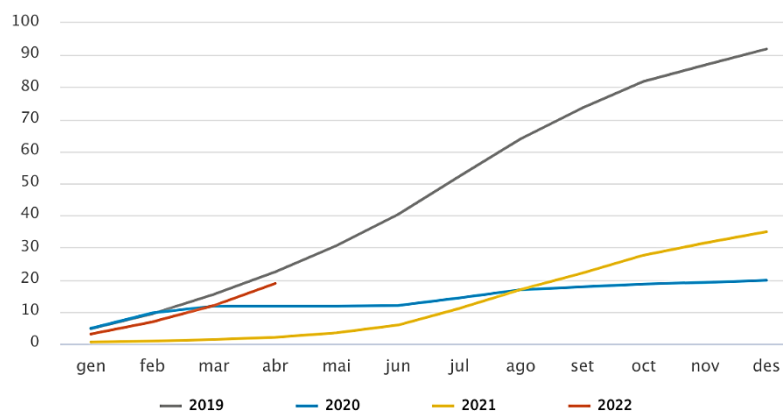


## Economia espanyola

**El sector serveis, i en particular el turisme, continua impulsant el creixement a Espanya.** Al maig, l'índex PMI del sector serveis es va situar en 56,5 punts, un nivell proper al del mes anterior (57,1 punts) i àmpliament per sobre del nivell indicatiu de creixement (50 punts). Alhora, l'indicador homòleg del sector manufacturer va repuntar lleugerament fins als 53,8 punts (53,3 a l'abril), tot i que persisteix al sector la preocupació sobre l'augment de costos dels subministraments. Per part seva, a l'abril van arribar 6.102.142 turistes internacionals i van gastar 6.900 milions d'euros. Aquests registres suposen una forta accelerada del ritme de recuperació: l'arribada de turistes internacionals es va emplaçar un 14,6% per sota del mateix mes del 2019, mentre que el mes anterior la diferència davant del nivell pre-pandèmia era del 28,6%; i la despesa es va situar per primera vegada molt a prop del nivell anterior a la pandèmia, tan sols un 2,2% per sota de l'abril del 2019 (-16,0% el mes anterior).

### Espanya: despesa total dels turistes internacionals

Milers de milions d'euros, acumulat durant l'any



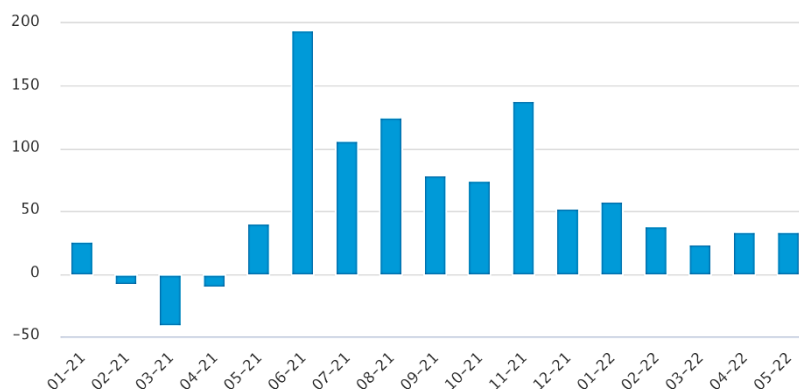
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**La inflació general va repuntar fins al 8,7% al maig** (8,3% a l'abril), segons la dada avançada per l'INE. Si es confirma, seria el segon valor més alt en les últimes tres dècades, només superat pel registre del març (9,8%). Per la seva banda, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) ha augmentat fins al 4,9% (4,4% a l'abril), el valor més gran de la sèrie des del 1995. Segons explica l'INE, en la dada de maig destaquen els descensos dels preus de l'electricitat respecte al nivell del mes passat (empenyent la inflació general a la baixa) i, en sentit contrari, l'augment dels preus dels aliments i les begudes no alcohòliques, així com dels carburants (vegeu la [Nota Breve](#)). A la zona de l'euro la inflació va mantenir una dinàmica similar i la taxa general va augmentar en 0,7 p. p., fins al 8,1%, i la subjacent va escalar 0,3 p. p., fins al 3,8% (no obstant això, es tracta d'una definició de subjacent lleugerament diferent de l'espanyola, ja que exclou aliments elaborats) (vegeu la [Nota Breve](#)). Aquesta dada d'inflació a la regió reforça la intenció del BCE d'abandonar els tipus d'interès negatius en el 3T i dona força als membres del Consell de Govern favorables de pujar els tipus a 50 p. b. al juliol, un debat que probablement serà el centre d'atenció durant la reunió d'aquest dijous (vegeu la secció de Mercats financers).

**El mercat laboral espanyol continua exhibint un comportament molt positiu**, tant pel que fa a creació d'ocupació i reducció d'aturats com en l'avenç de la contractació indefinida. Al maig, els afiliats a la Seguretat Social van augmentar en 213.643, en consonància amb el que és habitual en un mes de maig, que és el mes de l'any amb més augment de l'ocupació. En termes desestacionalitzats, l'augment de la feina es manté dinàmic (+33.366). La contractació indefinida continua augmentant a un fort ritme i representa el 44,5% dels contractes signats durant el mes davant d'un 9% de mitjana històrica. La taxa de temporalitat continua reduint-se fins al 22%. L'atur registrat es redueix en 99.512 i aconsegueix situar-se per sota dels 3 milions (2.922.011), la xifra més baixa des del 2008. En termes desestacionalitzats, el ritme de caiguda dels aturats, que s'havia moderat els últims mesos, torna a guanyar intensitat amb un descens mensual de 41.069 persones (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.

**L'embranchida de la recaptació facilita que el dèficit públic es redueixi en el 1T 2022 respecte al 1T 2021.** El dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 0,35% del PIB al gener-març (0,35% en el 1T 2019 i 1,73% en el 1T 2021). Les despeses consolidades van caure un 2,7% interanual, per la retirada de les mesures de suport COVID, mentre que els ingressos públics van créixer un dinàmic 11,6% interanual, impulsats per un augment de la recaptació del 17,1%. Si comparem amb el 1T 2019, els ingressos públics han crescut un sòlid 15,6% i les despeses un 15,2%. L'embranchida de la recaptació reflecteix la bona marxa del mercat laboral en el 1T de l'any, així com l'augment dels preus. Aquestes dades d'execució encara no reflecteixen l'impacte de la guerra d'Ucraïna sobre els comptes públics (el pla de xoc per mitigar el seu impacte va entrar en vigor a l'abril).

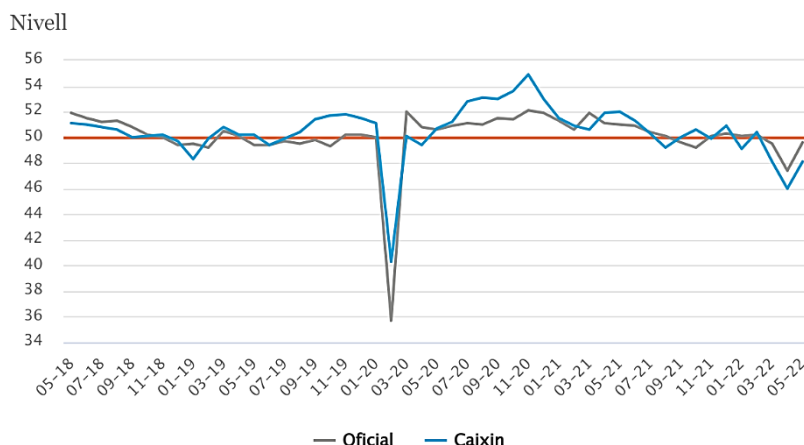
## Economia internacional

**La confiança dels agents de la zona de l'euro s'estabilitza al maig, tot i que en nivells inferiors als previs a la guerra a Ucraïna.** Aquest ha estat el cas de l'índex de sentiment econòmic elaborat per la Comissió Europea (105,0 punts al maig, davant dels 104,9 a l'abril, 116 en la mitjana de la segona meitat del 2021). El detall de l'índex mostra que el deteriorament de l'activitat a conseqüència de la guerra s'ha vist mitigat gràcies a la cartera de comandes existent i al repunt dels sectors d'oci i hostaleria després de les restriccions per COVID, alhora que les pressions inflacionistes continuen sent significatives (la inflació al maig va augmentar fins al 8,1%, vegeu la secció d'Economia espanyola). Vistos en conjunt, els indicadors del 2T mostren que hi ha una probabilitat elevada que el PIB de la zona de l'euro s'estanqui aquest trimestre, o fins i tot pugui retrocedir lleument. En aquest context de debilitat econòmica i pressions a l'alça sobre la inflació, la UE ha aprovat un acord per prohibir, parcialment, les importacions de cru rus: afectaria les importacions per vaixell, prop de dues terceres parts del total, i deixa per més endavant les que arriben per oleoducte. Tenint en compte que el 30% del cru que importa Europa procedeix de Rússia i que la capacitat de substitució a curt termini d'aquestes importacions és limitada, augmenten notablement els riscos a la baixa per al creixement i l'alça per a la inflació els propers mesos.

**Als EUA, nova setmana amb indicadors mixtos.** Contra tot pronòstic, l'índex de sentiment empresarial de manufactures (ISM) va augmentar fins als 56,1 punts al maig (+0,7), i continua emplaçat en una còmoda zona expansiva (per sobre del límit dels 50 punts). El detall de l'indicador va continuar corroborant la fortalesa de la demanda i la continuïtat en els problemes de subministrament que pateixen la majoria de les empreses manufactureres. Per contra, tant l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board com el reportat per la Universitat de Michigan van baixar al mes de maig, on aquest últim es va situar en el mínim dels darrers 11 anys. A l'àmbit laboral, es van crear 390.000 llocs de treball al març, una xifra considerable; la taxa d'atur es va mantenir estable en un baix 3,6% i els salaris van continuar avançant a taxes considerables en termes interanuals (5,2%). En aquest context, d'activitat sense un deteriorament marcat i una inflació per sobre del 8%, la Fed seguirà amb el cicle de pujades de tipus i iniciarà la reducció de balanç a partir del juny.

**Els indicadors de la Xina continuen en zona de debilitat malgrat el repunt mensual.** Així, malgrat la millora en els índexs de sentiment empresarial al maig (el PMI manufacturer oficial va augmentar 2,2 punts, fins als 49,6; i el PMI de manufactures Caixin ho va fer 2,1 punts, fins als 48,1), aquests índexs es van mantenir per sota del límit dels 50 punts, fet que suggereix que l'activitat està en zona recessiva. L'increment va estar esperonat per l'aixecament de nombroses restriccions després de millorar els casos de COVID. A curt termini, encara que preveiem una tendència ascendent en l'activitat econòmica de la Xina (a mesura que es generalitzin les reobertures), la política de COVID zero del gegant asiàtic continuarà afectant substancialment la seva economia i les cadenes de subministraments globals.

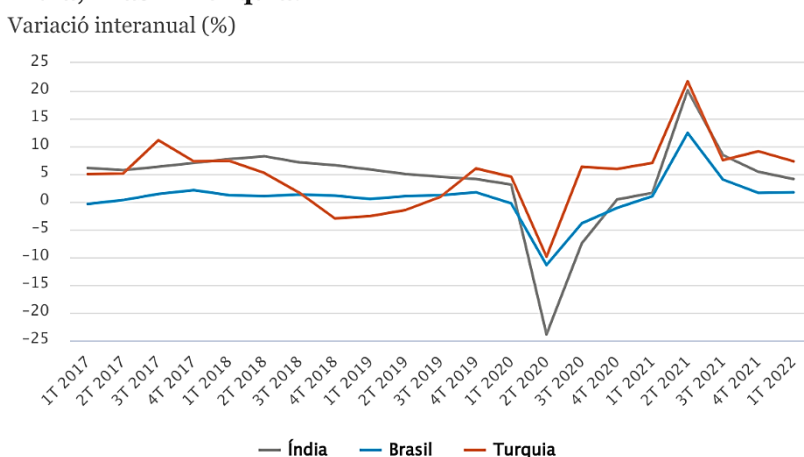
**Xina: indicadors d'activitat PMI**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Ofic. Nac. d'Estadística de la Xina i de Markit.

**Començament d'any mixt per als països emergents.** L'economia del Brasil va mantenir el ritme de creixement en el 1T 2022 (1,7% interanual davant l'1,6% del 4T 2021) gràcies a l'impuls de l'activitat després de la pandèmia i a l'augment dels marges de les exportacions de primeres matèries. Per la seva banda, el PIB de l'Índia va avançar el 4,1% interanual (respecte al 5,4% del 4T 2021) en part afavorit per l'augment de les vacunacions i les mesures del Govern per esmoreir els efectes de l'augment de la inflació. L'altra cara de la moneda la va posar Turquia, on malgrat que el PIB va registrar un increment del 7,3% interanual (enfrent del 9,1% del trimestre anterior) es va posar de manifest el llast econòmic de les elevades taxes d'inflació (entorn del 70% en termes interanuals) i de la inestabilitat del tipus de canvi de la lira. De cara als propers trimestres, la incertesa de la conjuntura geopolítica, l'enduriment de la política monetària de la Fed i els riscos idiosincràtics d'aquests països ens fan preveure una tònica de moderació en les taxes de creixement.

**Índia, Brasil i Turquia: PIB**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.

**El PIB portuguès va avançar un robust 2,6% intertrimestral en el 1T 2022.** L'INE portuguès va confirmar l'avenç del 2,6%, que havia publicat fa un mes (11,9% interanual). Això va deixar el PIB un 1,2% per sobre del nivell del 4T 2019 (prepandèmia). Al detall que va publicar l'INE s'observa com el consum privat i la recuperació del turisme van ser els motors principals del creixement. La demanda interna va contribuir 10,1 p. p. al creixement interanual, i el sector extern, un 1,7 p. p. De cara al 2T, els indicadors més recents mostren avenços positius de l'activitat econòmica, tot i que molt menys vigorosos que els que van passar en el 1T. En aquest sentit, l'indicador de clima econòmic del maig va baixar 3 dècimes, fins a l'1,8%, davant el deteriorament del sentiment a la indústria i al comerç. Per la seva banda, la confiança del consumidor va tornar a millorar al maig, tot i que encara es manté per sota dels nivells assolits abans de l'inici del conflicte d'Ucraïna. Finalment, a l'abril, va continuar destacant el ritme de recuperació del sector turístic: el nombre d'hostes va superar el del mateix mes del 2019 en un 1,6%. Així mateix, les enquestes sobre intencions de viatge a Portugal auguren mesos d'estiu forts per al sector.

## Mercats financers

**La inflació tenalla el sentiment dels inversors.** L'ascens de la inflació al maig a nous màxims històrics a la zona de l'euro (vegeu la secció d'Economia espanyola) va afegir encara més tensió als mercats financers a nivell global. Els inversors es van continuar mostrant molt prudents davant la resposta que donaran els principals bancs centrals per controlar la inflació. Precisament, aquest aspecte va guanyar rellevància davant de les declaracions de diversos membres de la Fed i del BCE que apuntaven a un ritme de pujades dels tipus de referència més dinàmic els propers mesos. Així, les rendibilitats del deute sobirà a banda i banda de l'Atlàntic van pujar, sent el moviment més significatiu a la zona de l'euro on el *bund* a 10 anys va continuar escalant fins als nivells de l'1,2% i la prima de risc d'Espanya es va ampliar al nivell més alt en dos anys. D'altra banda, la renda variable va mostrar un comportament mixt, en part degut a la resiliència que van mostrar les enquestes d'activitat manufacturera al maig i a l'aixecament gradual de les restriccions a la mobilitat a la Xina. Al mercat de matèries primeres, el descens dels inventaris de cru als EUA i l'auge de la demanda a nivell mundial van relegar a un segon pla l'acord de l'OPEP i els seus aliats d'incrementar la producció els propers dos mesos gairebé un 50% respecte al previst (fins a +648.000 barrils al dia), provocant que els preus del barril de Brent es mantinguessin sobre els 116 dòlars.

**El BCE confirmarà l'avançament de la retirada dels estímuls monetaris en el 3T.** A la reunió de la setmana que ve creiem que el BCE oferirà un full de ruta clar per a la retirada dels estímuls monetaris en el 3T. D'acord amb el que va publicar la presidenta Christine Lagarde al bloc de la institució, creiem que el BCE anunciarà el final de les compres netes d'actius sota l'APP a partir de l'1 de juliol i prepararà el terreny per abandonar els tipus de interès negatius a finals d'aquest trimestre a la reunió del setembre. L'opció que de moment sembla més probable és que ho faci amb dues pujades als tipus oficials de 25 p. b. a les reunions de juliol i setembre, però algunes veus dins del Consell de Govern ja demanen que la del juliol sigui de 50 p. b. per abandonar l'entorn de tipus negatius com més aviat millor. La roda de premsa serà clau per veure el nivell d'acord (o desacord) sobre com i quan abandonar els tipus d'interès negatius, així com el possible ritme de pujades a mitjà i llarg termini. També haurem d'estar atents a qualsevol informació sobre la possibilitat d'un nou instrument dissenyat per atenuar possibles tensions financeres als mercats de deute sobirà després del cessament de les compres netes de l'APP (vegeu la [Nota Breve](#)).

		3-6-22	27-5-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,33	-0,37	4	24	21
	EUA (Libor)	1,63	1,60	+3	142	150
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	0,49	0,36	+13	99	97
	EUA (Libor)	2,78	2,70	+8	220	253
Tipus 10 anys	Alemanya	1,26	0,96	30	144	144
	EUA	2,91	2,74	17	140	129
	Espanya	2,40	2,04	36	183	193
	Portugal	2,44	2,07	36	197	197
Prima de risc (10 anys)	Espanya	114	108	6	40	49
	Portugal	118	111	7	53	53
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.177	4.158	0,4%	-12,4%	-0,4%
Euro Stoxx 50		3.803	3.809	-0,2%	-11,5%	-6,8%
IBEX 35		8.749	8.934	-2,1%	0,3%	-4,3%
PSI 20		6.210	6.241	-0,5%	11,5%	21,3%
MSCI emergents		1.061	1.043	1,8%	-13,8%	-23,3%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,075	1,074	0,1%	-5,5%	-11,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,855	0,850	0,6%	1,6%	-0,6%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,660	6,699	-0,6%	4,8%	4,0%
USD/MXN	peso per dòlar	19,554	19,579	-0,1%	-4,8%	-3,0%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		133,4	133,9	-0,3%	34,5%	43,1%
Brent a un mes	\$/barril	116,7	119,4	-2,3%	50,0%	63,6%

Nota: Última cotització disponible a les 12:00h.

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