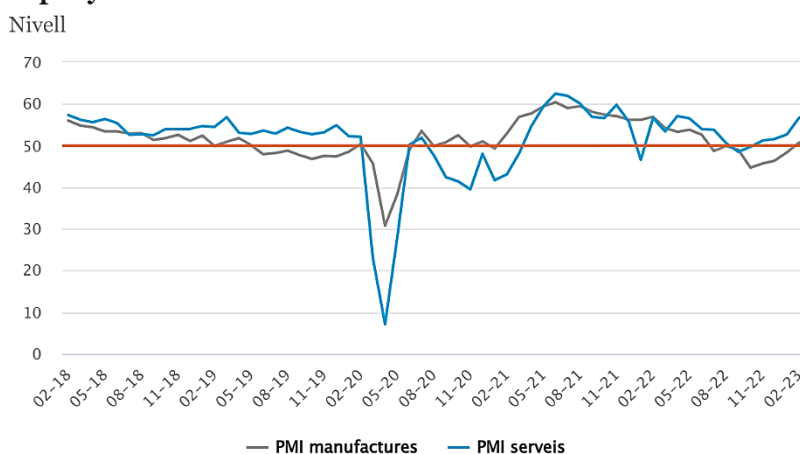


## Economia espanyola

**Bones xifres d'activitat per a l'economia espanyola en els primers compassos del 2023.** Així, l'índex PMI per al sector manufacturer va augmentar 2,3 punts fins a 50,7 al febrer, el primer mes des del juny del 2022 que s'ubica per sobre del llindar que assenyalava creixement (50 punts). Al costat negatiu, l'enquesta assenyalava que les pressions alcistes als preus dels subministraments es van mantenir elevades durant el mes. Per la seva banda, l'indicador homòleg per al sector serveis va créixer 4 punts fins a 56,7, el millor registre des de l'abril del 2022. D'aquesta manera, les enquestes suggereixen una notable millora tant al sector industrial com als serveis en el 1T d'enguany. Mentrestant, el sector turístic també sembla arrencar el 2023 amb molt bon to. Al gener van arribar prop de 4,15 milions de turistes estrangers i van gastar 5.218 milions d'euros. Aquests registres se situen un -1,2% i un +11,5%, respectivament, en relació amb el gener del 2019, cosa que significa una millora respecte al desembre (-4,2% i +4,5%, respectivament).

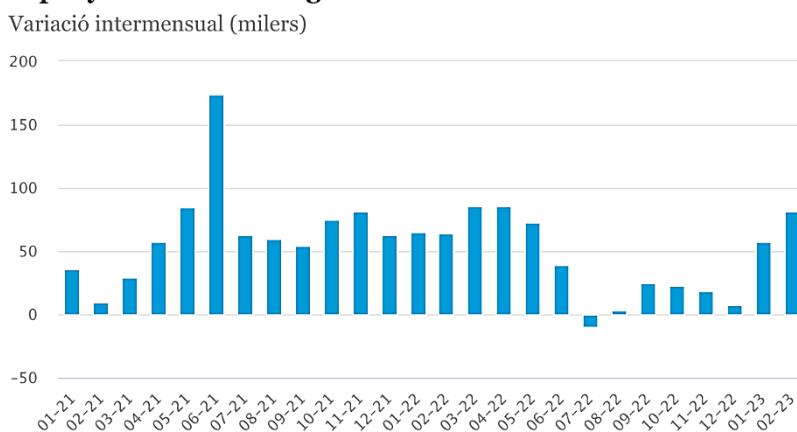
### Espanya: indicadors d'activitat



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

**El mercat laboral espanyol continua donant bones notícies, amb una intensificació del ritme de creació de llocs de treball.** L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar el mes passat en 88.918 persones, per sobre del que és habitual en un mes de febrer (+71.000 de mitjana en el període 2014-2019); a més, en termes desestacionalitzats es va registrar l'avenç més elevat des de l'abril del 2022 (+81.808 treballadors). Des de començament del 1T, els afiliats desestacionalitzats que no estan en ERTO creixen un 0,6% respecte al 4T 2022, davant el ritme del 0,3% intertrimestral assolit els dos trimestres anteriors. La dada d'atur registrada és menys positiva: va augmentar el febrer en 2.618 persones, en contrast amb les caigudes habituals aquest mes abans de la pandèmia (-4.267 de mitjana el 2014-2019, vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social\*



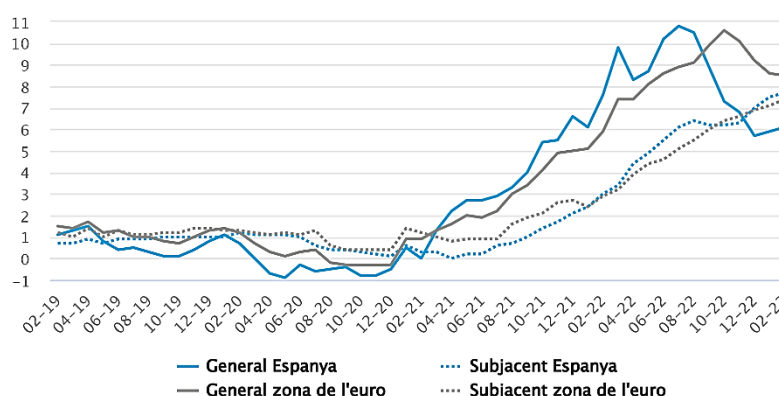
Nota: \*Sèrie desestacionalitzada.

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

**La inflació espanyola va tornar a pujar al febrer.** La inflació general va augmentar lleugerament al febrer per segon mes consecutiu, en 1 dècima fins al 6,1% interanual, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. La inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) també va repuntar, fins al 7,7% (7,5% al gener). La dada d'inflació general i, sobretot, la d'inflació subjacent han suposat una sorpresa a l'alça i s'han situat per sobre del rang esperat a l'escenari de previsions de CaixaBank Research. Segons va explicar l'INE, el lleu repunt de la inflació general al febrer va ser degut a l'increment dels preus de l'electricitat i a una alça apreciable en els preus d'aliments i begudes. L'INE també va apuntar que les caigudes als preus de carburants i de transport combinat de passatgers (principalment abonaments de transport públic) van contribuir a moderar l'alça de la inflació (vegeu la [Nota Breve](#)). La dada d'inflació general d'Espanya contrasta amb la de l'agregat de la zona de l'euro, que registra una lleugera caiguda d'1 dècima al febrer (fins al 8,5% interanual, vegeu la secció d'Economia internacional).

### Espanya i zona de l'euro\*: IPC

Variació interanual (%)



Nota: \*Les dades per a la zona de l'euro corresponen a l'IPCA.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i Eurostat.

**2022 va tancar amb superàvit per compte corrent a Espanya, per desè any consecutiu.** Així, el saldo positiu de la balança per compte corrent es va situar en 11.800 milions, un 2,6% més que el 2021, si bé, en percentatge del PIB, es va produir una lleu caiguda d'1 dècima, fins al 0,9% del PIB, una xifra extraordinària tenint en compte la crisi energètica i el seu impacte a la balança comercial. El comportament va ser molt desigual per components: mentre que el dèficit comercial de béns es va disparar fins al 5,1% del PIB des del 2,2% anterior, a causa de l'important dèficit energètic (-4,3% del PIB), el superàvit per turisme es va ampliar considerablement, fins al 3,7% del PIB (1,6% el 2021), superant, fins i tot, els registres del 2019. Afegint al saldo per compte corrent la millora del superàvit en el compte de capital, impulsat principalment pels fluxos dels fons NGEU, s'obté una capacitat de finançament de 25.000 milions, superior als 22.400 milions del 2021.

**La morositat bancària a Espanya es va continuar reduint al tancament del 2022.** La taxa de morositat del crèdit al sector privat va tornar a baixar al desembre fins a situar-se en el 3,54% (3,68% al novembre), el nivell més baix des de finals del 2008. Pel que fa als nivells prepandèmics (febrer del 2020), la taxa de morositat acumula una caiguda de 128 p. b. El descens en la ràtio respecte al novembre es va deure principalment a la reducció del volum de crèdits dubtosos (-2.200 milions d'euros), cosa que va compensar el saldo viu més baix del crèdit (-11.900 milions d'euros).

## Economia internacional

**La inflació europea s'estanca al febrer i les pressions subjacents acceleren.** La inflació general de la zona de l'euro va disminuir a penes 1 dècima, fins al 8,5% interanual, mentre que la inflació nucli (que exclou energia i tots els aliments) va repuntar fins al 5,6%, empesa tant pels serveis (4,8 %) com pels béns industrials (6,8%). La dada va superar les expectatives i va confirmar la inèrcia a les pressions inflacionistes subjacents, una tendència que afavoreix la continuïtat de l'enduriment monetari del BCE (vegeu la [Nota Breve](#)). En aquest context, el modest descens a l'índex de sentiment econòmic (ISE) de la Comissió Europea al febrer (99,7 vs. 99,8), després de tres mesos pujant, avala la

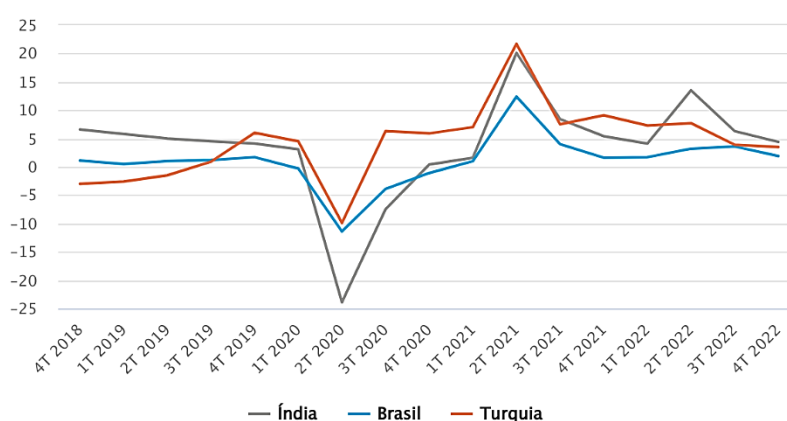
hipòtesi que l'economia de l'euro està millor del temut a l'estiu, però que continua operant amb signes de feblesa. D'altra banda, a Itàlia, el canvi metodològic en el càlcul dels incentius fiscals a constructores durant la pandèmia va significar una revisió a l'alça al camí del dèficit fiscal: en termes de PIB, +0,2 p. p., fins al 9,7% el 2020; + 1,8 p. p., fins al 9,0%; el 2021; i + 2,5 p. p., fins al 8,0%, el 2022. Finalment, les autoritats del Regne Unit i de la UE van anunciar un nou acord al Protocol d'Irlanda del Nord, mesures que busquen simplificar el comerç entre la Gran Bretanya i l'Ulster, sense que s'hagi eliminat la duana amb la resta de la UE.

**Senyals mixtos als indicadors econòmics de febrer als EUA.** En un context econòmic carregat d'incertesa, els indicadors econòmics publicats recentment als EUA no van ajudar a aclarir els dubtes sobre el pols de l'activitat econòmica a l'arrencada del 2023. D'una banda, l'indicador de confiança dels consumidors de la Conference Board va baixar al febrer des dels 106 punts fins als 102,9, una mica per sota de la mitjana registrada el 2022 (104,5). En detall, el subcomponent d'expectatives d'aquest índex va baixar dels 76 punts fins als 69,7, mentre que, en contrast, el subcomponent de situació actual va flexionar 1,7 punts a l'alça fins als 152,8. Pel que fa a les enquestes empresarials, l'ISM de manufactures del febrer va pujar 0,3 punts fins als 47,7, encara per sota del llindar que separa la zona expansiva de la contractiva (50 punts). A l'enquesta va destacar el comportament de l'índex de preus pagats, que va augmentar des de 44,5 fins a 51,3, un senyal del fet que el procés desinflacionista podria ser més gradual del que s'esperava fa tot just unes setmanes.

**L'enduriment monetari va passar factura al creixement dels principals països emergents en el 4T.** El PIB del Brasil es va desacelerar fins a l'1,9% interanual en el 4T 2022 (vs. 3,6% del 3T), a causa en gran mesura de la moderació de la despesa privada generada, entre altres factors, per l'auge dels tipus d'interès. Paral·lelament, l'economia de l'Índia va créixer el 4,4% interanual en el mateix període (vs. 6,3% en el 3T), conseqüència del descens de la demanda domèstica a l'entorn d'enduriment de les condicions financeres. A Turquia, el PIB va avançar un 3,5% interanual (vs. 4,0% en el 3T), gràcies al fet que el consum domèstic va aconseguir compensar part del descens registrat en les exportacions netes. Per la seva banda, tot i que l'economia xinesa també es va desacelerar en el 4T de l'any (2,9% interanual vs. 3,9% en el 3T), els darrers índexs d'activitat publicats reforcen l'evidència de la forta recuperació a l'inici del 2023. Així, el PMI manufacturer oficial va augmentar fins als 52,6 punts al febrer, mentre que l'homòleg indicador del sector no manufacturer va assolir els 56,3 punts (lectura més elevada des del març del 2021).

### Índia, Brasil i Turquia: PIB

Variació interanual (%)



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

## Mercats financers

**L'impuls renovat de la inflació enfosqueix les perspectives dels inversors.** L'última setmana de febrer va aprofundir en la tònica del mes i va intensificar les expectatives de més tipus d'interès durant més temps. La sorpresa a l'alça en les dades d'inflació (vegeu la secció d'Economia internacional) es va transmetre en un nou ajustament als implícits dels mercats monetaris, que ja descompten pujades addicionals als tipus oficials de 150 p. b. a la zona de l'euro i 75

p. b. als EUA, uns 50-75 p. b. superior al que s’esperava fa un mes. L’ajust va pressionar a l’alça la rendibilitat del deute públic, amb el *bund* alemany a 10 anys cotitzant al 2,75%, màxims des del 2011. Sobre aquest escenari, les borses europees i xineses van mostrar un dinamisme que contrasta amb les referències dels EUA. Destaquen en particular els índexs de la perifèria de la zona de l’euro (avenç de l’1,4% de l’IBEX 35 en la setmana) a causa tant de les bones dades de sentiment econòmic com del major pes dels bancs en aquestes borses i el bon to als resultats empresarials. D’altra banda, la revisió a l’alça en les expectatives de tipus va incidir en una lleu apreciació de l’euro als encreuaments amb el dòlar i la lliura esterlina, malgrat l’impacte apreciator que va tenir inicialment el nou acord de *bretxit* en la cotització de la lliura. Destaca també en la setmana la forta caiguda (-8%) del preu del gas a Europa fins al voltant dels 47 euros per MW/h, mentre que tant el preu del petroli com el dels metalls industrials es van veure impulsats per les perspectives positives de la Xina.

**El BCE apuntala un nou increment de 50 p. b. per al març i obre la discussió de cara al maig.** A principis de febrer, el BCE va pujar els tipus en 50 p. b. (*depo* en el 2,50%) i va assenyalar el mateix nombre per a la reunió del proper 16 de març. Les actes de la reunió del febrer, publicades dijous passat, reflecteixen un BCE preocupat per la persistència de la inflació a cotes altes i reforcen la visió que complirà amb el que s’ha indicat i pujarà els tipus en 50 p. b. al març. Les actes també fan una mica de llum sobre el camí que pot seguir el BCE en els propers mesos. D’una banda, reflecteixen més confort amb les expectatives de política monetària implícites a les cotitzacions financeres a principis de febrer (que apuntaven a una punta del tipus *depo* en el 3,50% a l’estiu), encara que també destil·len certa incomoditat amb les retallades de tipus implícits en aquestes mateixes expectatives a principis del 2024. D’altra banda, les actes suggereixen certa disparitat d’opinió sobre com procedir després del març, amb algunes veus (minoritàries) preocupades pel risc d’un enduriment monetari excessiu. De la mateixa manera, en discursos recents, els governadors François Villeroy de Galhau i Ignazio Visco advoquen per més gradualitat i prudència, però, des del Bundesbank, Joachim Nagel aposta per més increments significatius en els tipus oficials.

		2-3-23	24-2-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,80	2,70	10	67	333
	EUA (Libor)	4,98	4,95	+3	21	440
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,82	3,66	+16	53	420
	EUA (Libor)	5,69	5,64	+5	21	436
Tipus 10 anys	Alemanya	2,75	2,54	21	31	273
	EUA	4,06	3,94	12	19	222
	Espanya	3,72	3,51	21	20	272
	Portugal	3,62	3,42	21	19	276
Prima de risc (10 anys)	Espanya	97	97	0	-11	-1
	Portugal	87	88	-1	-12	3
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		3.981	3.970	0,3%	3,7%	-8,8%
Euro Stoxx 50		4.241	4.179	1,5%	11,8%	13,3%
IBEX 35		9.327	9.202	1,4%	12,1%	16,4%
PSI 20		6.015	5.984	0,5%	5,0%	10,0%
MSCI emergents		980	972	0,8%	2,5%	-16,4%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,060	1,055	0,5%	-1,0%	-4,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,887	0,883	0,4%	0,2%	7,0%
USD/CNY	yuan per dòlar	6,917	6,960	-0,6%	0,3%	9,4%
USD/MXN	peso per dòlar	18,126	18,418	-1,6%	-7,0%	-12,2%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		106,9	105,5	1,3%	-5,2%	-13,0%
Brent a un mes	\$/barril	84,8	83,2	1,9%	-1,4%	-23,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,8	51,0	-8,2%	-38,7%	-70,9%

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