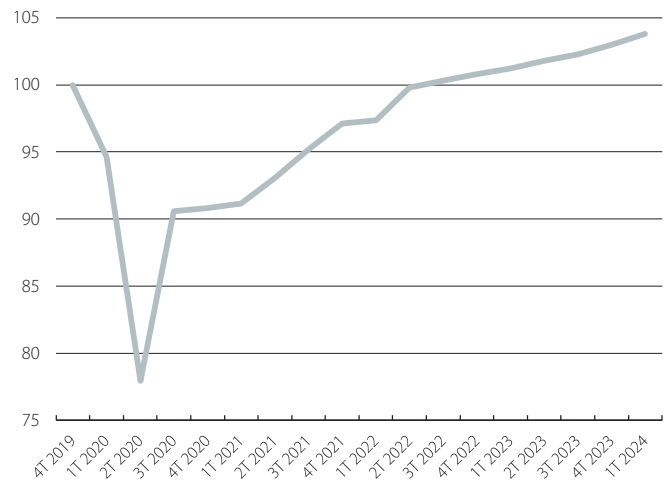
L'economia espanyola travessa un moment dolç

Dada de PIB molt dinàmica en el 1T i revisada a l'alça. Segons la nova estimació realitzada per l'INE, el PIB va créixer el 0,8% intertrimestral en el 1T 2024, 0,1 p. p. més del que s'havia estimat originalment. Diversos elements clau expliquen aquest bon comportament: el bon funcionament del mercat laboral, l'impuls d'uns fluxos d'immigració dinàmics i les dades positives de turisme internacional, que tornen a superar les expectatives. Pel costat de la demanda interna, el creixement intertrimestral del consum privat va ser d'un moderat 0,4%, el consum públic va caure el 0,6% intertrimestral i la inversió va anotar un fort avanç del 2,6% intertrimestral. Així, la contribució de la demanda interna al creixement intertrimestral del PIB va ser de 0,3 p. p. (0,2 p. p. en la primera estimació). La demanda externa va continuar sent el principal motor del creixement, amb una aportació al creixement intertrimestral del PIB de 0,5 p. p., gràcies a un avanç de les exportacions del 3,3% intertrimestral, per damunt del 2,2% de les importacions. L'avanç de les exportacions es va veure propulsat per l'excel·lent arrencada del turisme enguany: els serveis turístics van créixer un espectacular 17,4% intertrimestral.

De cara als propers trimestres, esperem un pes més preponderant de la demanda interna, impulsada per la senda descendent dels tipus d'interès, per la tracció dels fons europeus Next Generation i per la fortalesa del mercat laboral. No en va, la inversió, tot i que va repuntar de manera notable en el 1T 2024, es troba encara el 2,2% per sota dels nivells del 4T 2019, i el consum privat se situa només el 0,5% per damunt, malgrat que la població hagi augmentat el 3% des del 2019. La revisió a l'alça del creixement del PIB en el 1T 2024 introdueix un lleuger biaix a l'alça sobre la nostra previsió de creixement del PIB per al conjunt del 2024, actualment en el 2,4%.

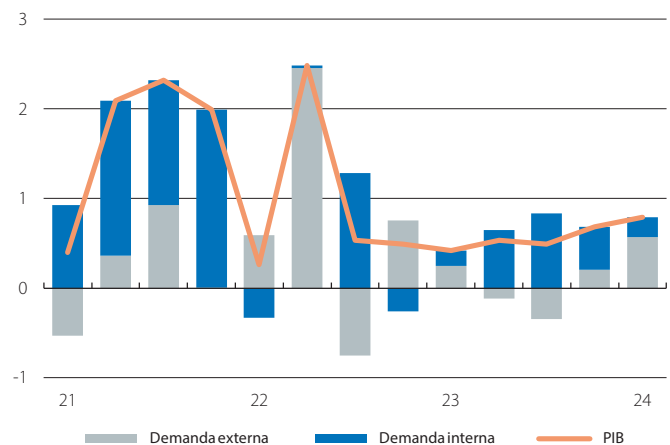
Les bones dades d'activitat del 2T, amb un mercat laboral puixant, apunten a un altre trimestre molt dinàmic. Cal destacar, en especial, l'acceleració de la creació d'ocupació en el trimestre: en el conjunt del 2T, el nombre d'afiliats, corregit d'estacionalitat, va créixer el 0,8% intertrimestral, per damunt del 0,7% del 1T. Aquesta xifra apunta al fet que la dada de PIB del 2T que es publicarà al final de juliol serà també dinàmica. Així i tot, es va observar una creació d'ocupació una mica més feble al juny que en els mesos anteriors: en termes desestacionalitzats, els afiliats van créixer en 31.300 persones, en relació amb els més de 60.000 del maig. Pel que fa als índexs de sentiment empresarial, el PMI de manufactures es va tornar a situar al juny per cinquè mes consecutiu en zona expansiva (per damunt dels 50 punts), en concret en els 52,6 punts, la qual cosa contrasta amb la contracció a nivell europeu (al juny, 45,8 punts). Malgrat tot, es va observar un ritme d'expansió més lent i modest que al maig (54,0 punts). Per la seva banda, el PMI de

Espanya: PIB
Índex (100 = 4T 2019)



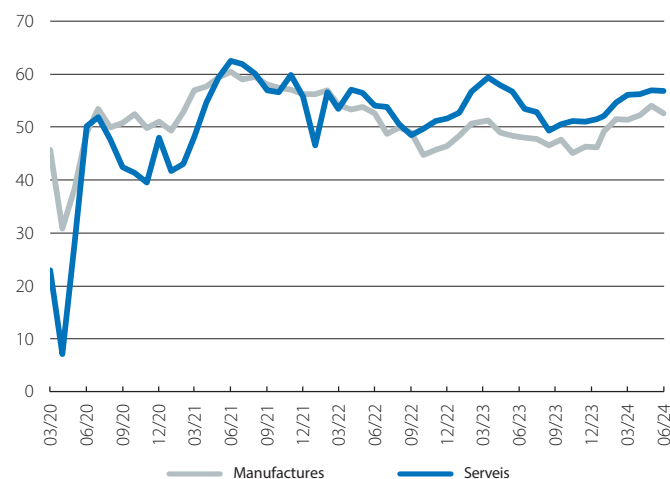
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: contribució al creixement trimestral del PIB
(p. p.)



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

Espanya: PMI
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

serveis es manté clarament en zona expansiva: al juny, es va situar en els 56,8 punts, gairebé igual que al maig (56,9), quan va marcar el màxim d'aquest índex en 13 mesos.

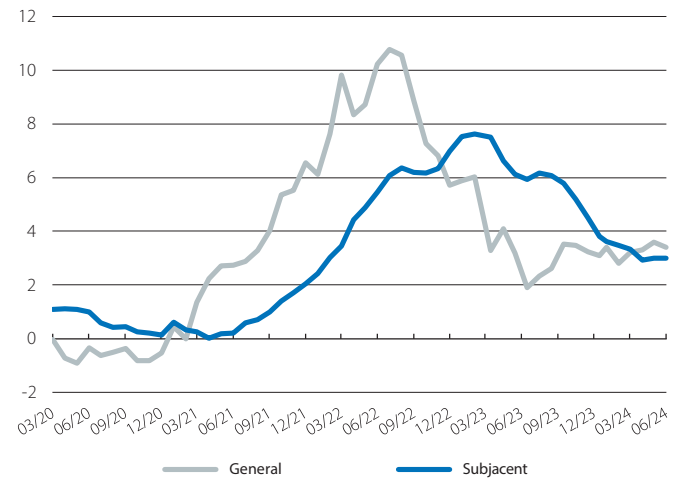
Lleugera moderació de la inflació general al juny gràcies als carburants. La inflació general va recular 2 dècimes al juny, fins a situar-se en el 3,4%, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE, una dada per sota de la que esperàvem, i va reprendre, així, la senda de correcció que s'havia truncat des del març. La desacceleració de la inflació general va ser deguda, principalment, a la baixada de preus dels carburants, en relació amb la pujada que van experimentar al juny del 2023. Per la seva banda, la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, d'acord amb el que s'esperava, es va estabilitzar en el 3%, en un context que s'espera que sigui descendent, tot i que de forma molt gradual, per la persistència de la inflació dels serveis. Cal anotar que els components no subjacents es continuaran veient afectats per la retirada progressiva dels descomptes fiscals: el Govern ha anunciat que l'IVA dels aliments bàsics continuarà en el 0% fins al setembre i pujarà fins al 2% entre l'octubre i el desembre (habitualment és del 4%), mentre que l'IVA de la pasta i de l'oli de llavor continuarà en el 5% entre el juliol i el setembre per passar al 7,5% entre l'octubre i el desembre (habitualment és del 10%).

El dinamisme de la renda bruta disponible de les llars té continuïtat en el tram inicial del 2024 i dona ales a la taxa d'estalvi. La renda bruta disponible nominal de les llars sense desestacionalitzar va créixer un notable 8,0% interanual en el 1T, gràcies, en gran part, a la solidesa del mercat laboral. Aquest avanç va ser superior al de la despesa en consum final de les llars (el 5,3% interanual), la qual cosa va comportar un nou augment de la taxa d'estalvi, que es va situar en el 14,2% de la renda bruta disponible (dada estanca, corregida d'estacionalitat). Es tracta d'un registre més alt que el del trimestre anterior (el 13,0%). En el conjunt dels quatre últims trimestres, la taxa d'estalvi va arribar al 12,2% des de l'11,7% del 4T 2023.

Espanya evita el procediment de dèficit excessiu per les millors perspectives el 2024. Malgrat que el dèficit públic del 2023 va ser del 3,6% del PIB, el fet que es prevegi un dèficit del 3% el 2024 i per sota d'aquest llindar el 2025 ha dut la Comissió Europea a no obrir aquest procediment sancionador per a Espanya. Les dades més recents d'execució pressupostària avalen la reducció del dèficit enguany: fins a l'abril, el dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 0,39% del PIB, lleugerament per sota del 0,42% registrat a l'abril del 2023. En l'acumulat fins a l'abril, els ingressos tributaris van créixer un notable 6,5% interanual i les cotitzacions socials, el 7,1%, mentre que la despesa pública va augmentar el 4,9% interanual.

Espanya: IPC

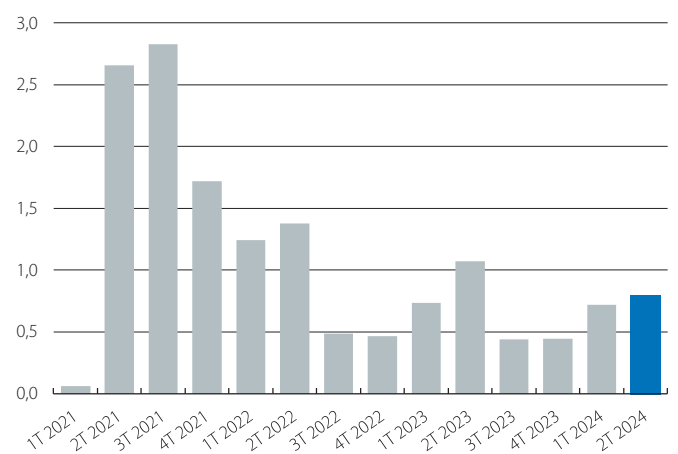
Variació interanual (%)



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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intertrimestral (%)

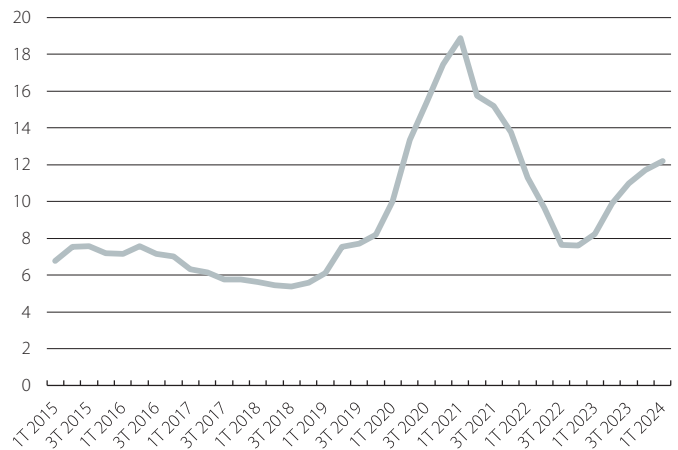


Nota: Sèrie desestacionalitzada d'afiliats que no estan en EERTO.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

Espanya: taxa d'estalvi de les llars

(en % de la renda bruta disponible)



Nota: Acumulat de 4 trimestres.

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

Allò que el big data ens descobreix sobre el consum a Espanya

Al novembre del 2022, CaixaBank Research va llançar el [Portal d'Economia en temps real](#),¹ una eina pionera per monitorar l'economia espanyola a partir de les dades internes de l'entitat, agregades i degudament anonimitzades. El portal conté informació en temps real sobre el consum de les llars, la desigualtat, l'evolució dels salaris i els sectors immobiliari i turístic. Al juny d'enguany, el portal s'ha ampliat amb noves dimensions d'anàlisi i amb una major granularitat en els àmbits de consum i de turisme² i ha passat de 800 a 2.200 sèries.

En l'àmbit del consum, el nou portal incorpora informació dels rebuts domiciliats (aigua, llum, gas i telefonia).³ A més a més, augmenta el detall sectorial del consum, incloent-hi informació sobre moda, mobles o restauració, per esmentar alguns exemples (per a més detalls, vegeu la taula). Així mateix, s'ha incorporat informació sobre l'evolució del comerç electrònic. Aquest article analitza la tendència recent del consum utilitzant les dades del portal.

Una de les condicions indispensables dels nous indicadors econòmics incorporats al portal és que siguin de qualitat. Per aquest motiu, els hem comparat amb altres variables de fonts externes. Al primer gràfic, es pot observar com, malgrat les diferències en les definicions entre les diverses fonts de dades, les sèries segueixen tendències similars.⁴ Així mateix, els indicadors elaborats a

Desglossament dels subsectors de consum disponibles al Portal d'Economia en temps real

- Sectors**
- Primera necessitat
 - Aliments, begudes i tabac
 - Farmàcies
 - Oci i hoteleria
 - Cultura i espectacles
 - Agències de viatges
 - Restauració
 - Hotels
 - Transport
 - Transport (sense benzineres)
 - Benzineres
 - Comerç al detall
 - Moda
 - Mobles i decoració
 - Electrodomèstics i tecnologia

Font: CaixaBank Research ([Portal d'Economia en temps real](#), <https://realtimedataeconomics.caixabankresearch.com/>).

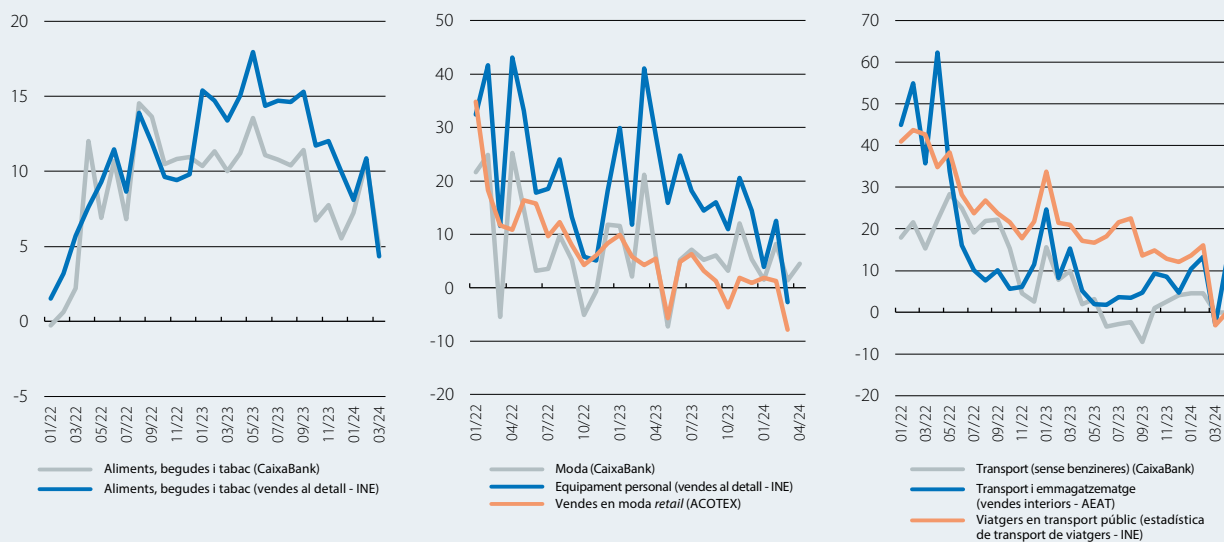
partir de dades internes permeten una major immediatesa temporal en el seguiment, ja que es publiquen mensualment amb un decalatge de pocs dies després del tancament del mes.

Evolució del consum a Espanya segons les dades internes de CaixaBank

El creixement de l'economia espanyola està sorprenent per la seva robustesa en un context en què els tipus d'interès es mantenen alts i el creixement de la resta de la zona de

Comparativa de l'indicador de consum per a diferents sectors econòmics amb referències externes

Variació interanual (%)



Nota: La sèrie de vendes al detall per a alimentació inclou els sectors 4711 i 472 i per a equipament personal inclou els sectors 4751, 4771 i 4772.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes anonimitzades de CaixaBank, de l'INE (vendes al detall, estadística de transport de viatgers), d'ACOTEX i de l'AEAT (vendes interiors).

- Per a més detalls, vegeu el Focus «[Economia en temps real: el nou portal de CaixaBank Research](#)».
- Per al turisme, s'afegeix un major nivell de desglossament dels països d'origen dels turistes i es publiquen noves sèries per analitzar l'evolució del turisme utilitzant com a base 100 el mateix mes del 2019 (referència preCOVID), a més de les sèries existents en variació interanual.
- Per a més detalls, vegeu el Focus «[La despesa en rebuts de les llars espanyoles el 2023, un respir després d'un 2022 d'infart](#)», a l'IM02/2024.
- Per a més detalls sobre la construcció i la validació dels indicadors, vegeu el document metodològic del portal d'Economia en temps real: https://www.caixabankresearch.com/es/nota-metodologica_rte.

l'euro està mostrant feblesa. En aquests últims mesos, l'activitat econòmica s'ha vist impulsada pel bon funcionament del mercat laboral, per uns fluxos d'immigració encara vigorosos i per les bones dades del turisme internacional. A més a més, s'espera que el consum privat continuï sent dinàmic, ja que la renda de les llars anirà recuperant el poder adquisitiu i s'espera que el BCE continuï reduint els tipus d'interès. Està sent així?

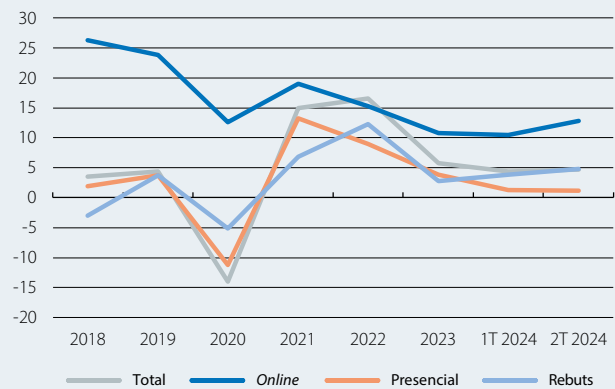
El consum dels espanyols va tancar el 2T creixent el 4,7%, la qual cosa representa una lleugera acceleració en relació amb el 1T i un ritme d'avanç molt similar al del 2023, tot i que la inflació s'ha moderat lleugerament. Entre les diferents partides de despesa, destaca la realitzada mitjançant el comerç electrònic, amb una taxa de creixement del 12,9% en el 2T 2024, 2 p. p. per damunt del registre del 2023. La despesa en rebuts també continua creixent de manera notable, el 4,9% en el 2T 2024, a causa, en part, de l'augment de la despesa en el rebut de l'aigua.

La despesa en consum presencial ha mantingut un ritme de creixement més moderat en el 2T, amb un avanç de l'1,2% (l'1,3% en el 1T 2024), però amb diferències importants entre els diversos epígrafs que la componen. En positiu, destaca la despesa en cultura i espectacles, amb un creixement del 2,3% en el trimestre, i en restauració, amb un augment del 4,6%. La despesa en aliments també continua registrant un augment destacable, del 3,7%, tot i que manté una clara tendència a la baixa, gràcies, en part, a les menors pressions inflacionistes.

Les partides de despesa presencial que presenten un comportament més feble són les vinculades a mobles i decoració i a electrodomèstics i tecnologia. En els dos casos, la despesa va augmentar de manera important durant la pandèmia. De llavors ençà, la seva evolució ha estat més fluixa que la de la resta de partides de despesa presencial. De tota manera, cal destacar que, en el cas de

Espanya: evolució del consum per mitjà de pagament

Variació interanual (%)



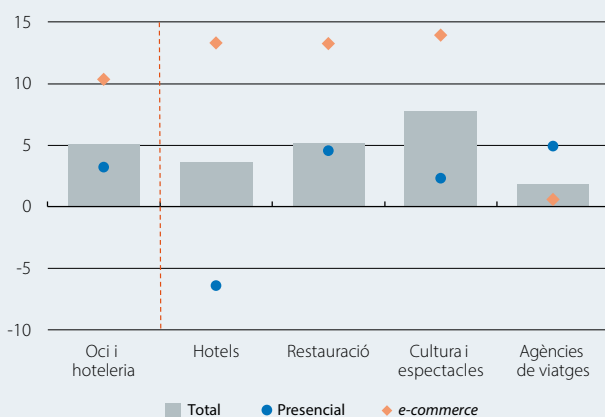
Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

la despesa en electrodomèstics, s'està produint un canvi de patró de consum cap a una major importància de la compra d'aquest bé per la via del comerç electrònic. Així, mentre que aquesta partida de despesa presencial amb prou feines va créixer l'1,1% interanual en el 2T 2024, per la via *online* l'augment es va situar en el 8,9%. En mobles i decoració i en moda s'observa una tendència similar, amb un protagonisme creixent de la despesa *online* en detriment de la despesa presencial. Al portal, podem observar com els joves són, amb diferència, el col·lectiu que realitza una major proporció de la despesa via *online*. Però també podem constatar que, de forma gradual, les persones més grans van adaptant el seu patró de despesa a aquest canal.

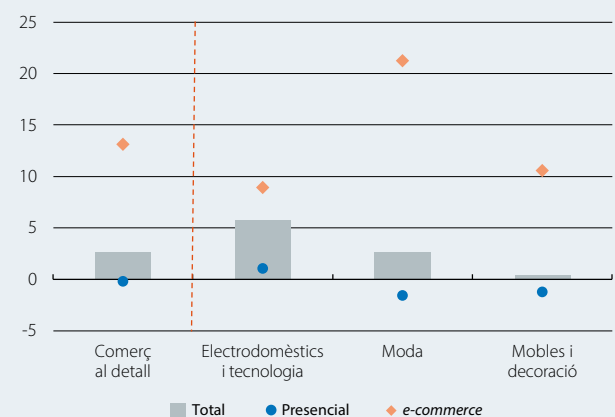
Zoel Martín Vilató i Josep Mestres Domènech

Espanya: consum per subsectors

Variació interanual (%), mitjana 2T 2024



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.



La competitivitat del sector turístic espanyol: fortaleces i febleses

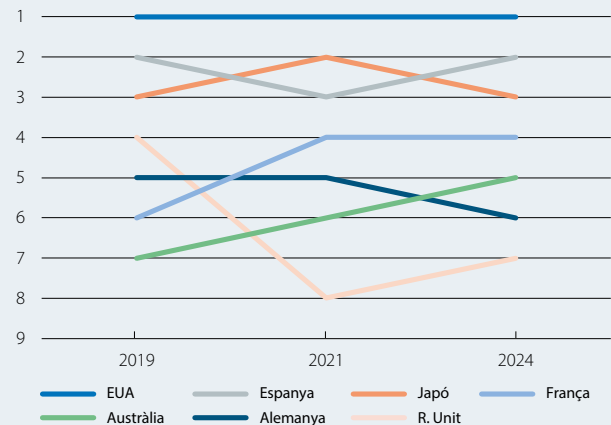
A nivell global, el turisme internacional ha crescut de forma molt significativa en els últims trimestres i està molt a la vora de recuperar els nivells pre-pandèmia: en el 1T 2024, es va situar només el 3% per sota dels nivells del 2019, segons el baròmetre de turisme de l'ONU.¹ El sector turístic espanyol va ser dels primers a recuperar-se: entre les 10 principals destinacions del món, Espanya va ser el segon país, després de Turquia, que va superar el nombre de turistes internacionals d'abans de la pandèmia. D'aquesta manera, amb 85 milions de turistes, Espanya va batre la seva marca històrica i es va situar en la segona posició del rànquing internacional d'arribada de turistes el 2023, per darrere de França (100 milions) i per davant dels EUA (66,5 milions).^{2,3}

Més enllà del nombre de visitants, el principal repte del sector turístic és continuar creixent de manera sostenible i equilibrada. Per aquest motiu, és important parlar d'altres àmbits de caràcter estructural que permetin fer un bon diagnòstic sobre les fortaleces del sector, per continuar potenciant-les, i sobre les febleses que cal abordar perquè el creixement sigui sostenible a llarg termini. Un bon punt de partida per a aquest diagnòstic el proporciona l'Índex de Desenvolupament de Viatges i Turisme (TTDI, per les sigles en anglès),⁴ un índex de referència que mesura el conjunt de factors i de polítiques que permeten el desenvolupament sostenible i resiliència del sector turístic de forma comparada a 119 països. Segons el TTDI del 2024, el sector turístic espanyol ocupa una posició molt destacada en el rànquing mundial, amb la segona posició, per darrere dels EUA i per davant del Japó i de França, i ha pujat una posició en relació amb l'anterior edició del 2022.

El TTDI s'estructura en cinc subíndexs, que, al seu torn, engloben diferents pilars (17 en total). Espanya destaca de forma positiva en els recursos culturals i naturals, en l'entorn facilitador (en especial en salut i higiene, en seguretat i protecció, en connectivitat TIC i en la força laboral), així com en la majoria de les infraestructures relacionades amb el sector turístic (destaquen la qualitat de les infraestructures aeroportuàries i la qualitat de la planta hotelera). D'altra banda, el subíndex de les condicions facilitadores del turisme i dels viatges es veu penalitzat pel pilar de la competitivitat preu, pilar en què Espanya ocupa la posició 94, similar a la que ocupen França (102), Itàlia (105) o

1. Vegeu [UN Tourism World Tourism Barometer | Global Tourism Statistics \(unwto.org\)](https://www.unwto.org).
 2. Vegeu l'article «El sector turístic espanyol continuarà creixent amb força el 2024-2025», a l'Informe Sectorial de Turisme del 25 2024.
 3. En termes de despesa turística internacional, Espanya també és el segon país en el rànquing mundial, per darrere dels EUA i per davant del Regne Unit.
 4. El TTDI és un índex elaborat pel Fòrum Econòmic Mundial. El 2024, es va publicar la segona edició d'aquest índex, que és una evolució de l'Índex de Competitivitat en Viatges i Turisme (TTCI), publicat des del 2007.

Evolució del rànquing de l'Índex de Desenvolupament de Viatges i Turisme



Nota: L'Índex de Desenvolupament de Viatges i Turisme (TTDI) 2024 és la segona edició d'un índex que va evolucionar a partir de l'Índex de Competitivitat en Viatges i Turisme (TTCI), publicat des del 2007.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Fòrum Econòmic Mundial.

Índex de Desenvolupament de Viatges i Turisme

Índex (mín. 1 - màx. 7)

	Espanya	França	Itàlia	Portugal	Turquia
Travel & Tourism Development Index	5,2	5,1	4,9	4,8	4,4
Entorn facilitador	5,6	5,7	5,4	5,7	4,4
Condicions facilitadores del turisme i dels viatges	4,8	4,3	4,4	4,6	5,2
Infraestructures	5,5	5,3	4,9	4,8	4,2
Recursos naturals, culturals i no recreatius	5,5	5,6	5,3	3,9	4,2
Sostenibilitat	4,3	4,1	4,1	4,4	3,9

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Travel & Tourism Report 2024.

Portugal (93), a causa de la presència de països molt competitius pel que fa als preus (per exemple, Turquia ocupa la posició 40 en aquesta dimensió).

Segons el TTDI, el principal aspecte en què el sector turístic espanyol presenta un major recorregut de millora és en l'àmbit de la sostenibilitat (Espanya ocupa la posició 42 en aquest subíndex). Entre els diferents aspectes de sostenibilitat contemplats (sostenibilitat mediambiental, socioeconòmica i de la demanda), l'àmbit de la demanda és el que presenta una puntuació més baixa. En concret, els aspectes que cal millorar serien l'encara elevada estacionalitat (millora en relació amb el 2019, però continua sent alta en comparativa internacional) i l'elevada concentració geogràfica del turisme en atraccions culturals i naturals.

Judit Montoriol Garriga

La disparitat entre els ocupats i les hores treballades a Espanya

Després de deixar enrere la crisi de la COVID-19, el mercat laboral espanyol està tenint un comportament molt positiu. L'ocupació supera àmpliament els nivells pre pandèmia. En concret, en el 1T 2024, ja es troba més del 8% per damunt dels registres del 1T 2019 (en termes de Comptabilitat Nacional)¹ i duplica el creixement acumulat del PIB, del 3,7%. En canvi, de llavors ençà, les hores efectives treballades han crescut a un ritme menor, amb prou feines l'1,3%. Això s'ha traduït en un descens de les hores treballades per treballador (LTETC) del 6,3%. D'aquesta manera, mentre que la productivitat per treballador acumula una caiguda del 4,0%, la productivitat per hora treballada ha crescut el 2,5%.

A què respon el descens del nombre d'hores treballades per ocupat? En principi, no s'ha degut a un efecte composició entre treballadors a temps complet i a temps parcial, ja que, segons l'EPA, mentre que els ocupats a temps complet han augmentat el 10,5% des del 1T 2019, els ocupats a temps parcial només han crescut l'1,4%. Una de les causes ha estat el major volum d'hores durant les quals els ocupats es van absentar del lloc de treball per motius diversos.

Amb dades de l'EPA, en el 1T 2024, el 9,8% dels ocupats (gairebé 2,1 milions) no van treballar en la setmana de referència, 885.000 per vacances, 113.000 per permisos per naixement i, sobretot, 971.000 per malaltia, per accident o per incapacitat temporal (IT).²

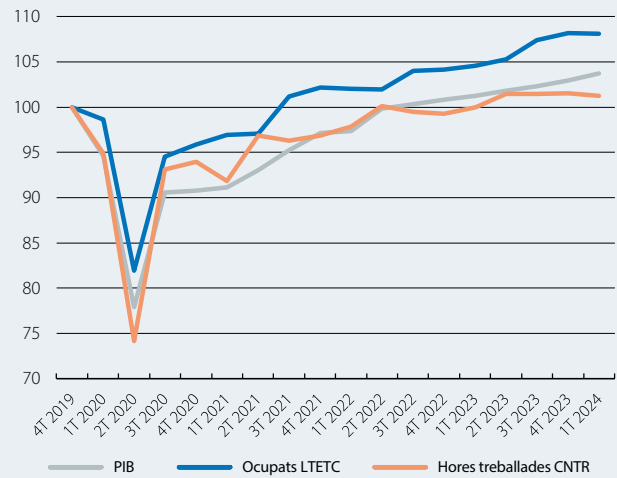
Segons les dades de la Seguretat Social (SS),³ el percentatge d'hores que no es van treballar per motius diferents de les vacances va ascendir al 6,3% de les hores cotitzades en el 4T 2023, en relació amb el 4,8% registrat en el 4T 2019. El 86,2% de les hores que no es van treballar van ser degudes a baixes per IT, el 12,8% per altres prestacions (per naixement i per cura de menors o per risc durant l'embaràs i per lactància) i l'1,0% per estar en situació d'ERTO. El nombre mitjà d'hores no treballades per cotitzant al Règim General es va situar en 27,5 en el trimestre, set hores més que en el mateix període del 2019.

En el conjunt del 2023, les hores cotitzades totals van créixer el 10,8% en relació amb el 2019, mentre que les hores efectives treballades van augmentar el 9,1%. El nombre mitjà d'hores no treballades per cotitzant va ascendir durant l'any a 107,5 (el 6,1% de les hores cotitzades), en

1. En termes de lloc de treball equivalent a temps complet (LTETC).
 2. Tal com la defineix el MISSM, és la impossibilitat de treballar per malaltia comuna o professional, per accident laboral o no, per menstruació incapacitant o per interrupció de l'embaràs.
 3. Informe trimestral d'hores cotitzades i d'hores efectives: [Seguretat Social: Estadístiques \(seg-social.es\)](https://seg-social.es). És una estadística basada en dades administratives, elaborada a partir de les cotitzacions socials abonades per les empreses; la sèrie arrenca en el 1T 2019.

Espanya: PIB, ocupació i hores treballades

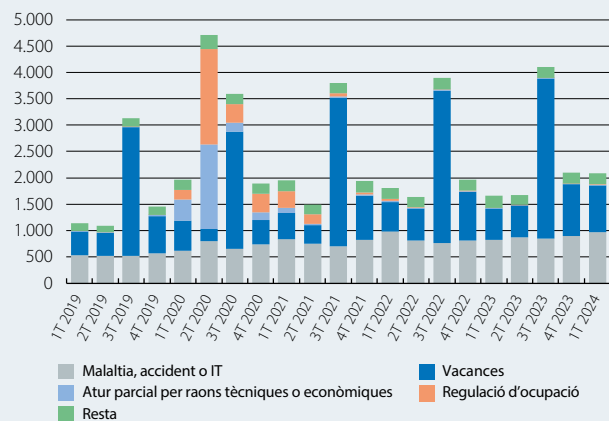
Índex (100 = 4T 2019)



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

Espanya: ocupats que no han treballat en la setmana de referència

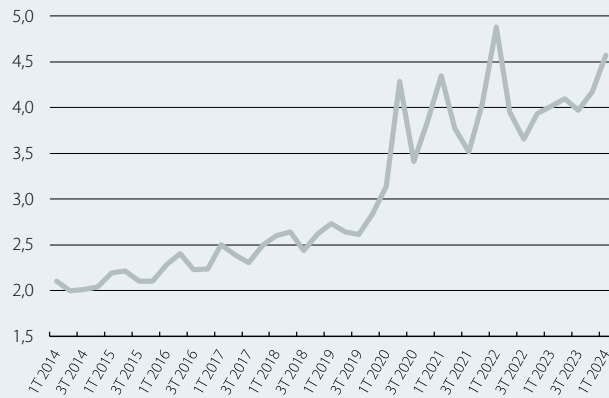
(Milers)



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

Espanya: taxa d'absentisme per IT

(% sobre el total d'ocupats)



Nota: Ocupats que es van absentar de la feina per malaltia, per accident o per IT.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

relació amb les 80,3 del 2019 (el 4,7% de les hores cotitzades). El nombre d'hores no treballades durant l'any equivaldria a l'ocupació de gairebé un milió de persones.

Les hores no treballades per IT van representar, en el 4T 2023, el 5,4% de les hores cotitzades (el 4,0% abans de la pandèmia). Des del 4T 2019, les hores no treballades per aquest motiu han crescut ni més ni menys que el 48,3%, gairebé cinc vegades més que les hores cotitzades totals.

Si consultem l'enquesta trimestral de cost laboral (ETCL) de l'INE,⁴ obtenim resultats molt similars als comentats més amunt, però una mica més actualitzats i desagregats per sectors i per activitats. En aquest cas, l'absentisme total es va situar en el 6,8% de les hores pactades⁵ en el 1T 2024, 2 dècimes més que en el trimestre anterior i la ràtio més alta des del 1T 2022. Considerant només l'absentisme per IT, la taxa en el 1T va ser del 5,2% (el 5,0% en el 4T 2023). Les dues xifres superen clarament les prèvies a l'esclat de la pandèmia (1T 2019): el 5,2% per a l'absentisme total i el 3,8% per a l'absentisme per IT.

Per activitats, el major absentisme en el 1T 2024, amb taxes superiors al 8,0%, corresponia a les activitats administratives, a l'Administració pública, al subministrament d'aigua i, sobretot, a la sanitat, on va assolir el 10,5% de les hores pactades. En canvi, a les activitats professionals i immobiliàries, la taxa no arribava al 4,0%. En relació amb les xifres del mateix trimestre del 2019, l'augment de l'absentisme és generalitzat, llevat de les activitats immobiliàries, on es redueix molt lleugerament (amb prou feines 2 dècimes). Els majors increments (per damunt dels 2 punts) es registren en subministrament d'aigua, en activitats administratives i en altres serveis. D'altra banda, d'aquesta anàlisi es desprèn una elevada dispersió de l'absentisme per activitats, que fins i tot s'ha ampliat en els últims anys: si, el 2019, la diferència entre la taxa més alta i la més baixa era de 5,2 punts, el 2024, és de 7,3 punts.

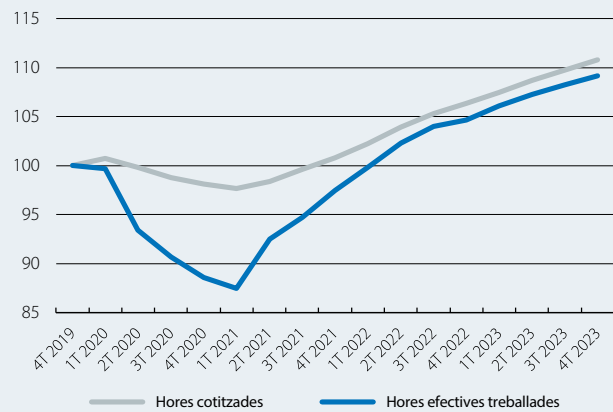
L'augment de l'absentisme s'observa a gairebé tots els països de la zona de l'euro, la qual cosa suggereix que el que ha succeït en els últims anys ha tingut un impacte persistent i generalitzat. Si comparem la ràtio d'absentisme laboral espanyola amb les dels països de la zona de l'euro, Espanya se situa a la part alta del rànquing, tot i que per sota d'economies com Alemanya i com França. No obstant això, Espanya destaca pel fort creixement de l'absentisme des de la pandèmia. De fet, som el segon país on més ha crescut en relació amb el mateix trimestre del 2019, en

4. Es tracta d'una enquesta amb una àmplia cobertura, ja que engloba una mostra d'unes 28.000 empreses de tot el país, entre les quals hi ha les que compten amb més de 500 treballadors.

5. Hores no treballades, descomptades les absències per vacances i per festes. Inclou, per tant, els dies de baixa per IT; els dies de permís per maternitat, per adopció i per motius personals; els descansos com a compensació per hores extraordinàries, etc. Pel que fa a les hores pactades, són les hores legalment fixades per acord verbal, per contracte individual o per conveni col·lectiu entre el treballador i l'empresa.

Espanya: hores treballades i cotitzades

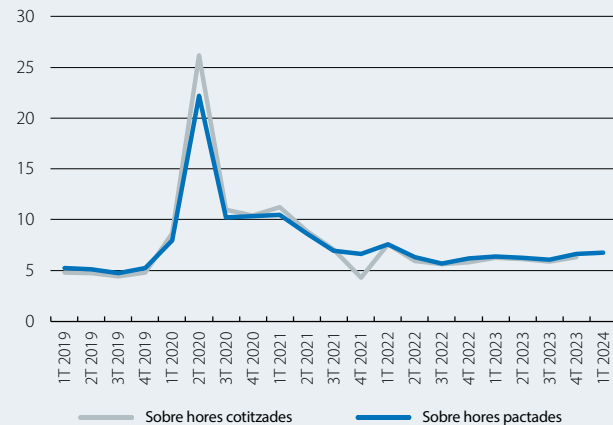
Nombre (100 = 4T 2019)



Notes: Afiliats al Règim General. Mitjana mòbil de 4 trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

Espanya: taxa d'absentisme

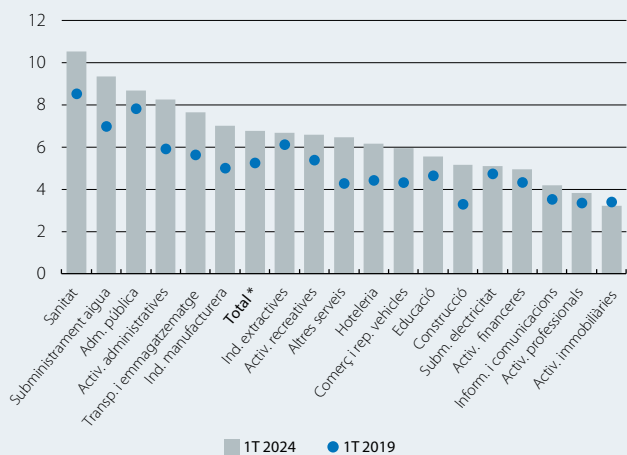
Hores no treballades (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ETCL) i del MISSM.

Espanya: taxa d'absentisme per activitats

Hores no treballades (% sobre les hores pactades)



Nota: * Indústria, construcció i serveis (excepte empleats de la llar).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ETCL).

concret 4 punts, només per darrere de Malta. Si considerem exclusivament l'absentisme per IT, l'augment en relació amb el 1T 2019 també ha estat intens, ja que ha passat del 2,7% al 4,6%.

Si ens centrem en l'absentisme laboral derivat de la IT, les xifres parlen per si soles: el 2023, es van registrar més de 8,1 milions de baixes per contingència comuna, amb un cost per a la SS que va superar els 13.000 milions d'euros en prestacions econòmiques, xifres que se situen el 36% i el 55%, respectivament, per damunt de les del 2019.⁶

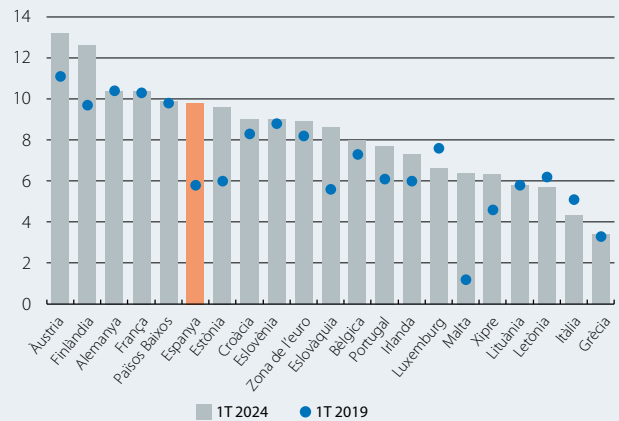
L'augment de l'absentisme ha procedit de l'increment del nombre de casos i no de la durada mitjana de les baixes, que, fins i tot, se situa per sota dels nivells pre-pandèmia. En concret, la durada mitjana dels processos d'incapacitat temporal per contingència comuna (ITCC) finalitzats l'any passat va ser lleugerament superior als 36 dies per als treballadors per compte d'altri, en relació amb els 38,6 dies de mitjana del 2015-2019. Malgrat aquest descens de la durada mitjana, s'ha produït un fort augment dels processos d'ITCC de llarga durada, de més de 365 dies, que, al desembre del 2023, ascendien a 100.734, en relació amb els 32.664 processos del final del 2019, la qual cosa podria ser deguda als retards en els tràmits dels expedients d'incapacitat permanent.

L'augment de l'absentisme per IT, sense entrar en les causes que el provoquen, que són moltes, incideix negativament en la productivitat i en els costos laborals de les empreses, amb un impacte especial a les pimes, i augmenta els costos per a la SS i la càrrega burocràtica sobre el sistema sanitari. És fonamental una agilitació de la càrrega burocràtica i assistencial per continuar donant suport de manera efectiva als treballadors que no poden treballar, una gestió i una inspecció adequades per neutralitzar les pràctiques abusives i les ineficiències, i una major col·laboració de la SS amb les mútues per reduir la pressió sobre els serveis de salut.

Nuria Bustamante i Sergio Díaz

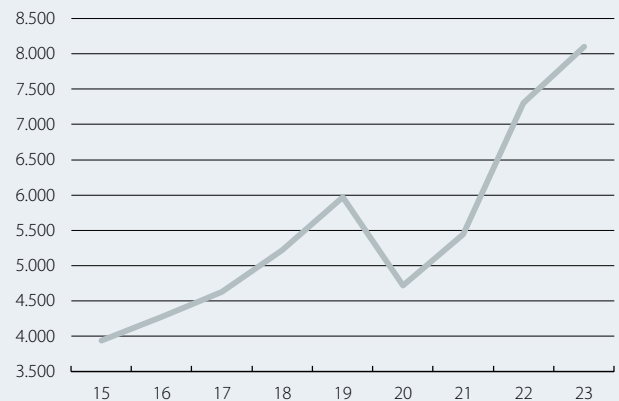
6. A això caldria afegir el cost que assumeixen les empreses: d'una banda, els costos directes, derivats de (i) la prestació econòmica entre el 4t i el 15è dia, (ii) dels complements i de les millores que, si és el cas, es puguin recollir en els convenis col·lectius, i (iii) de les cotitzacions a la SS que han de continuar abonant durant la baixa; de l'altra, els costos indirectes, associats al valor dels béns i dels serveis que es deixen de produir. Per a més informació, vegeu AMAT (2024), «El absentismo laboral derivado de la incapacidad temporal por contingencias comunes (ITCC)», exercici 2023.

Zona de l'euro: taxa d'absentisme per països
(% sobre el total d'ocupats)



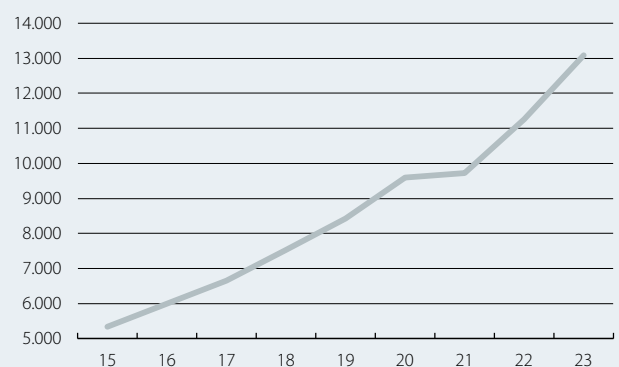
Nota: Ocupats de 20 a 64 anys que es van absentar de la feina.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Espanya: baixes iniciades per IT
(Milers)



Nota: Baixes per incapacitat temporal per contingències comunes.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

Espanya: despesa de la Seguretat Social en prestacions per IT
(Milions d'euros)



Nota: Baixes per incapacitat temporal per contingències comunes.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM i dels comptes de les Mútues Col·laboradores.

Indicadors d'activitat i ocupació

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Indústria									
Índex de producció industrial	2,2	-1,2	-2,2	-2,2	-0,7	0,0	0,8	0,4	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-0,8	-6,5	-5,2	-8,2	-8,1	-5,2	-4,3	-6,3	-5,8
PMI de manufactures (valor)	51,0	48,0	48,5	47,3	45,9	50,7	52,2	54,0	52,3
Construcció									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	15,4	1,3	1,7	4,3	0,8	2,9	3,9	...	...
Compravenda d'habitatges (acum. de 12 mesos)	29,0	0,2	3,2	-3,3	-9,1	-10,3	-8,5	...	...
Preu de l'habitatge	7,4	4,0	3,6	4,5	4,2	6,3	...	...	...
Serveis									
Turistes estrangers (acum. de 12 mesos)	129,8	18,9	40,7	21,9	18,9	15,8	14,9	14,2	...
PMI de serveis (valor)	52,5	53,6	56,0	50,9	51,2	54,3	56,2	56,9	56,8
Consum									
Vendes comerç al detall ¹	2,3	2,5	2,4	2,1	2,8	1,0	0,3	0,2	...
Matriculacions d'automòbils	-3,0	18,5	9,9	6,9	11,9	4,2	23,1	3,4	2,2
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-26,5	-19,2	-19,1	-16,1	-19,0	-17,2	-14,6	-14,4	-14,1
Mercat de treball									
Població ocupada ²	3,6	3,1	3,2	3,4	3,6	3,0	-	-	-
Taxa d'atur (% de la població activa)	13,0	12,2	11,7	11,9	11,8	12,3	-	-	-
Afiliats a la Seguretat Social ³	3,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4	2,4	2,5
PIB	5,8	2,5	2,0	1,9	2,1	2,5	-	-	-

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
General	8,4	3,6	3,1	2,8	3,3	3,1	3,3	3,6	3,4
Subjacent	5,1	6,1	6,2	6,0	4,5	3,5	2,9	3,0	3,0

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Comerç de béns									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	22,9	-1,4	12,3	4,5	-1,4	-6,9	-5,3	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	33,4	-7,2	10,7	-1,2	-7,2	-9,8	-7,9	...	...
Saldo corrent	8,2	37,7	28,7	35,8	37,7	39,2	40,3	...	...
Béns i serveis	16,3	60,1	42,6	54,6	60,1	62,0	63,2	...	...
Rendes primàries i secundàries	-8,1	-22,4	-14,0	-18,8	-22,4	-22,8	-22,9	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament	20,7	53,7	42,6	50,0	53,7	53,5	54,9	...	...

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers⁴

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Dipòsits									
Dipòsits de llars i empreses	4,9	0,6	0,4	-0,3	0,4	2,5	2,5	3,3	...
A la vista i estalvi	7,9	-4,5	-4,0	-6,9	-7,6	-6,6	-5,7	-4,4	...
A termini i preavis	-19,6	52,2	40,5	69,8	90,2	104,4	86,9	76,1	...
Dipòsits d'AP	9,5	8,8	6,8	11,3	9,4	-1,5	-2,6	-1,1	...
TOTAL	5,2	1,1	0,9	0,5	1,1	2,2	2,2	3,0	...
Saldo viu de crèdit									
Sector privat	0,7	-2,5	-2,2	-3,4	-3,7	-2,9	-2,3	-2,0	...
Empreses no financeres	0,9	-3,4	-2,7	-4,6	-5,2	-4,0	-3,2	-2,9	...
Llars - habitatges	1,0	-2,6	-2,4	-3,4	-3,3	-2,8	-2,4	-2,0	...
Llars - altres finalitats	-0,6	-0,2	-0,4	0,0	-0,5	-0,3	0,0	0,5	...
Administracions públiques	0,2	-3,4	-3,3	-4,6	-5,5	-2,9	-3,6	-3,5	...
TOTAL	0,7	-2,6	-2,3	-3,4	-3,8	-2,9	-2,4	-2,1	...
Taxa de morositat (%)⁵	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	...	...

Notes: 1. Dada deflactada, sense estacions de servei. 2. EPA. 3. Dades mitjanes mensuals. 4. Dades agregades del sector bancari espanyol i residents a Espanya. 5. Dada fi del període.

Fons: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia, MITMA, MISSM, INE, S&P Global PMI, la Comissió Europea, el Departament de Duanes i Impostos Especials i el Banc d'Espanya.

L'economia portuguesa manté el bon to

Els indicadors d'activitat més recents apunten al fet que el 2T podria sorprendre positivament. L'indicador de clima econòmic es va mantenir sense canvis en el 2T, mentre que la confiança al sector industrial està millorant i les perspectives de producció s'han enfortit. En la mateixa línia, el sentiment de les llars mostra una tendència positiva i els indicadors parcials del consum suggereixen que la despesa de les famílies es manté dinàmica. Els indicadors relacionats amb la inversió també auguren un comportament positiu, amb una acceleració de les importacions de béns de capital. El sector exterior presenta una evolució positiva, tot i que una acceleració més marcada de les importacions podria limitar la contribució de la demanda externa al creixement del PIB.

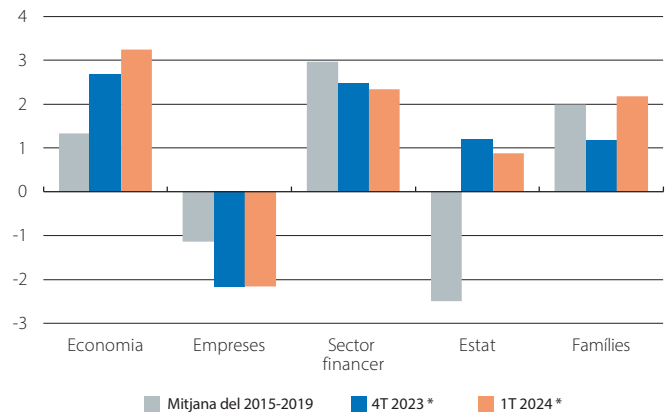
La capacitat de finançament de l'economia portuguesa va augmentar en el 1T i es va situar en 8.760 milions d'euros en l'acumulat de 12 mesos, el 3,2% del PIB, mig punt més que al final del 2023. Aquesta evolució va ser conseqüència de l'augment del 3,2% de l'estalvi total de l'economia, un increment del 4% en el saldo de les transferències rebudes de la resta del món (inclouen els fons europeus) en relació amb una inversió gairebé estable, que només va augmentar el 0,2%. Per sectors, les empreses són les que més estalvien i les que més transferències de capital reben, però també són les que més inverteixen, la qual cosa es tradueix en unes necessitats de finançament del 2,2% del PIB. A la resta de sectors, la situació s'inverteix: l'estalvi supera la inversió i contribueix, així, al fet que l'economia tingui capacitat de finançament. En el cas de les famílies, la seva taxa d'estalvi va augmentar fins al 8% de la renda disponible, el nivell més alt des del 2014, la qual cosa reflecteix el major creixement de la renda (el 8,4% vs. el 5,3% el consum), amb el suport del fort creixement de la massa salarial (ocupació i salaris), del 10,6%. Finalment, el sector públic va anotar un superàvit del 0,9% del PIB.

La inflació va reprendre la tendència a la baixa al juny. Després del xoc del mes anterior, l'IPC es va situar de nou per sota del 3% al juny. En concret, va caure 0,3 p. p., fins al 2,8%, i la subjacent va recular 0,4 p. p., fins al 2,3%. Tot i que encara s'esperen fluctuacions fins al final d'enguany, preveiem una trajectòria més favorable i que la inflació es mantindrà per sota del 3%, és a dir, sembla que el camí cap a la desinflació està consolidat.

Els habitatges es continuen revalorant el 2024. Per tercer trimestre consecutiu, en el 1T 2024, la variació intertrimestral de l'índex de preus de l'habitatge es va alentir (el 0,6% vs. l'1,3% anterior), tot i que els preus creixen a un ritme interanual intens, el 7%. El nombre de transaccions va caure el 3,1% trimestral i el 4,1% en taxa interanual, malgrat que la tendència apunta a una estabilització al voltant dels 30.000 habitatges/trimestre (per damunt de la mitjana prepadèmia de 25.300 habitatges/trimestre).

Portugal: capacitat/necessitat de finançament de l'economia

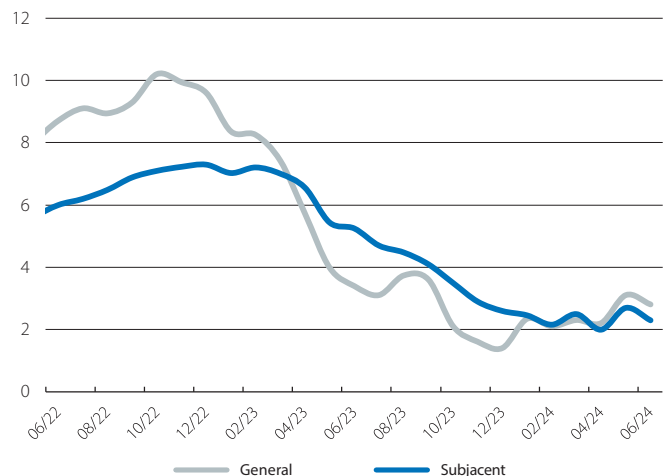
(% del PIB) *



Nota: * Acumulat en els 4 últims trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.

Portugal: IPC

Variació interanual (%)

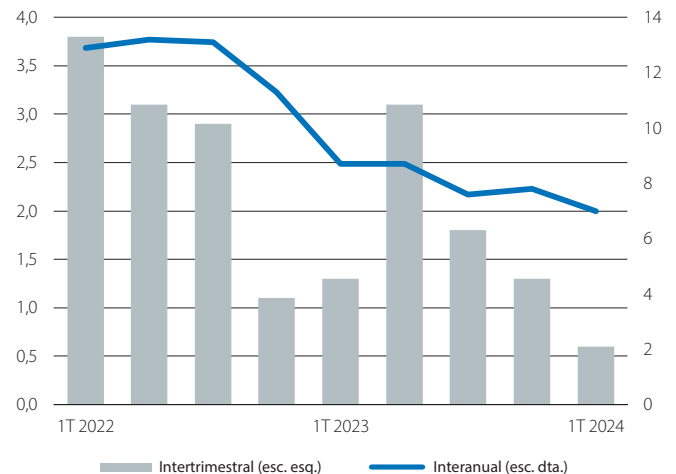


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: índex de preus de l'habitatge

Variació (%)

Variació (%)



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

Indicadors d'activitat i ocupació

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Índex coincident d'activitat	5,7	3,3	3,3	2,6	2,1	...	1,8	1,6	...
Indústria									
Índex de producció industrial	0,8	-3,1	-4,5	-3,5	1,4	...	5,6	0,9	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-3,4	-7,4	-9,0	-9,3	-7,9	-6,7	-6,8	-6,8	-6,5
Construcció									
Permisos de construcció - habitatge nou (nombre d'habitatges)	6,2	6,5	10,0	2,7	-20,3	...	3,5	...	...
Compravenda d'habitatges	1,3	-18,7	-18,9	-11,4	-4,1	...	-	-	-
Preu de l'habitatge (euro / m ² - taxació)	13,8	9,1	8,1	6,4	5,5	...	7,0	6,6	...
Serveis									
Turistes estrangers (acum. 12 mesos)	158,9	19,1	24,9	19,1	13,1	...	11,0	10,2	...
Indicador de confiança als serveis (valor)	15,2	7,6	5,8	1,7	6,3	4,3	6,4	5,0	1,4
Consum									
Vendes comerç al detall	5,5	1,1	0,6	0,6	1,8	...	0,6	2,5	...
Indicador coincident del consum privat	3,9	2,4	2,7	2,1	2,1	...	2,4	2,7	...
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-29,7	-28,6	-22,8	-27,2	-24,6	-18,7	-20,4	-18,5	-17,2
Mercat de treball									
Població ocupada	2,3	2,0	2,2	1,6	1,8	...	1,8	1,3	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	6,2	6,5	6,1	6,6	6,8	...	6,4	6,5	...
PIB	6,8	2,3	1,9	2,1	1,5	...	-	-	-

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
General	7,8	4,4	3,5	1,7	2,2	2,7	2,2	3,1	2,8
Subjacent	5,6	5,1	4,4	3,0	2,3	2,3	2,0	2,7	2,3

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Comerç de béns									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	23,2	-1,1	3,0	-1,1	-5,1	...	-3,6	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	31,7	-4,2	1,1	-4,2	-7,6	...	-6,1	...	...
Saldo corrent	-2,8	3,6	4,1	3,6	5,1	...	6,3	...	...
Béns i serveis	-4,7	3,3	2,1	3,3	4,6	...	4,6	...	...
Rendes primàries i secundàries	1,9	0,4	2,0	0,4	0,5	...	1,7	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament	-0,5	7,2	7,3	7,2	8,8	...	10,0	...	...

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Dipòsits¹									
Dipòsits de llars i empreses	6,4	-2,3	-2,6	-2,3	2,7	...	3,5	5,1	...
A la vista i estalvi	7,3	-14,8	-9,4	-14,8	-11,2	...	-10,3	-7,4	...
A termini i preavis	5,2	14,8	6,9	14,8	20,2	...	20,9	20,3	...
Dipòsits d'AP	12,4	-12,4	5,5	-12,4	9,1	...	3,6	-0,2	...
TOTAL	6,5	-2,6	-2,4	-2,6	2,9	...	3,5	4,9	...
Saldo viu de crèdit¹									
Sector privat	1,7	-1,5	-1,8	-1,5	-0,8	...	-0,6	-0,3	...
Empreses no financeres	-0,6	-2,1	-3,5	-2,1	-1,7	...	-1,7	-1,4	...
Llars - habitatges	3,2	-1,5	-0,9	-1,5	-0,9	...	-0,6	-0,2	...
Llars - altres finalitats	2,9	0,2	-0,8	0,2	2,0	...	2,5	2,6	...
Administracions públiques	-2,7	-5,5	-1,4	-5,5	5,9	...	-1,4	-4,6	...
TOTAL	1,6	-1,7	-1,8	-1,7	-0,5	...	-0,6	-0,4	...
Taxa de morositat (%)²	3,0	2,7	2,9	2,7	2,7	...	-	-	-

Notes: 1. Residents a Portugal. Les variables de crèdit no inclouen titulitzacions. 2. Dada fi del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal, Banc de Portugal i Refinitiv.

Mitjançant els nostres estudis, contribuïm a estimular el debat i l'intercanvi d'opinions entre tots els sectors de la societat, i afavorir la divulgació dels temes clau de l'entorn socioeconòmic del nostre temps. Tant l'*Informe Mensual* com la resta de publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a: www.caixabankresearch.com

Et recomanem:

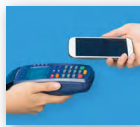
Notes Breus d'Actualitat Econòmica i Financera

Valoració dels principals indicadors macroeconòmics d'Espanya, Portugal, la zona de l'euro, EUA i la Xina, i de les reunions del Banc Central Europeu i de la Reserva Federal.



Monitor de consum

Anàlisi mensual de l'evolució del consum a Espanya mitjançant tècniques *big data*, a partir de la despesa amb targetes emeses per CaixaBank, de la despesa de no clients en TPV CaixaBank i dels reintegraments en caixers CaixaBank.



Flash de divises

Informe *flash* sobre l'evolució del tipus de canvi de l'euro amb les principals divises: dòlar nord-americà, lliura esterlina, ien japonès i iuan xinès. Ofereix una anàlisi tècnica, estructural i predictiva.



Informe Sectorial de Turisme 2S 2024

Les xifres rècord que ha assolit el turisme a Espanya en els primers mesos del 2024 i els efectes del canvi climàtic en el sector ressalten la necessitat de continuar millorant la gestió dels fluxos i apostar per la innovació i la inversió, per minimitzar les externalitats negatives de l'activitat i tendir cap a un model menys estacional i que reforci la sostenibilitat.



Observatori Sectorial

Informe 360° sobre la situació i les perspectives dels sectors d'activitat a Espanya. Aprofundim en les dinàmiques subjacents de l'evolució macroeconòmica, tot oferint una visió transversal del comportament dels sectors d'activitat al llarg del temps.



Informe Sectorial Immobiliari 1S 2024

Fem balanç d'un 2023 més positiu del que s'esperava en el sector immobiliari i oferim les nostres previsions per al 2024-2025. També analitzem el paper de la demografia en la demanda d'habitatge a Espanya, les perspectives per al mercat immobiliari comercial espanyol i l'evolució dels mercats immobiliaris de les principals economies avançades.



Segueix-nos a:



www.caixabankresearch.com



@CABK_Research



Newsletter



CaixaBank

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i BPI Research (UEEF) que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i BPI no es fan responsables en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i BPI i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de l'*Informe Mensual* sempre que se citi la font de forma adequada i que se'n remeti una còpia a l'editor.

© CaixaBank, S.A., 2024

© Banco BPI, 2024

Disseny i producció: www.cegeglobal.com

Dipòsit Legal: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

