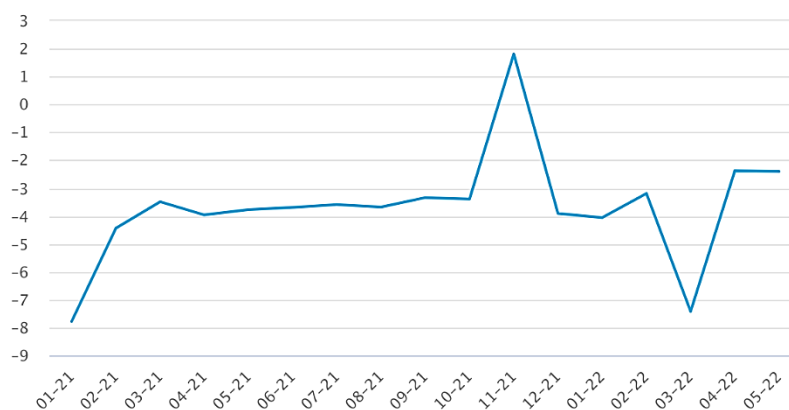


Economia espanyola

El consum a Espanya es manté malgrat la pujada de preus, mentre que la marxa de l'activitat al sector industrial es modera. Després del fort repunt que va experimentar a l'abril (+5,4% intermensual), al maig l'índex de vendes al detall es va mantenir pla respecte del mes anterior (en termes reals). Per productes, els avenços en alimentació i equipament de la llar (+0,6% i +0,5%, respectivament) es veuen compensats pel retrocés en equipament personal (-2,8% intermensual). Tot i la resiliència que mostra l'indicador, l'impacte de l'augment de la inflació és evident: mentre que en termes reals l'indicador del maig va ser un 2,4% inferior al nivell mitjà del 2019, en termes corrents se situava un 13,1% per sobre. D'altra banda, al juny, l'índex de sentiment empresarial (PMI) del sector manufacturer va disminuir d'1,2 a 52,6 punts, rècord superior al nivell indicatiu de creixement (50 punts), però que denota una moderació en el ritme d'expansió del sector. Per això, el sector acusa l'entorn d'alta inestabilitat, les disruptcions a les cadenes de subministrament i el fort augment dels preus dels subministraments, tot i que en aquesta última iteració es va notar una millora en els terminis de lliurament dels proveïdors.

Espanya: vendes al detall

Variació respecte a la mitjana del 2019 (%)



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

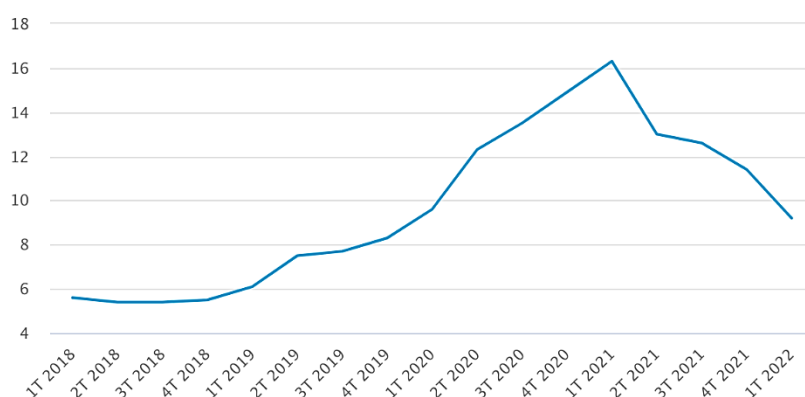
La inflació general va pujar fins al 10,2% al juny (8,7% al maig) segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. Per part seva, la inflació subjacent que publica l'INE (que exclou els components d'energia i aliments no elaborats) va augmentar fins al 5,5% (4,9% al maig). Si bé la dada d'inflació subjacent amb prou feines ha sorprès lleument a l'alça, la dada d'inflació general ha suposat una sorpresa a l'alça significativa pel que fa a les nostres previsions. La sorpresa va ser deguda a l'avenç en els components no subjacents, on van destacar el repunt en el preu dels aliments i una pujada en els preus dels carburants. Per la part subjacent, va destacar el fort increment dels preus lligats al turisme (allotjament i hostaleria) (vegeu la [Nota Breve](#)). A la zona de l'euro, per la seva banda, l'augment en la inflació general va ser més contingut (de 0,5 p. p., fins al 8,6%) i la inflació sense els components d'energia així com els aliments no elaborats va augmentar 2 dècimes, fins al 4,6%. Creiem que els propers mesos podríem observar taxes més elevades encara, cosa que donaria suport al BCE per apujar els tipus d'interès a 25 p. b. a la reunió del 21 de juliol i de forma més agressiva a la del setembre (vegeu la [Nota Breve](#)).

Les dades d'execució apunten a un dèficit públic menor que el 2021 mentre la Comissió Europea dona llum verd al segon pagament de l'NGEU. El dèficit de l'Estat es va situar en l'1,4% del PIB al gener-maig, un registre 1,5 p. p. inferior al del maig del 2021 (amb dades fins a l'abril, el dèficit consolidat de les administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 0,6% del PIB). La millora es deu tant al creixement elevat dels ingressos tributaris (+20,1% interanual en l'acumulat fins al maig amb un creixement de l'IVA del 22,8%) com a la reducció de la despesa de l'Estat, com a conseqüència de la menor pressió exercida per la pandèmia (-3,3% interanual). Tot i que aquestes dades apunten a un menor dèficit el 2022 que el 2021, són poc extrapolables de cara a la dada del conjunt de l'any, ja que reflecteixen una petita part de les mesures dels dos plans de xoc per mitigar els efectes de l'elevada inflació (amb un impacte total al dèficit al voltant de l'1% del PIB) i no incorporen encara les pagues extres de funcionaris i pensionistes.

D'altra banda, la Comissió Europea ha donat llum verd al segon desemborsament del fons NGEU (12.000 milions d'euros) després d'avaluar positivament les reformes realitzades en el segon semestre del 2021, entre les quals destaca la laboral per reduir l'elevada temporalitat del nostre mercat de treball.

La taxa d'estalvi espanyola es va reduir en el 1T 2022. La taxa d'estalvi de les llars es va situar en el 7,5% de la renda bruta disponible (dada estanca, corregida per estacionalitat). Es tracta d'un registre més baix que el del trimestre anterior (9,6%), però semblant als nivells pre pandèmia (7,4% en el 1T 2019), i que es correspon amb un creixement del consum (14,0%) molt superior al de la renda bruta de les famílies (3,8%). Per la seva banda, en el conjunt dels quatre últims trimestres la taxa d'estalvi baixa al 9,2% des de l'11,4% del 4T 2021.

Espanya: taxa d'estalvi*
(% de la renda bruta disponible)

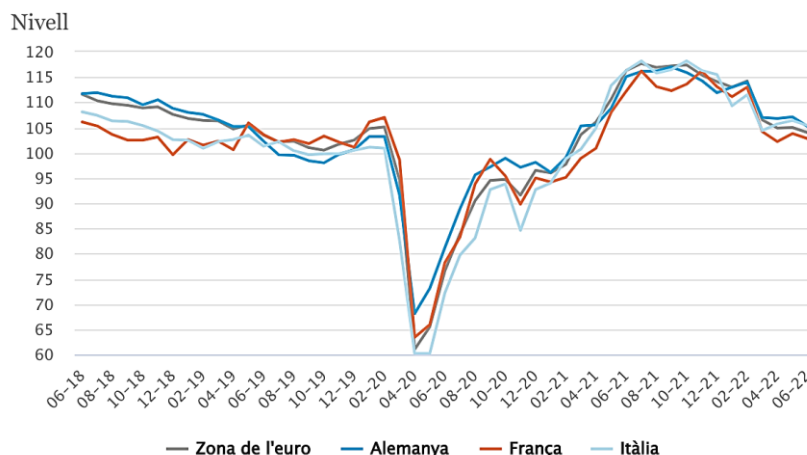


Nota: *Acumulat de 4 trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Els índexs de sentiment econòmic de la zona de l'euro anticipen un refredament de l'activitat després de l'estiu. L'indicador elaborat per la Comissió Europea va caure al juny (104 vs. 105) a causa, sobretot, del fort deteriorament que continua patint la confiança dels consumidors, que des del març roman a prop dels nivells registrats a l'inici de la pandèmia. Per part seva, les expectatives de preus de tots els agents es mantenen a prop de màxims històrics, tot i que sembla que confien que ja s'hagi arribat al pic d'inflació. Tot i això, els riscos a la baixa per al creixement i a l'alça per a la inflació s'han incrementat: es tem que Rússia no restableixi el flux de gas a Europa, després del tancament anunciat del gasoducte de Gazprom des de l'11 de juliol «per tasques de manteniment». A més, comencen a sentir-se

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic



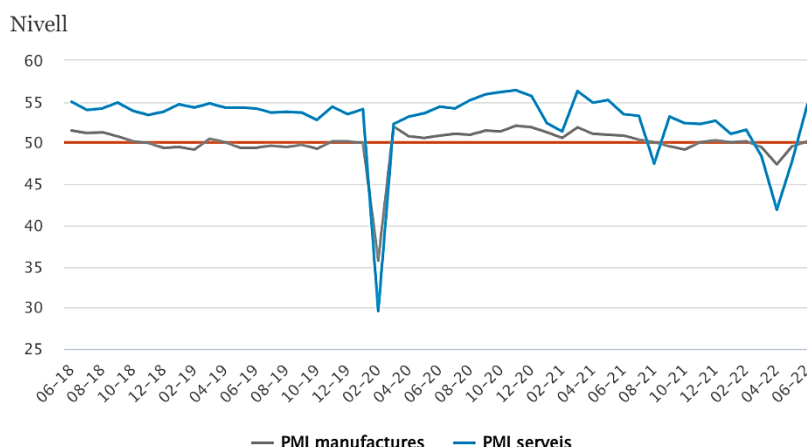
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

les conseqüències de les restriccions ja en curs en el subministrament de gas: la gasística alemanya Uniper ha sol·licitat un rescat al Govern, alhora que altres empreses del sector demanen que s'apugin els impostos als consumidors per compensar-los per l'augment de despeses que assumeixen en buscar nous proveïdors de gas i evitar la fallida del sector.

Els indicadors d'activitat dels EUA continuen mostrant un alentiment a finals del 2T. L'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board va caure considerablement al juny (fins als 98,7 punts), el nivell mínim des del febrer del 2021. El deteriorament va estar fortament influït per la caiguda en el component d'expectatives: els consumidors estan anticipant un alentiment significatiu de l'economia nord-americana davant d'un entorn de taxes d'inflació elevades. Per part seva, tant l'índex de manufactures elaborat per la Fed de Richmond com l'índex de sentiment empresarial ISM de manufactures van baixar al juny. En concret, l'ISM es va situar en els 53,0 punts (56,1 punts al maig), encara per sobre del límit dels 50 punts, però mostrant clarament una tendència descendent.

Els índexs de sentiment xinesos del juny es recuperen amb vigor, però els riscos es mantenen. Tant el PMI de manufactures de Caixin com el de fonts estadístiques oficials van millorar en el mes, especialment el primer (Caixin +3,6 punts, fins als 51,7 punts; oficial +0,6 punts, fins als 50,2). La millora del PMI de serveis oficial va ser fins i tot més important (+6,9 punts, fins als 54,7), clarament per sobre del límit dels 50 punts i el nivell més alt en els últims 13 mesos. Sens dubte, l'aixecament de nombroses de les restriccions imposades davant dels rebrots del març i l'abril han esperonat els increments. Es tracta d'una millora esperada, tot i que una mica superior a la que havíem previst. Tot i així, els riscos són importants, en especial davant la política de COVID zero que segueix el país.

Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

A Portugal, indicadors mixtos en un entorn de preus elevats. Al juny, l'índex de sentiment econòmic dels consumidors es va deteriorar, mentre que el del sector manufacturer va millorar. En el cas dels consumidors, el deteriorament va ser generalitzat per a tots els components de l'índex, tot i que va ser especialment acusat en el de perspectives. Per la seva banda, el sector turístic es continua recuperant, tal com mostren les xifres del nombre d'hostes del maig. En aquest context, els preus continuen avançant de manera molt considerable. Així, la inflació es va situar en el 8,7% al juny (enfrent del 8,0% del maig). Es tracta del valor més alt des del desembre del 1992. L'índex de productes energètics continua liderant aquest increment amb una pujada interanual elevadíssima del 31,7% (27,3% al maig).

Mercats financers

El pessimisme dels inversors augmenta. La por dels inversors a una possible recessió econòmica, provocada per l'ajust monetari dels bancs centrals en el seu intent de contenir l'escalada de la inflació, es va veure reforçada amb la publicació de diverses dades econòmiques que apuntaven a un deteriorament incipient del creixement econòmic, especialment a les economies avançades (vegeu la secció d'Economia internacional). La flexibilització de les restriccions a la mobilitat a la Xina i la millora de les enquestes d'activitat al gegant asiàtic no van ser arguments suficients per evitar que els mercats financers acabessin el trimestre amb el pitjor comportament des del març del 2020. Als mercats de deute sobirà, l'aversion al risc i les declaracions de diversos membres de la Fed en clau *hawkish* van provocar el descens de la rendibilitat del *treasury* a 10 anys a nivells del 2,88% i l'aplanament del pendent de la corba. A la zona de l'euro, el moviment de les corbes va ser similar, tot i que més moderat. Les paraules de Christine Lagarde (BCE), al Fòrum de Bancs Centrals celebrat a Sintra, reafirmant el *guidance* de la política monetària a la reunió del juliol (s'espera un augment dels tipus de 25 p. b.) i la ràpida posada en marxa de l'eina de compra de bons per contenir les primes de risc de la perifèria, van esmorteir la volatilitat en les rendibilitats. A la renda variable, el temor a una possible recessió econòmica va accelerar la rotació de les carteres cap a valors més defensius, encara que no va evitar que les pèrdues es tornessin a imposar als principals índexs borsaris. Així mateix, al mercat de *commodities* els preus dels metalls industrials es van abaratir arrossegats pels dubtes sobre la seva demanda futura, mentre que els preus energètics van continuar mantenint el pols. D'una banda, el preu del barril de Brent va acabar sobre els 112 dòlars, entre el debat d'una demanda energètica menor i l'oferta acotada per part dels països productors. D'altra banda, el gas natural europeu (TTF holandès) va escalar fins als 148 euros/MWh enmig de la incertesa sobre el futur de les exportacions de gas rus a Europa els propers mesos.

		1-7-22	24-6-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,18	-0,22	4	40	37
	EUA (Libor)	2,29	2,23	+6	208	215
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	0,96	0,98	-1	146	145
	EUA (Libor)	3,56	3,54	+2	298	332
Tipus 10 anys	Alemanya	1,23	1,44	-21	141	147
	EUA	2,88	3,13	-25	137	146
	Espanya	2,27	2,55	-28	171	190
	Portugal	2,27	2,52	-25	181	192
Prima de risc (10 anys)	Espanya	104	111	-7	30	44
	Portugal	104	108	-4	40	46
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		3.825	3.912	-2,2%	-19,7%	-12,1%
Euro Stoxx 50		3.448	3.533	-2,4%	-19,8%	-15,6%
IBEX 35		8.176	8.244	-0,8%	-6,2%	-8,2%
PSI 20		6.052	6.030	0,4%	8,7%	17,6%
MSCI emergents		993	1.011	-1,8%	-19,4%	-26,7%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,041	1,055	-1,3%	-8,4%	-12,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,862	0,860	0,2%	2,4%	0,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,702	6,690	0,2%	5,4%	3,5%
USD/MXN	peso per dòlar	20,263	19,869	2,0%	-1,3%	2,5%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		117,1	121,3	-3,4%	18,1%	23,3%
Brent a un mes \$/barril		111,6	113,1	-1,3%	43,5%	47,8%

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