

Economia espanyola

El Banc d'Espanya rebaixa les projeccions macroeconòmiques. La institució situa el creixement del PIB en el 4,5% el 2022 (-0,9 p. p. respecte a les seves projeccions del desembre), 2,9% el 2023 (-1,0 p. p.) i 2,5% el 2024 (+0,7 p. p.). D'aquesta manera, el nivell prepanidèmia es recuperaria en el 3T 2023. Així mateix, l'impacte de la guerra sobre l'activitat econòmica procedirà de l'augment dels preus de les primeres matèries, de l'efecte de l'elevada incertesa en les decisions de despesa dels agents, del menor creixement dels principals socis comercials i de la persistència de les distorsions a les cadenes de proveïdors. Atès que el conflicte bèl·lic ha intensificat les pressions sobre els preus de les primeres matèries, especialment les energètiques, el Banc d'Espanya ha revisat significativament a l'alça les previsions d'inflació, fins a una mitjana anual del 7,5% el 2022 (+3,8 p. p. vers al desembre) i del 2,0% el 2023 (+0,8 p. p.). D'altra banda, la guerra a Ucraïna ja s'ha començat a filtrar a les expectatives empresarials. Així, si la setmana passada esmentàvem el retrocés de l'índex de sentiment empresarial (PMI) del sector manufacturer (-2,7 punts, fins als 54,2 punts al març), aquesta setmana la reducció es produeix al PMI de serveis (-3,2 punts, fins als 53,4 punts). Són nivells que encara són indicatius d'un creixement positiu. A això se suma la bona dada de la producció industrial del febrer, amb el primer repunt mensual en tres mesos (+0,9% intermensual), la qual cosa va elevar la taxa interanual al 3,0% des del 2,0% del mes anterior.

Espanya: escenari macroeconòmic del Banc d'Espanya

	Projeccions d'abril del 2022			Projeccions del desembre del 2021		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB (var. anual, %)	4,5	2,9	2,5	5,4	3,9	1,8
IHPC (var. anual, %)	7,5	2,0	1,6	3,7	1,2	1,5
Taxa d'atur (% pobl. activa, mitjana anual)	13,5	13,2	12,8	14,2	12,9	12,4
Capac./necessitat fin. A. P. (% del PIB)	-5,0	-5,2	-4,7	-4,8	-4,0	-3,4
Deute A. P. (% del PIB anual)	112,6	112,8	113,5	115,7	113,7	113,5

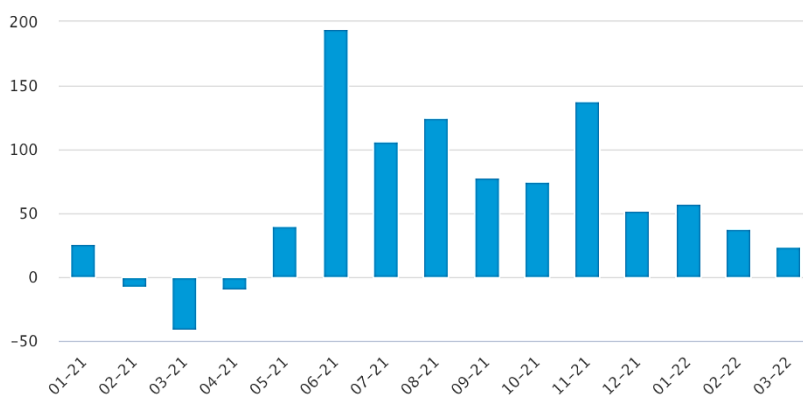
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

El sector turístic continua mostrant senyals positius en l'arrencada del 2022. Espanya va rebre els dos primers mesos de l'any 5,64 milions de turistes internacionals, molt per sobre del mateix període de l'any passat, quan amb prou feines ens van visitar 723.000 turistes; en tot cas, aquesta xifra és un 34,1% inferior a la del 2020. En línia amb la millora a les arribades, la despesa turística estrangera es continua aproximant als nivells prepanidèmia: en els dos primers mesos del 2022 està un 29,0% per sota del registre del 2020 (enfrent d'un -36,8% al gener).

A Espanya, la creació d'ocupació es va moderar al març, tot i que menys del que es podria esperar atesa la incertesa per la guerra i les aturades en diverses activitats. L'augment mensual de l'afiliació, corregida d'estacionalitat, va ser de 23.998 afiliats, el més modest des de l'abril de l'any passat; el 1T 2022 va tancar amb un creixement intertrimestral del 0,9%, davant l'1,4% del trimestre anterior. Per la seva banda, l'atur registrat en termes desestacionalitzats va augmentar en 25.682 persones (primera pujada des de l'abril del 2019). El més positiu continua sent la millora de la contractació indefinida, que ha suposat el 30,7% dels contractes signats, molt per sobre dels percentatges que s'estaven registrant (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

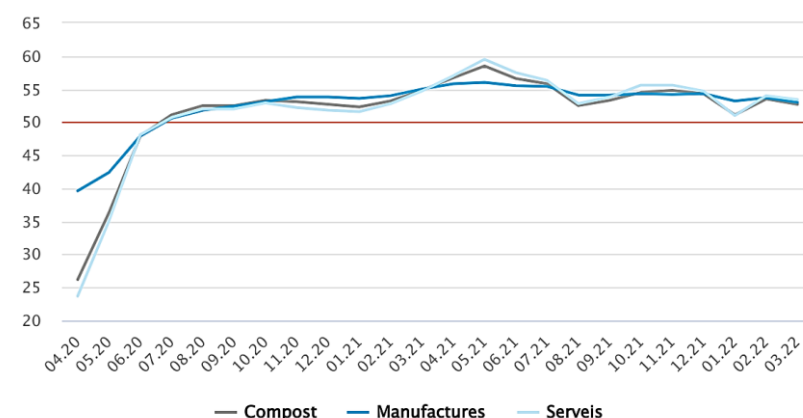
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

Economia internacional

El creixement mundial modera el ritme a la recta final del 1T 2022. L'indicador de sentiment empresarial (PMI) compost global es va situar en els 52,7 punts al març. Encara que per sobre del límit dels 50 punts, suposa una reculada de 0,8 punts respecte al registre del febrer. L'augment de les pressions inflacionistes, la continuïtat als colls d'ampolla a les cadenes de subministraments i l'auge de les tensions geopolítiques van impactar negativament en l'indicador, tant pel que fa al sector manufacturer com al de serveis. Per àrees geogràfiques, la propagació d'òmicron per diverses regions de la Xina va suposar un fre rellevant a l'activitat econòmica del país i va situar l'indicador xinès en zona de contracció (per sota dels 50 punts).

Indicadors globals PMI

Nivell



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

La indústria alemanya afronta unes perspectives força pessimistes. L'activitat industrial alemanya ja va mostrar un comportament força modest al febrer: les comandes van caure un 2,2% intermensual i la producció industrial va créixer només un 0,2%. La guerra a Ucraïna empitjora les perspectives atesa la dependència del sector industrial del gas rus. A més, tres sectors clau concentren el 60% del consum de gas a la indústria: químic, alimentació i metal·lúrgic. A més, aquest nou xoc ve a agreujar els problemes que ja existien a les cadenes globals de subministraments: segons una enquesta de l'Ifo, el percentatge d'indústries que reconeixen problemes de proveïment va pujar al març fins al 80% (75% al febrer), el segon registre més gran des que hi ha dades. En suma, la probabilitat que la indústria alemanya entri en recessió ha augmentat significativament des de l'esclat de la guerra, introduint un biaix clar a la baixa per al creixement del conjunt de l'economia.

Els indicadors d'activitat dels Estats Units continuen aguantant l'entorn d'incertesa. Així, l'índex de sentiment empresarial per al sector serveis (ISM) va augmentar fins als 58,3 punts al març (+1,8 punts respecte al febrer i còmodament per sobre dels 50 punts) gràcies a una millora en les restriccions establertes per l'onada d'òmicron. Amb tot, en el detall de l'índex encara són molt evidents les tensions a les cadenes de subministraments i les pressions inflacionistes. Aquests elements podrien anar a més davant dels nous tancaments a la Xina per la COVID i el conflicte a Ucraïna i la seva repercussió als preus energètics.

A Portugal, els indicadors es mostren mixtos. En positiu, l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal evoluciona favorablement a l'inici del 2T. En concret, després d'un creixement interanual mitjà del 8,2% en el 1T 2022, els primers dies d'abril l'indicador va registrar un creixement de l'11,3%, fet que suggereix que l'impacte de la guerra encara és limitat. Per la seva banda, els dos primers mesos del 2022 el dèficit de la balança comercial va empitjorar fins als 4.100 milions d'euros (+965 milions més que en el mateix període del 2020, just abans de l'inici de la pandèmia). Es tracta d'un deteriorament que s'explica, majoritàriament, per l'ampliació del dèficit en el saldo de la balança energètica.

Mercats financers

Els bancs centrals llancen missatges hawkish. Les actes de la darrera reunió de la Fed van mostrar un consens generalitzat en iniciar un cicle de pujades de tipus d'interès en què hi podria haver diverses pujades de tipus de 0,50 p. p. (en comptes de l'habitual increment de 0,25 p. p.). Així mateix, les actes van detallar la intenció dels membres del FOMC de començar la reducció del balanç a partir del maig a raó de 95.000 milions de dòlars al mes, un ritme més accelerat que l'observat en el període 2017-2019. A la publicació d'aquestes actes cal afegir els comentaris de Lael Brainard, que van reforçar la retòrica recent de la Fed sobre la necessitat de portar la política monetària, almenys, al terreny neutral, i de James Bullard, que es va mostrar partidari de pujar els tipus d'interès fins a 3 p. p. durant el 2022. Al BCE, per la seva banda, les actes de la reunió del març van mostrar com la majoria dels membres són favorables a retirar els estímuls monetaris, tot i mantenir certa flexibilitat i opcionalitat en les decisions. D'altra banda, es va fer evident la divisió entre els membres favorables a una política monetària més agressiva davant del risc inflacionista i els més preocupats per l'efecte que la incertesa provocada per la guerra a Ucraïna pot tenir sobre el creixement i les perspectives de la inflació a mitjà termini. D'acord amb les actes, els primers van oferir un ventall d'arguments i indicadors més ampli que els que advocaven per una posició més pacient del BCE. De cara a la reunió d'aquesta setmana, creiem que el BCE no farà cap anunci rellevant, però serà molt interessant calibrar, de nou, el grau de divisió entre els seus membres i el to que ofereix Christine Lagarde (vegeu la [Nota Breve](#)).

Setmana volàtil als mercats financers. La retòrica hawkish dels bancs centrals va ocasionar un moviment alcista en la rendibilitat del deute sobirà, tant als EUA (+32 p. b. fins al 2,70% per al bo a 10 anys) com a Alemanya (+15 p. b. fins a el 0,71%), mentre es van ampliar les primes de risc al deute perifèric de la zona de l'euro. Per part seva, l'euro es va afeblir davant el dòlar degut, entre altres factors, al nerviosisme entre els inversors sobre les eleccions presidencials a França. La volatilitat també va dominar a les borses internacionals, amb resultats negatius en la setmana als EUA i en la majoria dels índexs europeus. Per la seva banda, els preus de les primeres matèries van baixar lleument. El deteriorament sanitari a la Xina va generar més incertesa sobre les perspectives de la demanda, mentre que, pel costat de l'oferta, els inversors valoraven la possibilitat de noves sancions per part de la UE i els EUA a Rússia, així com el pla de l'Agència Internacional d'Energia (EIA, per les sigles en anglès) d'alliberar 120 milions de barrils de les reserves d'emergència de cru.

		8-4-22	1-4-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,45	-0,46	1	12	10
	EUA (Libor)	1,01	0,96	+5	80	82
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,05	-0,09	+4	45	45
	EUA (Libor)	2,27	2,17	+10	169	198
Tipus 10 anys	Alemanya	0,71	0,56	15	88	101
	EUA	2,70	2,38	32	119	104
	Espanya	1,70	1,47	23	114	133
	Portugal	1,64	1,38	26	117	136
Prima de risc (10 anys)	Espanya	100	92	8	25	32
	Portugal	93	82	11	29	35
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.488	4.546	-1,3%	-5,8%	8,7%
Euro Stoxx 50		3.858	3.919	-1,5%	-10,2%	-3,0%
IBEX 35		8.606	8.504	1,2%	-1,2%	0,5%
PSI 20		6.106	5.988	2,0%	9,6%	21,7%
MSCI emergents		1.128	1.146	-1,6%	-8,4%	-15,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,088	1,104	-1,5%	-4,3%	-8,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,835	0,842	-0,9%	-0,8%	-3,9%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,365	6,363	0,0%	0,1%	-2,9%
USD/MXN	peso per dòlar	20,046	19,854	1,0%	-2,4%	-0,6%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		126,4	123,9	2,0%	27,5%	50,4%
Brent a un mes	\$/baril	102,8	104,4	-1,5%	32,1%	63,3%

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