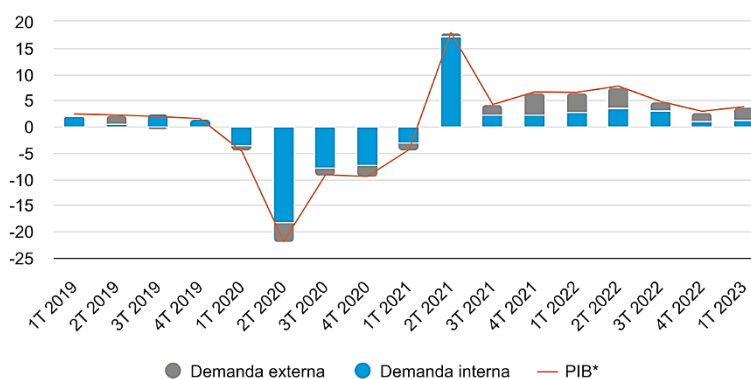


## Economia espanyola

**El creixement del PIB a Espanya comença l'any amb un bon peu.** Així, el PIB va créixer un 0,5% intertrimestral en el 1T 2023 (0,4% intertrimestral en el 4T del 2022 després de ser revisat 0,2 p. p. a l'alça). En termes interanuals, la taxa va ser del 3,8%, enfront del 2,9% del trimestre passat. Un cop incorporada la dada, el PIB en el 1T 2023 es va situar pràcticament en el nivell pre pandèmia del 4T 2019, tan sols un 0,2% per sota. Per components, destaca la caiguda del consum privat i públic, un 1,3% i un 1,6% intertrimestral, respectivament. El consum privat més baix denota el fort procés d'ajust que estan experimentant les llars davant l'erosió del seu poder adquisitiu fruit de l'elevada inflació i el procés d'enduriment de la política monetària. En contraposició, la inversió va repuntar un 1,9% intertrimestral, apujada tant per la inversió en equip (+3,8%) com en construcció (1,0%). En conjunt, però, la demanda interna va fer una contribució al creixement intertrimestral negativa (-0,8 p. p). Per la seva banda, la demanda externa va fer una contribució positiva d'1,3 p. p., gràcies al fet que les exportacions van créixer més que les importacions (5,8% intertrimestral enfront del 3,1%, respectivament).

### Espanya: PIB i demanda

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: \*Variació interanual, %.

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

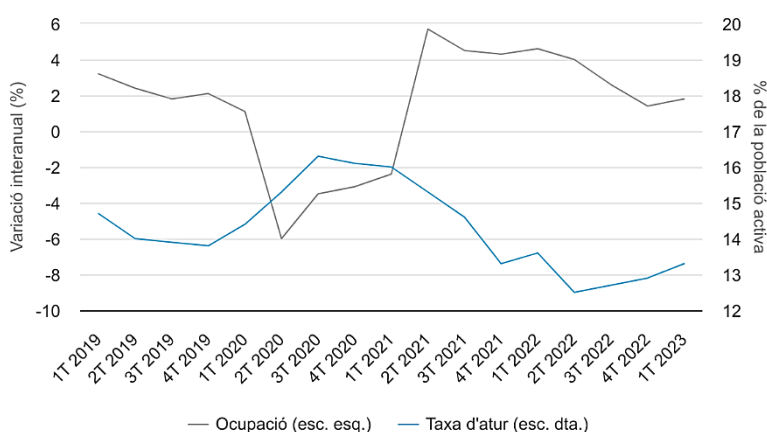
**La inflació general a Espanya va repuntar a l'abril fins al 4,1%** (el 3,3% al març), segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. L'avenç torna a acusar forts efectes de base. En aquest cas, un efecte alcista a causa de l'ajust a la baixa dels preus de l'energia vist l'abril del 2022 (per moviments de mercat i per l'inici del subsidi de 20 cèntims/litres als proveïments) després del fortíssim repunt del mes anterior (el primer mes de la guerra a Ucraïna). Per la seva banda, la inflació subjacent (exclou energia i aliments no elaborats) es va moderar significativament en situar-se al 6,6% (7,5% al març), a causa d'una alça continguda dels preus durant el mes, que van créixer un 0,8% intermensual, una mica per sota de la mitjana del mes d'abril en el període 2015-2019 (+1,0%). A més, van contribuir els efectes de base en els aliments elaborats, que van créixer molt intensament l'abril del 2022. En conjunt, les dades d'inflació general i d'inflació subjacent conegudes avui s'han situat una mica per sota del rang esperat per CaixaBank Research.

**La morositat a Espanya es va mantenir en nivells continguts el febrer del 2023.** La taxa de morositat del crèdit al sector privat es va mantenir gairebé sense canvis en el segon mes de l'any en situar-se al 3,55% (3,56% al gener). El descens minúscul va ser degut a la reducció del volum de crèdits dubtosos (-307 milions d'euros), cosa que va compensar àmpliament el menor saldo viu del crèdit (-4.523 milions d'euros). D'aquesta manera, la taxa de morositat va marcar el nivell més baix des de finals del 2008. Pel que fa als nivells pre pandèmics de febrer del 2020, la ràtio acumula una caiguda de 127 p. b., dels quals 76 corresponen als darrers 12 mesos.

**Els resultats de l'EPA confirmen la millora del mercat laboral espanyol en el 1T.** Segons l'enquesta, els ocupats van caure en 11.100 persones, i es van tractar del menor descens en un 1T des del 2007 (com a referència, la caiguda de l'ocupació de mitjana en un 1T en el període 2014-2019 va ser de 109.000 ocupats). En termes interanuals, el creixement dels ocupats es va accelerar fins a l'1,8%, davant un ritme de l'1,4% en el trimestre anterior. Mentrestant,

en termes desestacionalitzats, l'ocupació va créixer un 1,16% intertrimestral, fet que va suposar una forta acceleració respecte al ritme del trimestre anterior (0,16%). Per la seva banda, la xifra d'aturats va augmentar en 103.800, per sobre del creixement mitjà en un 1T el 2014-2019 (+15.000), si bé el repunt està afectat pel notable avenç de la població activa (+92.000 vs. -93.000 de mitjana el 2014-2019). D'aquesta manera, la taxa d'atur es va incrementar al 13,3% des del 12,9% del 4T 2022, encara que la xifra és tres dècimes inferior a la de fa un any (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: mercat de treball



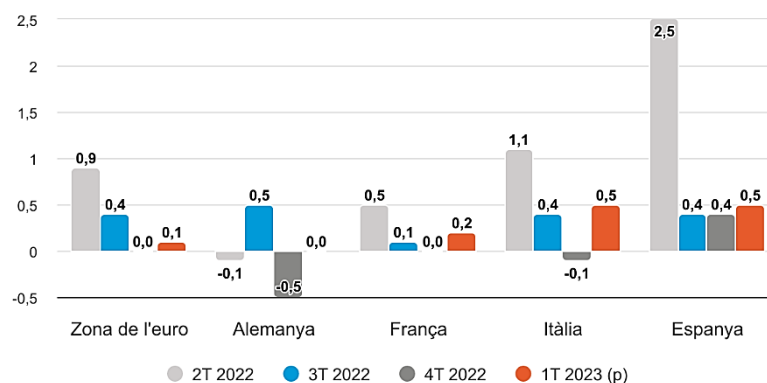
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

## Economia internacional

L'economia de la zona de l'euro aconsegueix evitar la seva contracció en el 1T 2023, encara que amb un comportament diferenciat per països. Així, segons les dades preliminars, en termes intertrimestrals, l'agregat de la zona de l'euro va créixer un 0,1%, després del creixement nul (0,0%) en el tram final del 2022. Per països, va destacar en positiu Espanya (0,5%), Itàlia (0,5%) i, sobretot, Portugal (1,6%), mentre França va avançar un 0,2%. Per part seva, l'economia alemanya es va estancar a l'inici de l'any (0,0%) mentre que a Irlanda el PIB va caure un 2,7%, restant més de 0,1 p. p. al creixement del total de la zona de l'euro. Segons l'obertura disponible per països, els resultats del 1T 2023 s'expliquen pel dinamisme del sector exterior, afavorit per l'obertura de la Xina, mentre que la demanda interna mostra senyals més dispars: feble a Alemanya, França i Espanya, però amb més impuls a Itàlia. De cara al 2T, la modesta recuperació a l'abril de l'índex de sentiment econòmic (+0,1 punts, fins a 99,3), gràcies a la substancial millora de la confiança en el sector serveis, apunta que es mantindran creixements positius a la zona de l'euro. El bon inici d'any aconsella una revisió a l'alça del creixement que vam anticipar el 2023 per a la zona de l'euro (0,5% actual), Alemanya

### Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)

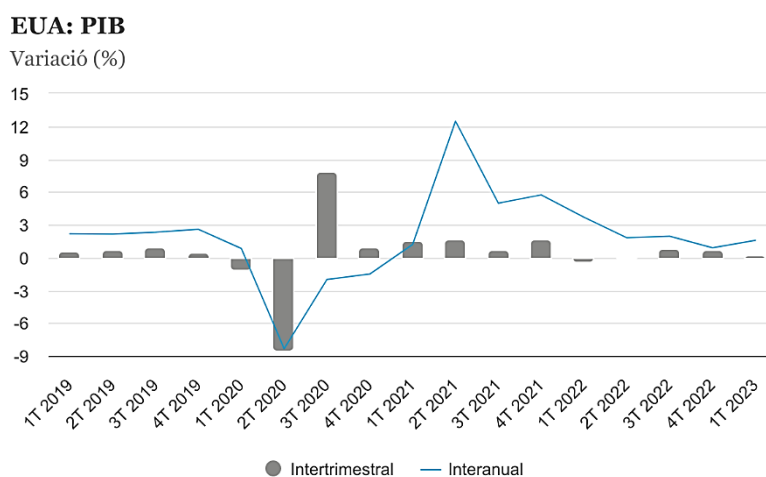


Nota: (p) dada preliminar.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

(des del 0,0%), França (des del 0,3%), Itàlia (des del 0, 5%) i Espanya (des de l'1,3%). Tot i això, no convé mostrar-se confiat en excés ja que creiem que el creixement intertrimestral del PIB a la segona meitat de l'any podria ser força modest i inferior a la seva mitjana a llarg termini (vegeu la [Nota Breve](#)). (Per a una anàlisi més detallada d'Espanya, vegeu la secció Economia espanyola).

**El creixement del PIB als EUA continua desacelerant-se, encara que amb algun brot verd.** Tal com apuntaven els diversos indicadors de més freqüència publicats des del gener, el PIB nord-americà va aconseguir en el 1T registrar un avenç positiu (0,3% intertrimestral) si bé a un ritme inferior que el trimestre anterior (0,6%) i per sota del que s'esperava el consens d'analistes (0,5%). Una lectura més detallada per components ens mostra que la dada és millor del que sembla a primera vista, ja que la caiguda s'explica, majoritàriament, per una contracció de la variació d'existències. Així, els components que mesuren millor el pols de l'activitat econòmica van tenir un exercici més positiu: el consum privat, que continua sent el principal motor de l'economia, va créixer un 0,9% intertrimestral (0,3% en el 4T 2022) mentre la inversió bruta fixa va moderar el ritme de caiguda (-0,1%, la menor contracció dels darrers quatre trimestres, vegeu la [Nota Breve](#)). En el pla polític i fiscal, Joe Biden va anunciar la seva candidatura per a la reelecció com a President del país, mentre la Casa dels Representants va aprovar una proposta republicana per augmentar el sostre de deute, encara que és poc probable que la legislació pugui tenir èxit també al Senat, controlat pels demòcrates.



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

## Mercats financers

**Els dubtes sobre la fortalesa del cycle econòmic limiten l'apetència pel risc dels inversors.** Setmana d'aversió al risc en els mercats financers, amb la rendibilitat del deute sobirà en el tram curt i en el llarg del revolt cedint tant als EUA com a tot Europa. Moviments que, no obstant això, es van limitar després de conèixer-se la dada preliminar de creixement del PIB del 1T als EUA, que va resultar més feble del que s'esperava i va mostrar senyals de persistència a les pressions inflacionistes. També es va accentuar la inversió de la corba del Tresor nord-americà entre els trams 3 mesos i 10 anys, reflectint els dubtes inversors sobre el cycle econòmic, d'una banda, i la manca d'avenços al Congrés del país per acordar el sostre de deute abans de l'estiu, amb el CDS a un any repuntant fins als 150 p. b. A la renda variable, els dubtes sobre la posició financera del banc First Republic als EUA va continuar penalitzant els bancs més petits (el subíndex S&P 500 de bancs regionals està un -35% per sota del nivell anterior a la crisi de SVB). Els principals índexs borsaris internacionals tanquen amb resultats mixtos, on va destacar en positiu el sector tecnològic (l'índex Nasdaq va registrar un avenç del +1,2%) gràcies als bons resultats d'algunes companyies del sector. En els mercats de matèries primeres, la referència europea de gas natural (TTF holandès) acaba la setmana en mínims d'any, per sota dels 40 €/MWh, gràcies a la reobertura de les plantes regasificadoras franceses i a l'elevat nivell de reserves a la UE a aquesta època de l'any. També el barril de Brent cotitza per sota dels 80 dòllars, fet que suposa una completa reversió de les pujades que va experimentar després de l'anunci de l'OPEP+ de retallada de producció, a principis de mes.

Aquesta caiguda del preu ve motivada igualment pels temors d'un refredament de la demanda global. Finalment, el ien japonès es va afeblir davant de les principals monedes després de la decisió del nou governador del Banc del Japó, Kazuo Ueda, de mantenir sense canvis els principals instruments de la política monetària.

**Els principals bancs centrals preparen un increment de 25 p. b. al maig.** En els propers dies, el BCE i la Fed es reuneixen per decidir els passos següents en les seves respectives polítiques monetàries, i ho fan en un entorn marcat per tres grans ingredients: una activitat que es refreda menys del que s'esperava, una inflació que, malgrat a alguns senyals baixistes, persisteix a cotes elevades, i un entorn financer més volàtil (especialment després de la caiguda de Silicon Valley Bank al març). Davant d'aquesta combinació, pensem que el BCE optarà per tornar a pujar tipus, però ho farà a un ritme menor (concretament, en 25 p. b., amb el *depo* en el 3,25% i el *refi* en el 3,75%) i reiterarà que, si l'activitat i la inflació continuen resistint més del que s'espera, és probable que els tipus tornin a pujar els mesos següents (vegeu la [Nota Breve](#)). En una línia similar, pensem que la Reserva Federal també apujarà els tipus d'interès a 25 p. b., fins a l'interval 5,00%-5,25%. Tot i això, a diferència del BCE, als EUA les turbulències financeres han estat una mica més pronunciades i, juntament amb els incipients senyals de moderació de la inflació subjacent, convidarien la Fed a pausar en endavant les pujades en els tipus oficials. (vegeu la [Nota Breve](#)).

		27-4-23	21-4-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,25	3,26	-1	112	369
	EUA (Libor)	5,27	5,26	+1	50	398
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,85	3,85	-0	56	373
	EUA (Libor)	5,29	5,41	-12	-19	274
Tipus 10 anys	Alemanya	2,46	2,48	-2	2	156
	EUA	3,52	3,57	-5	-35	70
	Espanya	3,51	3,52	-1	-1	161
	Portugal	3,29	3,31	-2	-15	135
Prima de risc (10 anys)	Espanya	105	104	1	-3	5
	Portugal	83	83	0	-17	-22
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.135	4.134	0,0%	7,7%	-3,5%
Euro Stoxx 50		4.358	4.409	-1,1%	14,9%	15,4%
IBEX 35		9.315	9.416	-1,1%	12,0%	9,4%
PSI 20		6.244	6.200	0,7%	9,0%	5,3%
MSCI emergents		972	981	-0,9%	1,7%	-7,7%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,103	1,099	0,4%	3,0%	5,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,882	0,884	-0,1%	-0,3%	4,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,923	6,891	0,5%	0,3%	4,5%
USD/MXN	peso per dòlar	18,038	17,988	0,3%	-7,5%	-11,8%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		103,3	105,6	-2,1%	-8,4%	-20,0%
Brent a un mes	\$/barril	78,4	81,7	-4,0%	-8,8%	-27,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	39,0	40,2	-2,8%	-48,8%	-61,0%

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