

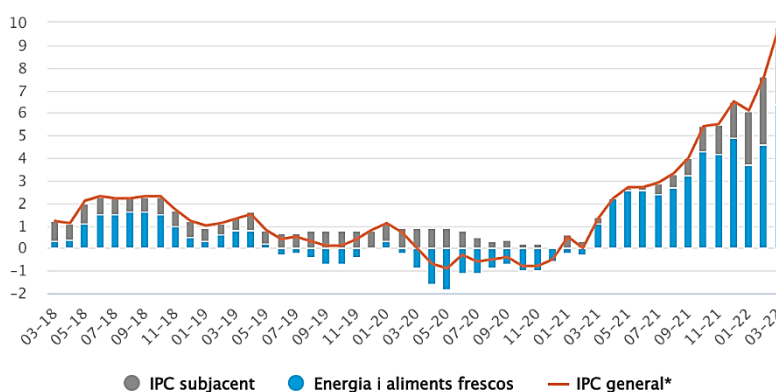
Economia espanyola

La balança comercial espanyola intensifica el deteriorament. El dèficit comercial acumulat els dos primers mesos del 2022 va pujar a 10.775 milions d'euros, gairebé quatre vegades més que el mateix període de l'any passat (-2.851 milions). Com passa els últims mesos, el dèficit energètic es va ampliar amb força (-6.985 milions davant dels -3.110 el 2021), en un context de recuperació de les importacions en volum i fort repunt dels preus de l'energia. La balança de béns no energètics també va anotar un empitjorament, amb un dèficit de 3.790 milions, en contrast amb el superàvit de 260 milions d'un any abans.

La inflació general espanyola va augmentar fins al 9,8% al març (7,6% al febrer), tal com havia avançat l'INE el 30 de març passat. Es tracta del seu nivell més alt des del maig del 1985. Per la seva banda, la inflació subjacent va avançar fins al 3,4%. L'impacte de la guerra a Ucraïna sobre la inflació s'ha vist reflectit en els components més volàtils de l'IPC (60,9% interanual a l'energia, per exemple), si bé les pujades de preus han estat generalitzades a la majoria dels components. D'aquesta manera, el 75% de components de la cistella ja exhibeixen taxes d'inflació superior al 2%, mentre que un 36% de components ja estan per sobre del 5% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: IPC

Contribució al creixement interanual (p. p.)

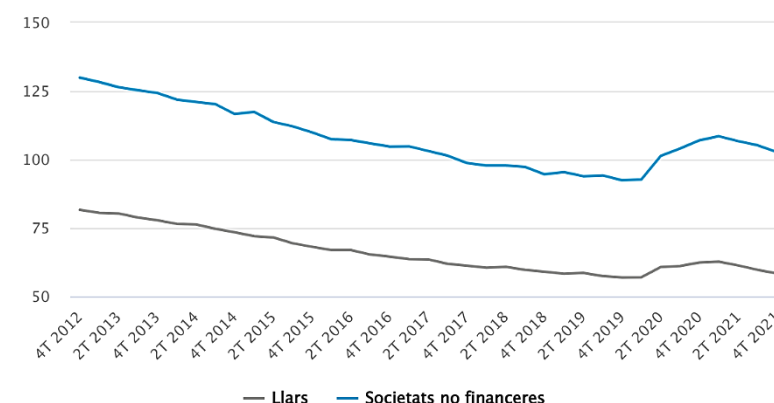


Nota: *Variació interanual.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Ascens al deute del sector privat no financer el 2021. Les llars van augmentar el seu endeutament el 2021 en 3.700 milions d'euros respecte al 2020 (+0,5% interanual). A causa del creixement econòmic, el deute de les llars en termes del PIB va caure respecte al 2020 i es va situar en el 58,4% del PIB (60,1% a la zona de l'euro), una xifra 4,0 p. p. per sota de la registrada l'any 2020, tot i que 1,5 p. p. per sobre dels nivells prepanidèmics. Per la seva banda, el deute de les societats no financeres (en termes nominals) va augmentar en 36.450 milions d'euros respecte del 2020, és a dir, un 3,0% interanual. En termes de PIB, es va situar en el 102,7% (107,0% el 2020 i 92,4% el 2019), un registre similar al de mitjans del 2017 i per sota de la mitjana de la zona de l'euro (110,5% del PIB).

Espanya: deute del sector privat

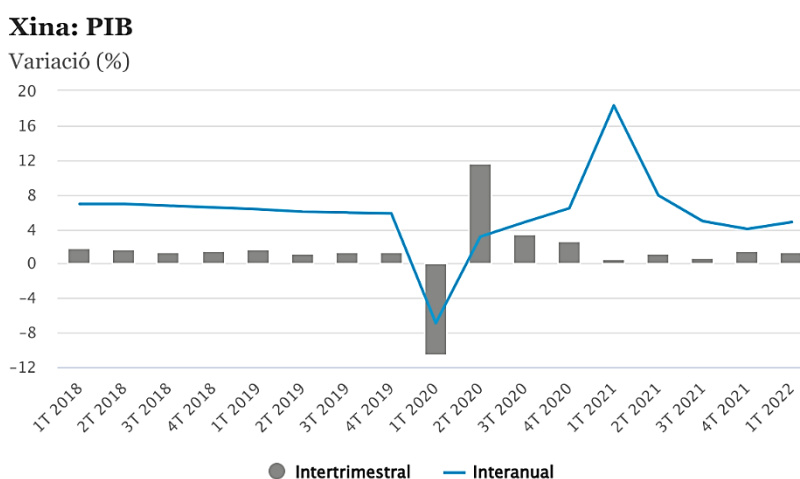
(% del PIB)



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

Economia internacional

El PIB de la Xina va créixer un 4,8% en el 1T 2022, tot i que les dades confirmen una caiguda del consum privat. El PIB de la Xina va registrar un creixement interanual del 4,8% en el 1T (4,0% en el 4T 2021), després de la recuperació observada al gener i al febrer (vegeu la [Nota Breve](#)). Tot i això, les dades d'activitat del març, en conjunt amb el confinament recent de Xangai i altres mesures restrictives vigents a altres províncies les últimes setmanes, suggereixen un fort debilitament de l'economia, principalment en el consum privat. D'aquesta manera, les vendes al detall van recular el 3,5% interanual al març, la primera caiguda des del juliol del 2020 i consistent amb el descens en les importacions (-0,1% interanual al març). La contracció en la despesa privada sembla que està sent atenuada pel bon exercici del sector industrial, que va registrar un repunt del 5,0% interanual al març, esperonat, també, per la fortalesa de la demanda externa (les exportacions van pujar en un 14,7% aquest mateix mes). D'altra banda, la inflació va repuntar fins a l'1,5% al març (0,9% al febrer), impulsada sobretot per l'encariment dels aliments i de l'energia.



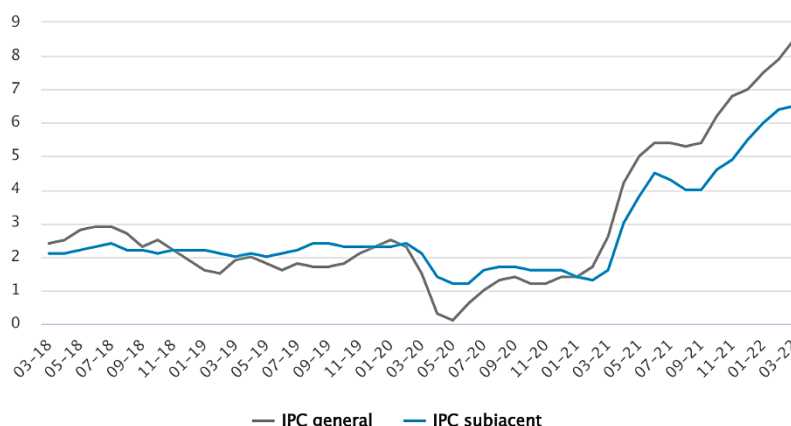
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

L'indicador de sentiment econòmic ZEW alemany torna a caure a l'abril i es reafirma en valors similars als vistos a l'inici de la pandèmia. De fet, els enquestats es mostren molt pessimistes sobre la situació actual i assumeixen que el deteriorament que ja està mostrant l'activitat continuarà els propers mesos. D'altra banda, baixa significativament respecte al mes previ el percentatge d'enquestats que aposten per noves pujades de la inflació, tot i que encara hi ha un 47% que descompta inflacions més elevades i s'ha duplicat fins a més d'un 30% els que esperen que es mantingui al voltant del valor actual. En balanç, l'enquesta suggereix que el risc d'estagflació a Alemanya s'ha incrementat. D'altra banda, els dos candidats més votats a la primera volta de les eleccions presidencials de França han estat Macron (27,8%) i Le Pen (23,1%), que tornaran a disputar-se la presidència a la segona volta el 24 abril. Les darreres enquestes consistentment atorguen una nova victòria a Macron, encara que amb un avantatge al voltant dels 7 p. p., molt per sota dels resultats del 2017.

La inflació nord-americana per sobre del 8%. Al març, l'IPC general dels EUA va avançar un 8,5% interanual, novament per sobre del mes anterior (7,9%) i un nou màxim en els darrers 40 anys. Per la seva banda, la inflació subjacent també va tornar a pujar, encara que de manera més moderada, fins al 6,5% (6,4% al febrer). El fort augment del component energètic explica bona part de l'increment mensual de l'índex de preus, ja que l'índex subjacent va avançar a un ritme mensual més contingut que en mesos anteriors. En aquest sentit, és probable que els propers mesos vegem certa moderació en el ritme de pujada dels preus. Amb tot, l'impacte del conflicte d'Ucraïna en els preus de les primeres matèries, els nous tancaments a la Xina davant els rebrots de COVID i la robustesa del mercat laboral nord-americà afavoreixen el manteniment d'uns elevats nivells d'inflació durant bona part del 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

A Portugal, serveis i construcció van continuar mostrant bons registres en el 1T 2022. Així, la facturació al febrer va ser un 4,1% superior a la de prepanedèmia, en bona part, gràcies al bon comportament dels subsectors de les tecnologies de la informació i comunicació (TIC) així com del comerç majorista. A les activitats d'allotjament i restauració, la facturació es manté un 12,5% per sota. Per la seva banda, la producció en construcció se situa un 1,1% per sobre del nivell del febrer del 2020. D'altra banda, el Govern va presentar al Congrés la proposta del pressupost per a aquest any, que, sota un escenari de creixement al PIB del 4,9% fixa un objectiu de l'1,9% del PIB per al dèficit fiscal (des del 2,8% el 2021).

Mercats financers

Es manté la cautela entre els inversors durant les festivitats. En una setmana de baixa liquiditat, l'apetència pel risc entre els inversors es va veure limitada per les preocupacions sobre la persistència en les pressions inflacionistes, el deteriorament en les perspectives econòmiques en algunes enquestes empresarials i les expectatives de pujades de tipus oficials per part dels bancs centrals. En aquest sentit, el nou ascens a la inflació dels EUA (vegeu la notícia d'Economia internacional) i el to *hawkish* tant a la reunió del BCE com a les declaracions d'alguns membres del FOMC (com Lael Brainard) van exercir pressió al alza en els tipus d'interès del deute sobirà, que van tancar la setmana en màxims des de finals del 2018 per als EUA (2,83% per al bo a 10 anys) i mitjans del 2015 per a Alemanya (0,84%). Mentrestant, les borses internacionals van zigzaguejar amb resultats mixtos, a l'avantsala de l'inici de la temporada de resultats empresarials per al 1T 2022. L'euro, per la seva banda, es va mantenir fluctuant per sota dels 1,09 dòlars. Pel que fa a les primeres matèries, el preu del petroli va repuntar després del relaxament d'algunes restriccions a la Xina, alhora que els països de la UE no han aconseguit un consens sobre la imposició de noves sancions a Rússia.

El BCE continua amb el procés de normalització de la política monetària. Després de la reunió de la setmana passada, en què no hi va haver actualització de les previsions macroeconòmiques, el BCE va anunciar que els indicadors econòmics recents reforcen la intenció de finalitzar les compres netes d'actius sota l'APP en el 3T 2022. Entre aquests indicadors, la presidenta Christine Lagarde va destacar les expectatives d'inflació, tant basades en instruments financers com en enquestes, que han pujat per sobre del 2% després de l'esclat de la guerra a Ucraïna. Segons va declarar, «l'últim que vol» el Consell de Govern és observar un risc de desancoratge de les expectatives d'inflació. Per això, i malgrat descriure l'entorn econòmic de manera poc optimista, després de la reunió de la setmana passada encara és més probable que el BCE faci la primera pujada de tipus enguany (vegeu la [Nota Breve](#)).

		14-4-22	8-4-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,45	-0,45	0	12	9
	EUA (Libor)	1,06	1,01	+5	85	87
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	0,00	-0,05	+5	50	48
	EUA (Libor)	2,22	2,27	-5	164	193
Tipus 10 anys	Alemanya	0,84	0,71	14	102	110
	EUA	2,83	2,70	13	132	125
	Espanya	1,78	1,70	8	122	139
	Portugal	1,84	1,64	20	137	144
Prima de risc (10 anys)	Espanya	94	100	-6	20	28
	Portugal	99	93	6	35	33
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.393	4.488	-2,1%	-7,8%	4,9%
Euro Stoxx 50		3.849	3.858	-0,3%	-10,5%	-4,6%
IBEX 35		8.699	8.606	1,1%	-0,2%	1,0%
PSI 20		6.134	6.106	0,4%	10,1%	22,3%
MSCI emergents		1.117	1.128	-0,9%	-9,3%	-17,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,083	1,088	-0,5%	-4,8%	-9,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,828	0,835	-0,8%	-1,6%	-4,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,378	6,365	0,2%	0,4%	-2,2%
USD/MXN	peso per dòlar	19,970	20,046	-0,4%	-2,7%	0,3%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		132,4	126,4	4,8%	33,5%	53,1%
Brent a un mes	\$/barril	111,7	102,8	8,7%	43,6%	67,3%

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