

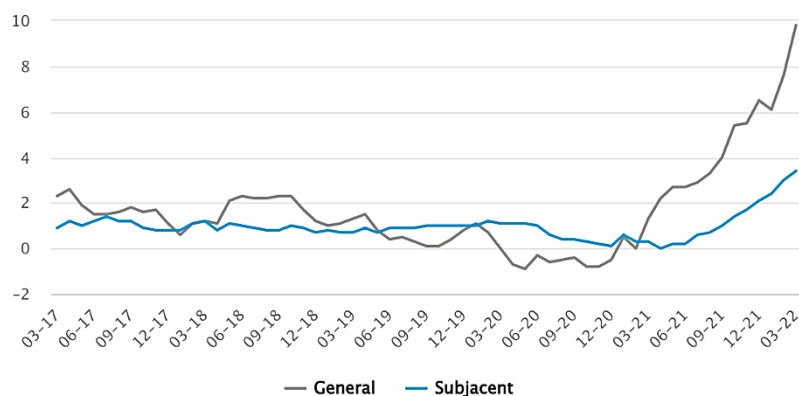
## Economia espanyola

**El sector industrial i el consum a Espanya acusen les tensions en les cadenes de subministraments i l'augment de la inflació.** Al març, l'índex PMI per al sector industrial va retrocedir 2,7 punts fins als 54,2 punts, un registre per sobre del nivell indicatiu de creixement (50 punts), però el més baix en més d'un any. Els problemes en les cadenes de subministrament per la vaga dels transportistes, l'augment dels costos i el deteriorament de la confiança expliquen la reculada de l'indicador. Per la seva banda, al febrer es va fer evident l'impacte de l'augment de la inflació sobre el consum de les llars: l'índex de comerç al detall en termes nominals va augmentar el 5,1% intermensual, mentre que el deflactat (en termes reals) va avançar tan sols un 0,7% intermensual. Tot i que no tan elevat, el diferencial persisteix si ens fixem en l'índex que exclou la despesa en benzineres: 3,8% intermensual sense deflactar i 0,9% deflactat.

**La inflació general va augmentar fins al 9,8% al març (7,6% al febrer),** mentre que la subjacent va assolir el 3,4% (3,0 al febrer). Es tracta de la inflació general més alta des del maig del 1985. Segons explica l'INE, en l'augment del març destaquen els avenços en els preus de l'energia i dels aliments, que són justament aquelles partides més afectades per l'esclat de la guerra a Ucraïna. En aquest sentit, les mesures proposades pel Govern que limiten el preu del petroli (bonificant en 20 cèntims cada litre de benzina fins al 30 de juny) i el gas utilitzat per a la producció d'electricitat (la proposta és a les mans de la Comissió Europea) ajudaran a atenuar l'impacte durant els propers mesos (vegeu la [Nota Breve](#)). A la zona de l'euro, per la seva banda, observem una dinàmica molt similar, amb els preus del component energètic i els aliments empenyent a l'alça el conjunt de la inflació general, que va augmentar en 1,6 p. respecte al registre del febrer, fins al 7,5% (la subjacent es va situar en el 3,2%). Per països, la dada va ser més elevada a Alemanya i Itàlia (7,6% i 7,0%, respectivament) que a França (5,1%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: evolució de l'IPC

Variació interanual (%)



Nota: L'última dada es refereix a l'indicador avançat.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

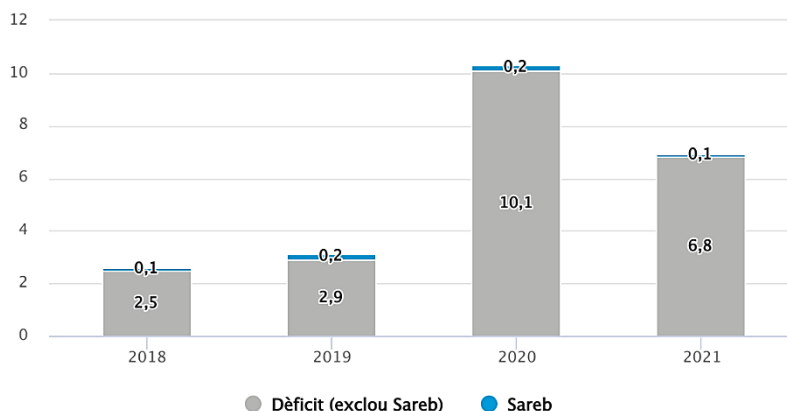
**La taxa d'estalvi espanyola es va reduir el 2021.** La taxa d'estalvi de les llars es va situar en l'11,4% de la renda bruta disponible (RBD). Es tracta d'una reducció substancial respecte al rècord històric del 2020 (14,9%), quan es va generar una borsa d'estalvi elevada acumulada per la pandèmia. Cal destacar que la renda disponible de les famílies va créixer durant el conjunt de l'any un 2,2% interanual gràcies a la millora del mercat laboral. En el 4T 2021 s'observa l'impacte d'inflació en la menor capacitat d'estalvi de les famílies: l'RBD va créixer el 3,4% interanual, mentre que el consum va augmentar el 9,6% interanual, fet que va portar la taxa d'estalvi al 9,6% aquest trimestre.

**El dèficit públic a Espanya va tancar el 2021 en el 6,9% del PIB (82.819 milions d'euros).** Això representa una millora clara respecte al dèficit d'un any abans (10,3% el 2020) amb uns ingressos que van augmentar un 13,2% respecte al 2020 i unes despeses que es van incrementar un 5,2%. Si se n'exclou l'impacte de la Sareb (uns 1.300 milions d'euros), el dèficit va ser del 6,8% del PIB (vegeu la [Nota Breve](#)). El deute públic es va situar en el 118,7% a finals del 2021, una xifra 1,6 punts de PIB menor a la dada de tancament del 2020, però 22,9 punts superior a la del 2019. D'altra banda, el Govern ha presentat un pla de xoc per esmorteir l'impacte de la guerra d'Ucraïna dotat amb 6.000 milions d'euros (0,5% del PIB) i una nova línia d'avalis de l'ICO per import de 10.000 milions. Es bonificarà amb 20 cèntims per litre el

combustible durant tres mesos (s'estima un impacte pressupostari de 1.400 milions d'euros), es prorroguen les rebaixes fiscals al preu de l'electricitat fins al 30 de juny i es prenen mesures per donar suport als sectors i famílies més afectats (per exemple, ajudes directes a agricultura, ramaderia, transports i indústria electrointensiva, augment de l'IMV o ampliació del bo social elèctric a 600.000 famílies més).

### Espanya: dèficit de les Administracions públiques

(% del PIB)



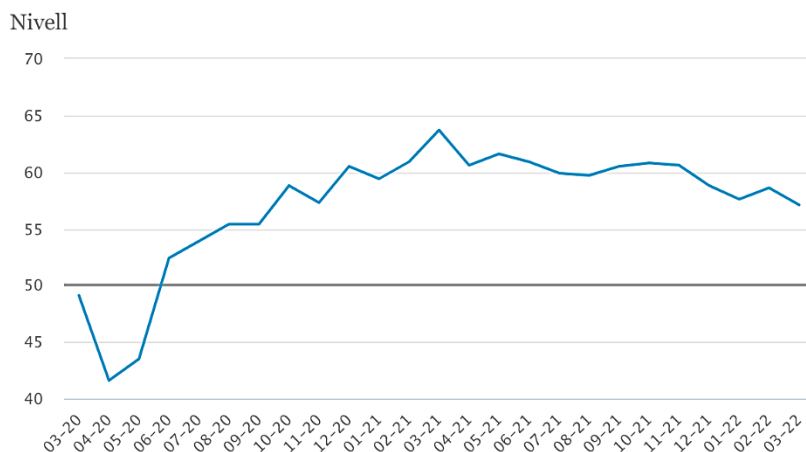
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IGAE.

## Economia internacional

**Deteriorament dels indicadors de confiança europeus, molt afectats per les tensions inflacionistes.** L'indicador de sentiment econòmic de la Comissió (ISE) incideix que els riscos es concentren a la baixa en creixement i a l'alça en inflació. Així, l'ISE va caure al març a mínims de 12 mesos a causa, sobretot, de la forta caiguda de la confiança del consumidor, davant del deteriorament que espera de la seva situació financera per la forta pujada de preus que anticipa. Aquesta percepció de pujades de preus és compartida amb els empresaris (indústria i serveis), on el component d'expectatives d'inflació de l'índex de sentiment se situa en màxims històrics. Aquestes pors es veuen confirmades amb la dada de març d'inflació, que a la zona de l'euro va marcar un nou màxim històric, del 7,5% (vegeu la secció d'Economia espanyola). En aquest context, la Comissió Europea va aprovar un nou marc temporal d'ajuts públics que permetrà als Estats membres concedir fins a 400.000 euros per empresa, així com donar suport a la liquiditat de les empreses mitjançant avals públics. D'aquesta manera, es podrà avançar en les mesures ja adoptades pels diferents Estats membres des de l'esclat de la guerra (rebaixes d'impostos a l'energia, retallada de preus dels carburants, transferències, etc.) i que, fins ara, representen entre un 0,2% i un 0,7% del PIB, depenent del país.

**Els indicadors d'activitat nord-americans més recents semblen resistir la incertesa del conflicte d'Ucraïna.** L'índex de sentiment empresarial per al sector manufacturer (ISM) es va mantenir en una còmoda zona expansiva (57,1 punts), malgrat la caiguda mensual. És un registre d'acord amb la dada del PMI compost que coneixíem uns dies abans (58,8 punts). Per part seva, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board també va avançar lleugerament al març. En l'àmbit laboral, es van crear 431.000 llocs de treball al març, una xifra considerable. La taxa d'atur va baixar 2 dècimes, situant-se en un molt baix 3,6%, i els salaris van continuar avançant de forma considerable en termes interanuals (5,6%). En aquest context de millora del mercat laboral, i amb una inflació vorejant el 8% al febrer, la Fed seguirà amb el cicle de pujades de tipus d'interès iniciat al març.

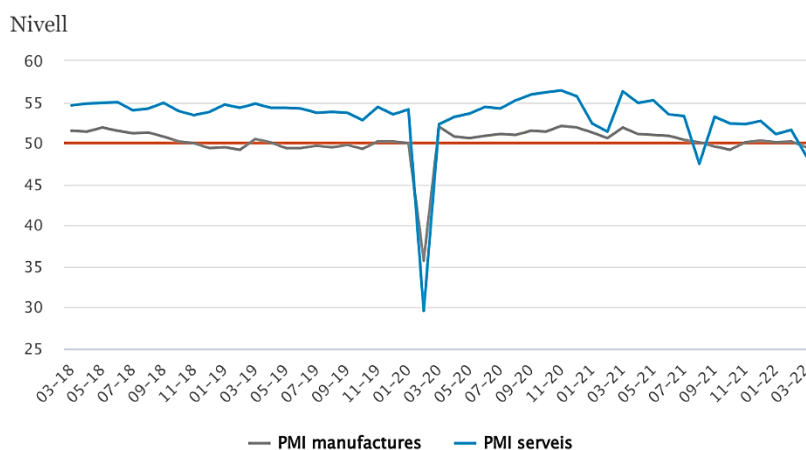
### EUA: ISM manufactures



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

**La COVID-19 empeny l'economia xinesa a zona de contracció.** Els efectes dels recents rebrots de COVID-19 a ciutats del sud i est de la Xina (com Hong Kong, Shenzhen i Xangai), i conseqüents mesures restrictives, ja es fan visibles en l'economia del gegant asiàtic. L'índex de sentiment empresarial PMI compost oficial va caure al març fins als 48,8 punts (vs. 51,2 al febrer), que és el nivell més baix des de la caiguda registrada durant el primer brot de coronavirus a Wuhan al febrer del 2020. El PMI no manufacturer va caure més de 3 punts, fins als 48,4 punts (vs. 51,6 al febrer), i el PMI manufacturer oficial va caure fins als 49,5 punts (vs. 50,2 al febrer). En la mateixa línia, l'índex PMI Caixin manufacturer (la mostra del qual se centra en empreses més petites i exposades a l'exterior) també es va contreure, i ho va fer més que l'indicador oficial: 48,1 punts (vs. 50,4 al febrer). Tenint en compte el confinament a Xangai anunciat a finals de mes, és probable que els rebrots recents continuïn pressionant encara més l'activitat econòmica.

### Xina: indicadors d'activitat



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

**A Portugal, el conflicte a Ucraïna comença a filtrar-se ja en la confiança dels agents econòmics mentre afegeix pressió als preus.** En concret, el deteriorament de la confiança va ser particularment accentuat en l'índex referit a les famílies. Les llars anticipen un empitjorament de les condicions del mercat laboral i menys capacitat de generació d'estalvi. L'indicador de clima econòmic també va baixar, tot i que ho va fer de manera una mica més moderada davant un empitjorament del sentiment en la construcció i la indústria i malgrat la millora de sentiment als sectors de comerç i serveis. En aquest context, la inflació es va situar en el 5,3% al març, el valor més alt des del juny del 1994. Es tracta del sisè mes consecutiu d'inflació a l'alça, fortament impulsada pel component energètic.

## Mercats financers

**Es manté la cautela dels inversors després d'un mes des de l'inici de la guerra.** Una setmana més, l'absència d'avenços sobre un possible alto el foc entre Rússia i Ucraïna va continuar alimentant la incertesa sobre els efectes econòmics de la guerra a curt i mitjà termini. Mentrestant, l'augment de les pressions inflacionistes i la perspectiva d'una política monetària més restrictiva a banda i banda de l'Atlàntic van centrar gran part de l'atenció dels inversors. Aquesta percepció es va reflectir en l'increment de la pressió sobre les rendibilitats del deute sobirà a curt termini, que en el cas de la zona de l'euro es va situar al voltant del 0%, davant del fort repunt de l'IPC al març a diversos països de la regió, i a l'aplanament de les corbes sobiranes. Per part seva, la renda variable, tot i concloure la setmana amb lleugers avenços, ha tancat el 1T amb el pitjor comportament trimestral en dos anys, conseqüència de la incertesa generada per l'escenari geopolític i pels dubtes sobre l'evolució dels marges empresarials davant de l'encariment de les matèries primeres i la prolongació dels colls d'ampolla dels subministraments. Al mercat de matèries primeres, l'anunci dels EUA d'afegir al mercat un milió de barrils diari durant sis mesos de les reserves estratègiques de cru va afavorir el descens del preu del barril de Brent fins als 104 dòlars. Tot això malgrat que l'OPEP i els seus aliats van decidir, a la reunió de finals de març, mantenir el seu full de ruta sobre el total de producció (augment de 432.000 barrils diaris a partir del maig). Per la seva banda, els preus del gas es van situar al voltant dels 120 €/MWh després de la demanda de Rússia sobre el pagament del gas en rubles, mentre que els metalls industrials es van abaratir lleugerament per la contracció de l'activitat manufacturera de la Xina al març (vegeu la notícia d'Economia internacional).

		1-4-22	25-3-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,46	-0,48	2	11	8
	EUA (Libor)	0,96	0,98	-2	75	76
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,09	-0,14	+6	42	40
	EUA (Libor)	2,17	2,09	+8	159	189
Tipus 10 anys	Alemanya	0,56	0,59	-3	73	88
	EUA	2,38	2,47	-9	87	66
	Espanya	1,47	1,44	3	91	116
	Portugal	1,38	1,33	5	91	117
Prima de risc (10 anys)	Espanya	92	86	6	18	28
	Portugal	82	74	8	18	29
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.546	4.543	0,1%	-4,6%	13,1%
Euro Stoxx 50		3.919	3.868	1,3%	-8,8%	-0,7%
IBEX 35		8.504	8.331	2,1%	-2,4%	-0,9%
PSI 20		5.988	5.849	2,4%	7,5%	20,3%
MSCI emergents		1.146	1.125	1,9%	-7,0%	-14,4%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,104	1,098	0,5%	-2,9%	-6,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,842	0,833	1,1%	0,1%	-1,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,363	6,366	-0,1%	0,1%	-3,1%
USD/MXN	peso per dòlar	19,854	20,034	-0,9%	-3,3%	-2,2%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		123,9	129,8	-4,6%	24,9%	47,8%
Brent a un mes	\$/barril	104,4	120,7	-13,5%	34,2%	60,9%

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