

Espanya: una conjuntura complexa, amb llums i ombres

L'economia espanyola mostra una resiliència superior a l'esperada en el tercer mes des de l'inici del conflicte bèl·lic, però el balanç de riscos és a la baixa. Han passat tres mesos des de l'inici del conflicte bèl·lic, i ja disposem d'un volum considerable de dades posteriors a la invasió que permeten fer una valoració sobre l'impacte del conflicte sobre la nostra economia. El xoc bèl·lic s'està transmetent d'una manera asimètrica per l'economia. Pel costat de l'oferta, el sector serveis, liderat pels sectors vinculats al turisme, es continua beneficiant de la reculada de la pandèmia i avança per una senda de recuperació molt notable. En contraposició, el sector agrícola i diferents branques del sector industrial –les més exposades als increments de preus de l'energia, dels aliments i dels metalls– estan patint amb més intensitat les conseqüències del conflicte. Els índexs PMI per al sector manufacturer i de serveis reflecteixen aquestes asimetries: al maig, l'índex PMI per al sector serveis es va enfilars fins als 56,5 punts, molt per damunt de la mitjana de 52,2 punts del 1T 2022, mentre que l'indicador homòleg per al sector manufacturer es va mantenir en un registre contingut de 53,8 punts (55,8 en el 1T 2022). Des de l'òptica de la demanda, augmenta la preocupació per l'escalada de la inflació i per l'impacte que pugui tenir sobre el consum privat. Així i tot, el quadre d'indicadors mostra que, ara com ara, l'economia espanyola està trampejant amb èxit el temporal. A l'abril, després del deteriorament dels indicadors al març, la majoria s'han estabilitzats, com és el cas de l'indicador de confiança del consumidor que publica la Comissió Europea, o han repuntat, com és el cas de les vendes al detall, que, després de caure el 4,3% intermensual al març, han repuntat el 5,3% a l'abril. No obstant això, cal destacar que el balanç de riscos és clarament a la baixa. En la conjuntura actual, marcada pel conflicte bèl·lic, han augmentat els riscos en l'esfera geopolítica, i les conseqüències que aquests riscos poden tenir sobre l'activitat són potencialment elevades.

Sembla que el pic de la inflació ha quedat enrere, però la inflació subjacent ha agafat força. L'elevat nivell de la inflació és una de les ombres en la conjuntura actual. Després d'assolir un màxim del 9,8% al març, la inflació general es va moderar fins al 8,3% a l'abril, però va repuntar fins al 8,7% al maig. La inflació es podria mantenir per sota del màxim assolit al març en els propers mesos, perquè el component elèctric, un dels principals causants de l'augment de la inflació durant el 2021, empenyerà la inflació cap avall: en els propers mesos, el preu de l'electricitat es compararà ja amb el dels mesos del 2021 en què ja havia començat a escalar. No obstant això, malgrat l'esvaïment gradual de l'impacte de l'augment del preu de l'electricitat, l'augment del cost de l'energia s'està començant a transmetre a la resta de la cistella de béns. A més a més, a aquest efecte contagi cal afegir l'augment del preu dels aliments derivat del conflicte bèl·lic. D'aquesta manera, tot i que la inflació general s'ha moderat, la subjacent, que exclou l'energia i els aliments

Espanya: PMI

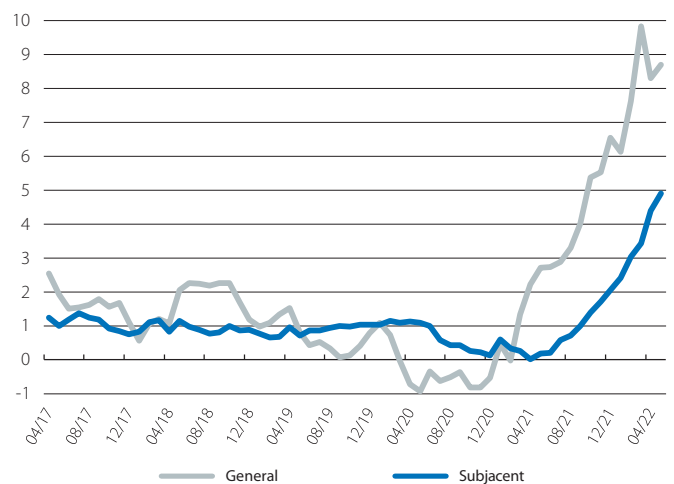
Nivell



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

Espanya: IPC

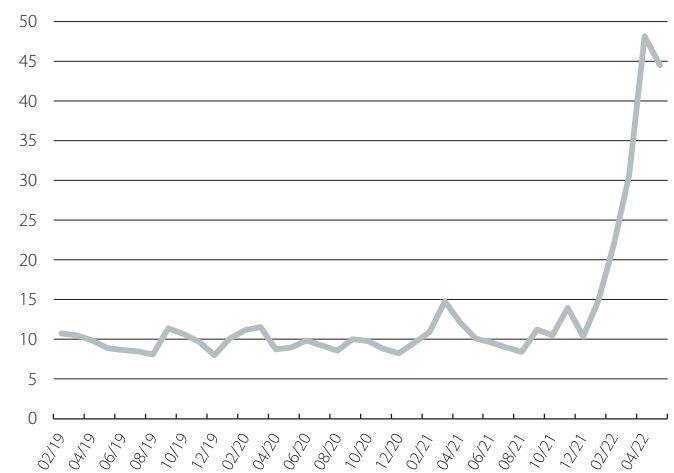
Variació interanual (%)



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

Espanya: contractes indefinits registrats

(% sobre el total de registrats en el mes)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball.

no elaborats, ha escalat en només dos mesos 1,5 p. p., fins al 4,9% al maig, màxim des del 1995.

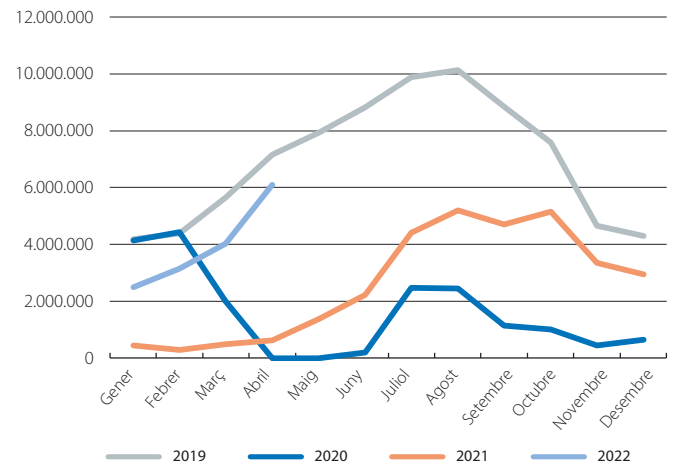
L'ocupació continua creixent, impulsada per la recuperació del sector serveis. Malgrat les dificultats que travessen el sector agroalimentari i l'industrial en la conjuntura actual, la creació d'ocupació es manté molt dinàmica, gràcies a la recuperació del sector serveis. Al maig, l'afiliació a la Seguretat Social va créixer en 33.366 treballadors en termes desestacionalitzats, el mateix registre que el mes anterior i que situa l'ocupació el 2,8% per damunt del nivell pre-pandèmia del febrer del 2020. Per la seva banda, avança el fort augment de la contractació indefinida, que, al maig, ja va representar el 44,5% dels contractes registrats en aquest mes. Aquest augment de la contractació indefinida reflecteix el transvasament de llocs de treball temporals a fixos-discontinus que ha comportat la recent reforma laboral. Aquest transvasament es reflecteix en l'afiliació: si tradicionalment el percentatge d'afiliats temporals oscil·lava al voltant del 30% del total d'afiliats, en l'actualitat, el percentatge se situa ja al voltant del 22%. No obstant això, cal recordar que una avaluació completa de l'impacte de la reforma haurà de tenir en compte no solament la taxa de temporalitat, sinó també l'impacte sobre la creació d'ocupació.

L'entrada de turistes estrangers creix a un bon ritme i augura una bona temporada d'estiu. A l'abril, van arribar prop de 6,1 milions de turistes, que van gastar 6.900 milions d'euros. Aquests registres representen una forta acceleració del ritme de recuperació: l'arribada de turistes es va situar el 14,6% per sota del mateix mes del 2019, mentre que, en el mes anterior, la diferència amb el nivell pre-pandèmia era del 28,6%. Per la seva banda, la despesa es va situar per primera vegada molt a la vora del nivell pre-pandèmia, només el 2,2% per sota de l'abril del 2019 (el -16,0% el mes anterior). Una bona temporada turística serà un element clau per consolidar la recuperació de l'economia espanyola el 2022.

El preu de l'habitatge repunta en un context d'augment dels costos de construcció i de demanda pujant. El preu de taxació de l'habitatge lliure va avançar un significatiu 2,4% intertrimestral en el 1T 2022 (el 6,7% interanual). Aquest repunt es produeix en un context de notable augment dels costos de construcció (el 18,9% interanual al febrer) i d'una demanda que continua creixent amb vigor, mentre que l'oferta augmenta de forma més gradual. Aquesta tendència en el preu s'observa en altres indicadors, com els publicats als portals immobiliaris i en l'índex d'habitatges repetits del Col·legi de Registradors, que va repuntar el 10,6% interanual en el 1T.

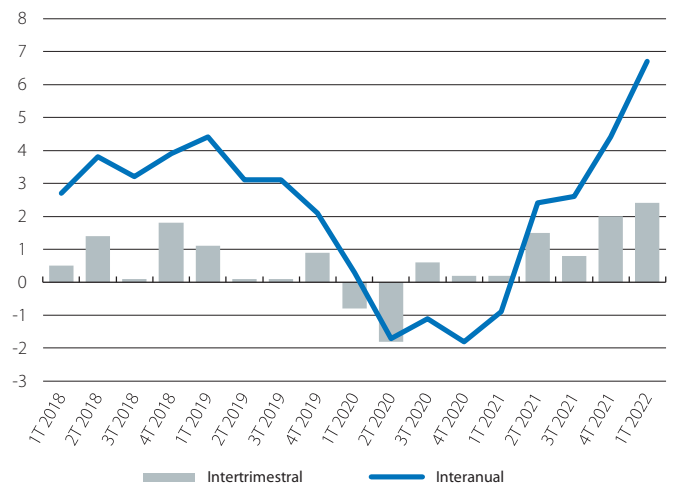
El Govern preveu un ajust gradual del dèficit. El Pla d'Estabilitat 2022-2025 preveu que el dèficit se situï en el 5,0% el 2022 i que es redueixi de forma gradual fins a assolir el 2,9% el 2025. Aquesta reducció es produiria gràcies a la recuperació prevista de l'economia durant aquest període i no contempla mesures de gran importància per reduir un dèficit estructural que s'estima que es podria situar per damunt del 3%.

Espanya: entrada de turistes internacionals (Persones)



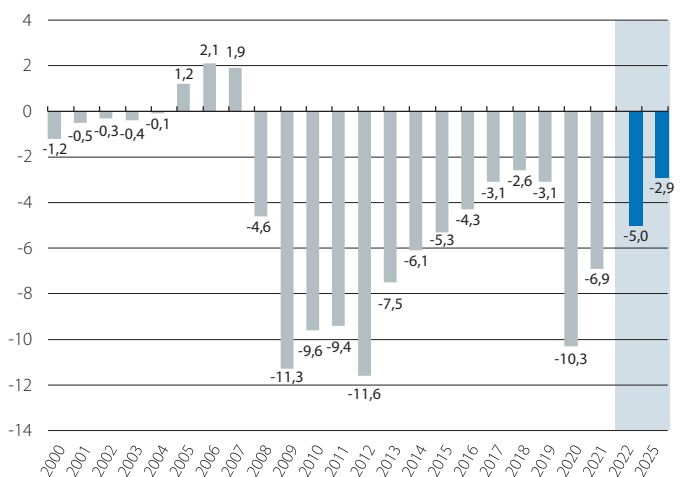
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: preu de l'habitatge (taxació) Variació (%)



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

Espanya: saldo públic (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Pla d'Estabilitat 2022-2025.