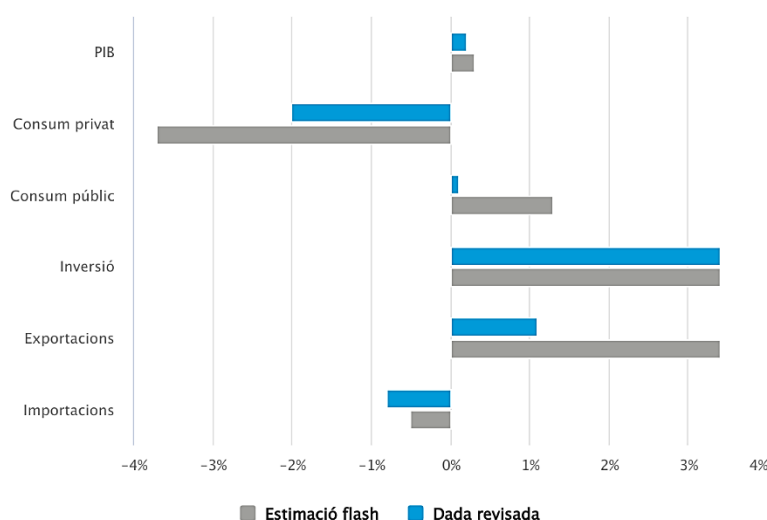


Economia espanyola

Modesta revisió a la baixa del PIB d'Espanya del 1T 2022. L'INE ha retallat la dada de creixement del PIB del 1T 2022 en 1 dècima fins al 0,2% intertrimestral (6,3% interanual). Aquest lleu ajust obeeix al fet que la forta revisió a la baixa del creixement del consum públic (de l'1,3% intertrimestral al 0,1%) i de les exportacions (del 3,4% a l'1,1%) ha més que compensat la revisió a l'alça del consum de les llars (del -3,7% al -2,0%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: PIB i components en el 1T 2022*

Variació intertrimestral



Nota: *Comparativa estimació *flash* versus dada revisada.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Les pernoctacions en establiments hotelers es continuen recuperant amb força. De fet, al maig es van situar a penes un 6,5% per sota dels nivells del maig del 2019. Aquesta recuperació continua fonamentada en el turista espanyol, les pernoctacions del qual ja van superar des d'abril els registres del 2019. Per la seva banda, les pernoctacions de no residents acceleren la seva recuperació: al maig ja només són un 10% menors que el 2019, davant el 40% inferiors del gener. D'altra banda, els indicadors de xifres de negoci del sector industrial i de serveis van repuntar amb força a l'abril, després del sotrac del març (15,8% i 7,0% intermensual, respectivament). Això no obstant, cal tenir en compte que aquestes estadístiques es presenten en termes nominals, per la qual cosa part d'aquest resultat s'explica per un efecte preu, fet important atès el context inflacionista en què ens trobem.

La morositat a Espanya va continuar continguda a l'abril. La taxa de morositat va continuar la tendència a la baixa en baixar 5 p. b. en el mes i situar-se en el 4,19%, mínim des de començaments del 2009. La reducció va ser deguda al descens del volum de crèdits dubtosos (-284 milions), així com a l'augment del saldo viu de crèdit (+7.950 milions). Pel que fa al nivell pre-pandèmia (febrer de 2020), acumula una caiguda de 63 p. b. Per sectors, amb dades del 1T 2022, la morositat es va reduir a les llars, amb sengles millores en habitatge i consum, alhora que va augmentar de forma moderada a les empreses.

El Govern aprova un nou pla de xoc per mitigar l'impacte de l'elevada inflació. Aquest pla entrarà en vigor al juliol i té dos eixos fonamentals. El primer eix consisteix en la prolongació fins al desembre de les principals mesures aprovades a l'abril i que expiraven al juny: bonificació de 20 cèntims dels carburants, rebaixes als impostos de l'electricitat, límit del 2,0% en la pujada de lloguers, etc. El segon eix és un conjunt de noves mesures entre les quals destaquen: una ajuda directa de 200 euros per a assalariats, autònoms i aturats a les llars amb una renda inferior a 14.000 euros; rebaixa addicional de l'IVA de l'electricitat del 10% al 5%, augment del 15% de les pensions no contributives fins al desembre, i descomptes en transport públic entre el setembre i el desembre. El Govern estima

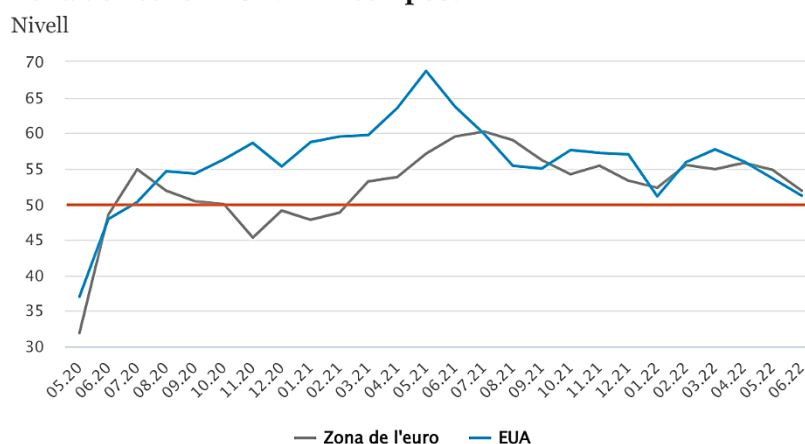
que el nou pla tindrà un impacte als comptes públics superior a 9.000 milions d'euros. Addicionalment, abans del 31 de desembre el Govern aprovarà un impost especial a les empreses energètiques pels beneficis extraordinaris.

Economia internacional

La confiança empresarial de la zona de l'euro es refreda en el tancament del 2T. De fet, l'índex de confiança empresarial PMI Markit va caure al juny fins a mínims de 16 mesos (-2,9 punts, fins als 51,9), a causa d'un optimisme menor tant en serveis com en manufactures. Aquest patró es replica a França (-4,2 punts, fins als 52,8) i a Alemanya (-2,4 punts, fins als 51,3) on, a més, l'índex Ifo també cau al juny (92,3 vs. 93 al maig). El PMI també posa de manifest la preocupació pel fort repunt dels costos en serveis que fa que les pressions inflacionistes del total de l'economia segueixin a prop de màxims. Tot i això, la confiança empresarial PMI es manté en la mitjana del 2T en valors compatibles amb creixements positius de l'economia, tot i que preocupa la forta evolució de «més a menys» al llarg del trimestre. Aquests senyals de refredament es poden intensificar els propers mesos per l'impacte dels talls en el subministrament de gas rus. De fet, el Govern alemany ja ha activat el segon dels tres nivells del seu pla nacional d'emergència energètic i, si bé reconeix que de moment el subministrament de gas està assegurat, insta la població a reduir-ne el consum energètic per facilitar-ne una acumulació de reserves de gas suficient amb vista a l'hivern que eviti que s'activi el nivell tres, que comportaria racionaments d'energia.

Els indicadors d'activitat dels EUA es deterioren a finals del 2T. Al juny, l'índex de confiança empresarial PMI Markit va tornar a baixar (51,2 vs. 53,6 al maig) a causa del deteriorament tant del component de serveis com de manufactures. Tot i que l'índex compost continua emplaçat per sobre dels 50 punts (indicatiu d'avenços positius de l'activitat econòmica), la veritat és que les manufactures mostren un debilitament important de l'activitat (cauen a mínims en gairebé dos anys). D'altra banda, sembla que alguns indicadors del mercat immobiliari, com les vendes, comencen a acusar la pujada de tipus d'interès. En aquest sentit, la setmana passada, el president de la Fed, en testimoni davant el Comitè de Banca del Congrés, va reafirmar la intenció de l'autoritat monetària de seguir amb les pujades de tipus d'interès per restaurar l'estabilitat de preus, però va constatar la dificultat d'aconseguir un aterratge suau de l'economia en el context actual.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost



Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Forta apreciació de l'habitatge en el 1T 2022 a Portugal. L'índex de preus de l'habitatge publicat per l'INE de Portugal va créixer el 12,9% interanual, màxim des del 2010. Aquesta evolució dels preus explica que el valor mitjà de venda d'un habitatge augmenti fins a 185.600 euros, malgrat la caiguda en el nombre de transaccions respecte al 4T 2021, repetint-se aquest mateix patró de comportament en el 1T dels últims quatre anys. També és destacable el fort augment en la compra d'habitatge per part d'estrangers de fora de la UE (79% interanual en el 1T 2022). En resum, el començament d'any ha estat força positiu i esperem un increment significatiu en els preus de l'habitatge en la mitjana

del 2022. No obstant això, anticipem un alentiment del mercat en els propers mesos a causa de la persistència de les pressions inflacionistes i de l'impacte de l'alça de tipus del BCE sobre el cost de les hipoteques.

Mercats financers

Una altra setmana d'aversion al risc als mercats financers. Els temors a una possible recessió econòmica, la persistència de les pressions inflacionistes i la direcció de la política monetària es van mantenir com els temes dominants als mercats financers la setmana passada. Al to decebedor d'algunes enquestes empresarials (com els PMI, per exemple) i d'altres dades macro, s'hi van sumar els comentaris del president de la Fed, Jerome Powell, que, en el seu testimoni davant del Congrés, va reconèixer que hi ha la possibilitat que la lluita del banc central per controlar la inflació condueixi el país a una recessió. Aquesta incertesa va encoratjar la demanda d'actius considerats refugi, com els bons de deute sobirà, que van registrar un descens notable en la rendibilitat, tant als EUA com a Europa. Per la seva banda, les primes de risc en el deute perifèric de la zona de l'euro es van mantenir contingudes, en un vot de confiança per part dels inversors als plans del BCE de crear un nou instrument antifragmentació. Sobre aquest aspecte, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, va confirmar que l'eina serà flexible i efectiva, d'acord amb els estatuts del banc central. Per part seva, el vicepresident del BCE, Luis de Guindos, ha assenyalat que la implementació del nou instrument no hauria d'interferir en el procés de normalització de la política monetària. Als mercats de renda variable, les borses van repuntar als EUA però es van mostrar mixtes a Europa, amb caigudes a Alemanya, on el Govern va alertar de possibles racionaments en el subministrament de gas a l'hivern davant els continus talls de subministrament des de Rússia. Aquest factor va provocar un nou repunt en el preu del gas natural de referència a Europa, que va arribar a cotitzar al nivell més elevat des del començament de març. En contrast, les pors sobre l'evolució econòmica mundial van exercir pressió a la baixa en el preu del cru i dels metalls.

		24-6-22	17-6-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,22	-0,17	-5	35	32
	EUA (Libor)	2,23	2,10	+13	202	208
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	0,98	1,12	-15	148	145
	EUA (Libor)	3,54	3,59	-5	296	329
Tipus 10 anys	Alemanya	1,44	1,66	-22	162	160
	EUA	3,13	3,23	-10	162	161
	Espanya	2,55	2,75	-19	199	207
	Portugal	2,52	2,70	-18	206	206
Prima de risc (10 anys)	Espanya	111	109	3	37	48
	Portugal	108	104	4	44	46
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		3.912	3.675	6,4%	-17,9%	-8,6%
Euro Stoxx 50		3.533	3.438	2,8%	-17,8%	-14,3%
IBEX 35		8.244	8.146	1,2%	-5,4%	-9,4%
PSI 20		6.030	5.882	2,5%	8,3%	18,5%
MSCI emergents		1.011	1.005	0,7%	-17,9%	-26,7%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1,055	1,050	0,5%	-7,2%	-11,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,860	0,858	0,2%	2,2%	0,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,690	6,717	-0,4%	5,3%	3,6%
USD/MXN	peso per dòlar	19,869	20,342	-2,3%	-3,2%	0,2%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		121,3	126,8	-4,3%	22,3%	31,2%
Brent a un mes	\$/barril	113,1	113,1	0,0%	45,4%	49,7%

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