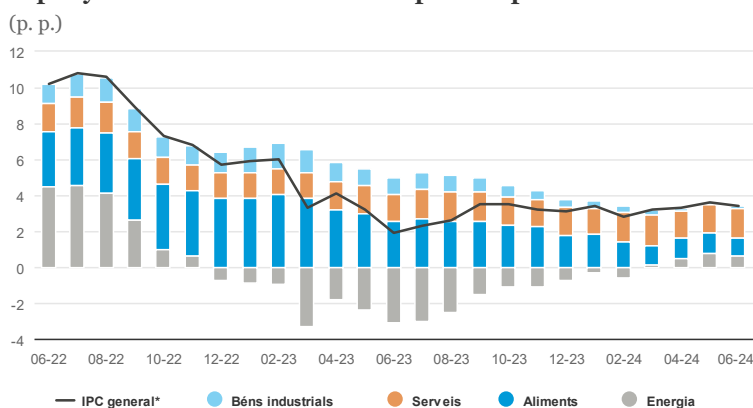


## Economia espanyola

**Modesta evolució de les vendes a Espanya.** Les vendes deflactades i corregides de variacions estacionals i de calendari van recular el 0,2% intermensual al maig. D'aquesta manera, en la mitjana d'abril i maig les vendes interiors se situen un 0,1% per sobre de la mitjana del 1T 2024. Per destinació econòmica, les vendes de béns de consum van recular el 0,7% intermensual, mentre que les vendes de béns de capital van avançar el 2,0%, esperonades principalment per les vendes d'equipament i *software*. Finalment, la venda de béns intermedis va recular el 0,5% intermensual.

**La inflació reprèn el camí descendent al juny i se situa en el 3,4%.** El descens de la taxa general es produeix gràcies a la moderació de les pressions inflacionistes en els components d'energia i, especialment, en el preu dels carburants. Els índexs que capturen l'evolució tendencial de la inflació es van mantenir més estables. La inflació subjacent es va mantenir en el 3,0%, mentre que la nucli, que exclou tots els aliments i l'energia, va augmentar 1 dècima fins al 2,8%. Tot i que en agregat no s'observen grans canvis en aquests epígrafs, l'últim mes es va produir un repunt en el preu de les partides relacionades amb el turisme, que va ser compensada per la moderació en la resta de partides (vegeu la [Nota Breve](#)).

**Espanya: contribució a la inflació per components**

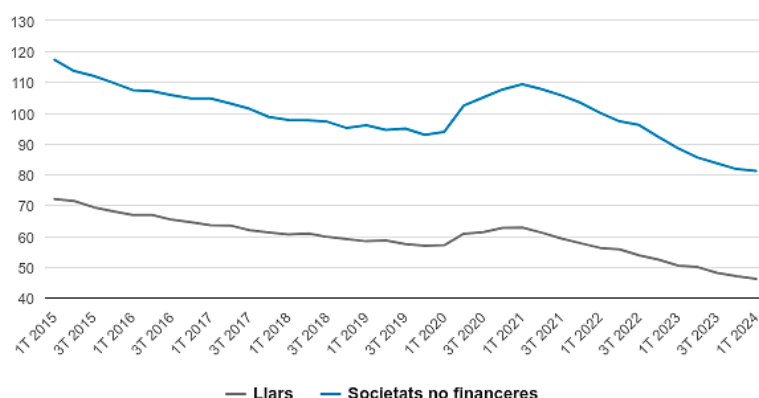


Nota: \*Variació interanual.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Continua la reducció del deute de llars i empreses espanyoles en percentatge de PIB.** En el 1T 2024, el deute de les llars va anotar una caiguda de 3.900 milions (−0,6%) respecte al tancament del 2023, mentre que el deute de les societats no financeres (en termes nominals i no consolidat) va augmentar en 6.665 milions d'euros (+0,6%). En percentatge de PIB, les ràtios d'endeutament tant de llars com d'empreses han baixat, tot i que de manera més suau que en els dos trimestres anteriors. Així, el deute de les empreses es va situar en el 81,1% del PIB en el 1T 2024, és a dir, 0,6 p. p. per sota del 4T 2023 i en un nivell molt similar al del 1T 2002. Per la seva banda, el deute de les llars es va situar en el 46,0% del PIB, −0,9 p. p. respecte al 4T 2023. Ja se situa prop del nivell del primer semestre del 2001. Les ràtios d'endeutament a Espanya es mantenen molt per sota de les dades corresponents de la mitjana de la zona de l'euro: −15,1 p. p. per a empreses i −7,3 p. p. per a llars.

### Espanya: deute del sector privat

(% del PIB)



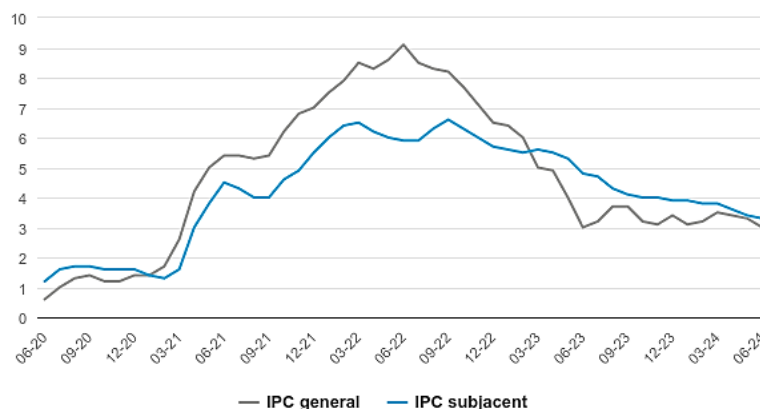
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

## Economia internacional

**La caiguda de la inflació als EUA al juny augmentarà la confiança de la Fed.** La inflació general dels EUA va disminuir 0,3 p. p., fins al 3,0% interanual al juny (3,3% al maig), mentre que la inflació nucli, que exclou aliments i energia, va baixar 1 dècima, fins al 3,3%. Aquests nivells d'inflació suposen mínims des de principis del 2021. En termes intermensuals i desestacionalitzats, l'IPC general va registrar un retrocés d'un 0,1%, primera caiguda des del maig del 2020, impulsat per la caiguda del 2,0% dels components energètics. Pel que fa a la nucli, després d'haver-se mantingut sense canvis al maig, va avançar al juny un 0,1% (+0,2% el mes anterior), gràcies al comportament dels preus dels béns (-0,1%) i dels serveis, que es van desaccelerar per quart mes consecutiu fins al +0,1%. Especialment encoratjadora en aquest sentit va ser la moderació del component d'habitatges *shelter*, que pesa un 35% de la cistella, i va registrar un avanç intermensual del 0,2%, el menor avanç des del 2021. Aquestes dades haurien d'augmentar la confiança de la Fed per emprendre una baixada de tipus, que pensem que serà al setembre. I és que, més enllà de la inflació, comencen a sorgir altres focus de desequilibris que la Fed voldrà controlar. En particular, el mercat laboral continua mostrant senyals de refredament: la taxa d'atur va augmentar 1 dècima al juny fins al 4,1% i la creació de nous llocs de treball es va desaccelerar (206.000 nous llocs de treball al juny davant dels 272.000 del mes anterior) (vegeu la [Nota Breve](#)).

### EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

**La segona volta de les eleccions a França configura un Parlament molt fragmentat.** Cap força política va aconseguir els 289 escons que marquen la majoria absoluta, fet que obliga a assolir algun tipus de coalició i que complicarà la governabilitat i la capacitat d'aprovar reformes. No obstant, la necessitat d'incloure el partit del president Macron en qualsevol de les combinacions que aspirin a governar hauria de suposar, *a priori*, una certa moderació en les propostes d'augment de despesa que defensen tant el partit de Le Pen com la coalició d'esquerres, però tot apunta al fet que les polítiques fiscals seran més expansives del que ho eren fins ara. Això representa un repte per a França que, amb un dèficit fiscal del 5,5% del PIB i un deute públic per sobre del 110% del PIB el 2023, ha estat proposada per la Comissió Europea al Consell per a l'obertura d'un procediment de dèficit excessiu, cosa que obligaria al país a implantar mesures per ajustar el dèficit estructural en, almenys, un 0,5% del PIB cada any.

**El superàvit comercial de la Xina arriba a màxims històrics.** Al juny, les exportacions xineses a la resta del món van sorprendre amb el ritme de creixement més alt en 15 mesos i van registrar un increment del 8,6% interanual, en dòlars, davant del 7,6% al maig. Per la seva banda, les importacions van baixar un 2,3% interanual, en dòlars, des del +1,8% del mes anterior i per sota del pronòstic del consens d'analistes (+2,5% esperat), deixant el superàvit comercial en el nivell rècord de 99.000 milions de dòlars. La dada, malgrat el saldo tan positiu, reflecteix el desequilibri existent a l'economia xinesa, on conviuen la debilitat de la demanda interna amb una forta capacitat productiva. Tot i això, de cara al segon semestre, la sostenibilitat del ritme de creixement de les exportacions podria estar en risc davant l'augment de les tensions comercials entre la Xina i Occident.

#### Xina: comerç exterior de béns\*

Variació interanual (%)



Nota: \*Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

## Mercats financers

**Els inversors guanyen convicció en les futures baixades de tipus.** Setmana marcada pel convenciment més gran que la Fed i el BCE duran a terme baixades de tipus a la tardor, així com per la neutralització del contagi del risc polític francès a la resta de la zona de l'euro. En el cas dels EUA, la bona dada d'inflació del juny va causar caigudes en la rendibilitat del deute sobirà europeu i nord-americà, més acusades als trams a més llarg termini. En el cas de la zona de l'euro, a més, hi va haver estrenyiments de les primes de risc perifèriques. Aquests moviments van suposar, a les borses europees, tancar la setmana amb guanys generalitzats als principals índexs nacionals, amb l'excepció del CAC 40 francès i d'un Euro Stoxx 50 que va acabar pràcticament pla. D'altra banda, als EUA, el Nasdaq va tancar la setmana a la baixa i l'S&P 500 va registrar un magre avanç de només el 0,3%. Les expectatives de menors tipus van catalitzar una forta rotació des de les companyies tecnològiques de més capitalització cap a altres de menor grandària, afavorint amb això guanys en índexs com el Dow Jones o el Russell 2000. Pel que fa a les divises, el dòlar tanca la setmana amb

una lleu depreciació davant dels seus principals parells, que en gran part es va explicar pels guanys del ien, que es podria haver beneficiat d'una suposada intervenció del Ministeri de Finances japonès. Finalment, al mercat de matèries primeres va destacar la caiguda en preu de la referència europea de gas natural, TTF, en reduir-se la preocupació inversora per l'augment de la demanda en altres geografies, gràcies als bons nivells de reserves, a l'elevada generació renovable i a les baixes temperatures per a aquesta època de l'any al nord d'Europa.

**El BCE busca el punt just d'*allegro ma non troppo*.** Tot apunta al fet que el BCE mantindrà els tipus sense canvis al juliol (els mercats cotitzen un *depo* al 3,75% i un *refi* al 4,25% amb una probabilitat del 95%). Tot i haver retallat tipus al juny, el BCE ha rebutjat que s'hagi entrat a la fase de distensió del cicle monetari, i els membres del Consell de Govern han defensat que el banc ha de mantenir encara una política restrictiva, sense moure fitxa fins que «prou dades» els donin més confiança. Aquesta visió reflecteix un entorn incert amb un equilibri entre (i) una inflació que ha baixat molt, (ii) però que segueix per sobre de l'objectiu (i amb resistències en partides inercials, com els serveis), i (iii) un creixement de l'activitat modest, però amb un mercat laboral sòlid. En aquest context, el BCE opta per gestionar els riscos amb un biaix antiinflacionista i una comunicació cauta, de manera que les expectatives dels mercats financers dibuixen una distensió suau de la política monetària, amb dues retallades més pel que fa al 2024 (setembre i desembre, coincidint amb els moments en què el BCE destil·la tota la informació disponible en un nou quadre de previsions de preus i activitat).

		11-7-24	5-7-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual	
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,69	3,71	-3	-22	3	
	EUA (Libor)	5,30	5,31	-1	-3	-1	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,60	3,59	+1	8	-60	
	EUA (Libor)	4,94	5,01	-7	17	-44	
Tipus 2 anys	Alemanya	2,79	2,89	-10	39	-44	
	EUA	4,51	4,60	-9	26	-24	
Tipus 10 anys	Alemanya	2,46	2,56	-9	52	-12	
	EUA	4,21	4,28	-7	33	35	
	Espanya	3,23	3,34	-11	33	-36	
	Portugal	3,06	3,17	-11	51	-24	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	77	79	-2	-19	-25	
	Portugal	60	61	-1	-1	-12	
<b>Renda variable</b>		(percentatge)					
S&P 500		5.585	5.567	0,3%	17,1%	24,9%	
Euro Stoxx 50		4.976	4.979	-0,1%	10,1%	14,1%	
IBEX 35		11.170	11.024	1,3%	10,7%	18,2%	
PSI 20		6.802	6.679	1,9%	6,3%	13,7%	
MSCI emergents		1.125	1.105	1,8%	9,9%	11,9%	
<b>Divises</b>		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,087	1,084	0,3%	-1,5%	-2,3%
EUR/GBP		lliures per euro	0,842	0,846	-0,5%	-2,9%	-1,8%
USD/CNY		yuans per dòlar	7,258	7,268	-0,1%	2,2%	1,3%
USD/MXN		peso per dòlar	17,774	18,106	-1,8%	4,7%	5,2%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)					
Índex global		100,8	102,5	-1,7%	2,1%	-2,5%	
Brent a un mes		\$/barriil	85,4	86,5	-1,3%	10,9%	6,6%
Gas n. a un mes		€/MWh	31,1	33,1	-5,9%	-3,8%	16,8%

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