

El Cercle d'Economia, conjuntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global.

Les claus econòmiques del mes

Maig 2022

L'activitat econòmica aguanta

Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research

El ritme de creixement de l'activitat econòmica espanyola es va alentir durant el primer trimestre d'enguany, però amb matisos importants quan valorem la situació particular en què es troba cada país. L'economia dels EUA és la que ha sofert una desacceleració més brusca respecte de l'avenç que venia registrant els últims trimestres. El PIB va anotar una taxa de creixement negativa el 1T 2022, amb una davallada del 0,4% en termes intertrimestrals. No obstant això, cal interpretar amb cautela aquesta mala dada, perquè els principals motors de creixement, com ara el consum i la inversió, van continuar avançant a bon ritme. A la zona de l'euro, les dades d'activitat econòmica han seguit un ritme d'avenç modest, en línia amb el que s'esperava, amb un creixement del 0,2%, i no hi ha hagut grans diferències entre els principals països. Mentre que el PIB d'Itàlia va davallar un 0,2%, el de França es va mantenir pla, i el d'Alemanya i el d'Espanya van avançar un 0,2% i un 0,3%, respectivament.

El mercat laboral, que normalment reacciona amb un cert retard als canvis que tenen lloc a l'activitat, continua oferint xifres globalment positives. Als EUA fa mesos que s'hi observa un elevat dinamisme i, de fet, els problemes de falta de mà d'obra segueixen presents amb una taxa d'atur que continua prop dels mínims històrics. A la zona de l'euro, les xifres també segueixen mostrant una tendència molt positiva, i al març la taxa d'atur va davallar fins al 6,8%, un nivell històricament baix segons els estàndards europeus. També a la

zona de l'euro, especialment a països com Alemanya i França, l'escassetat de mà d'obra s'està revelant com un factor que limita la capacitat de creixement.

A Espanya, la dinàmica del mercat laboral està sent resilient a les diverses adversitats del moment. Destaca el ritme de creixement de l'ocupació, que el 1T 2022 es va situar en l'1,1% en termes inter trimestrals (i desestacionalitzats) i, sobretot, sobresurt l'elevat ritme de creixement de les hores efectivament treballades (un indicador especialment útil en el context de pandèmia), que van anotar un destacable 3,2% inter trimestral. A més, el bon acompliment del mercat laboral està acompanyat d'una remarcable caiguda de la temporalitat, car augmenta de manera molt destacable el nombre d'assalariats amb contracte indefinit, alhora que es redueix el de les persones amb contracte temporal.

A pesar de la resistència que ha mostrat l'activitat econòmica fins avui, i de les bones xifres del mercat laboral, **les perspectives econòmiques han anat empitjorant durant els últims mesos**. En gran manera, això es deu al fort repunt que està experimentant la inflació en els principals països desenvolupats. Però, un cop més, els matisos són molt importants. Als EUA, l'augment de preus és generalitzat en tota la cistella de consum i, a més, l'acompanya un fort augment dels salaris, que creixen per sobre del 5%. En canvi, als països europeus, el gruix de la pujada dels preus és conseqüència de l'encariment de l'energia i dels aliments, i el contagi a la resta de béns, si bé va en augment, encara és limitat.

Aquests matisos són molt rellevants a l'hora de valorar la reacció dels bancs centrals. Així, tot indica que la Fed haurà de dur a terme un augment sobtat i pronunciat dels tipus d'interès durant els pròxims mesos per intentar frenar l'activitat econòmica i, indirectament, les pressions inflacionistes. Probablement, enguany la Fed acabarà apujant el tipus de referència prop de 2 p. p., el ritme de pujades de tipus més pronunciat des del 1995. A la zona de l'euro, també s'espera que el BCE apugi els tipus d'interès, però, atès que les pressions inflacionistes són menors, pensem que ho farà a un ritme molt més gradual, amb un augment del tipus de referència entre 0,50 i 0,75 p. p. al llarg de l'any.

Però, més enllà de l'augment de la inflació i dels costos de finançament, i malgrat el notable deteriorament de les perspectives de creixement que tot això està comportant, el cert és que el ritme de creixement que el conjunt d'analistes espera per al 2022 i el 2023 és relativament elevat. L'impuls a l'activitat econòmica que probablement comportarà la finalització de les restriccions a la mobilitat i a l'activitat serà molt destacable si no es produeixen noves mutacions del virus. Així doncs, malgrat les revisions a la baixa dels últims mesos, esperem que l'economia nord-americana creixi

per damunt del 3% enguany, mentre que l'europea podria créixer al voltant del 2,6% i l'espanyola, per damunt del 4%.

Certament, **els riscos que envolten aquest escenari són notables, especialment els baixistes**. Un tensionament dels preus de l'energia a causa d'una escalada de les sancions i contrasancions entre Rússia i els països europeus és un dels elements que més preocupen. També haurem de seguir de prop les implicacions de la nova onada de contagis i confinaments a la Xina, que podria tornar a col·lapsar les cadenes de subministrament globals i incrementar els problemes de subministrament en diversos sectors. Però les coses també podrien acabar anant millor del que s'espera, tot i que, avui dia, sembli impossible. Per a la futurologia no hi ha dades, però hem d'intentar contemplar tots els escenaris plausibles, i així com no s'ha de caure en l'autocomplaença quan les coses van bé, tampoc s'ha de pecar de pessimista quan es travessen moments difícils.

Oriol Aspachs
Maig del 2022

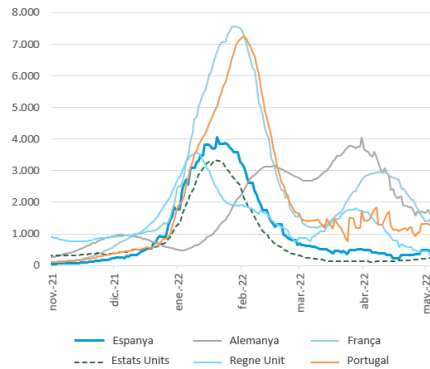
Amb la col·laboració de:



La COVID-19 s'estabilitza a Espanya mentre l'onada de contagis a Àsia empeny la Xina a imposar dures restriccions

Incidència acumulada

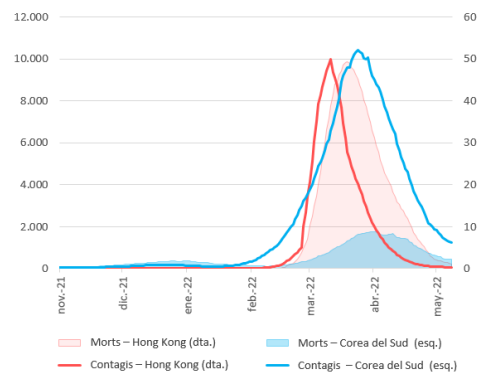
Contagis acumulats en 14 dies per 100.000 habitants



Evolució de la COVID-19 a Hong Kong i Corea del Sud

Incidència acumulada de 14 dies

Morts acumulades en 14 dies per 100.000 habitants



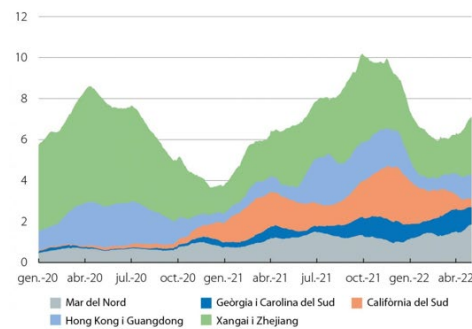
Nota: Dades disponibles fins al 8 de maig del 2022.

Font: CaixaBank Research, a partir de Johns Hopkins CSSE, Our World in Data - Oxford University i UN World Population Prospects.

La situació COVID a la Xina posa en risc la millora que es veia als colls d'ampolla

Global: congestió als principals ports

Portacontenidors en espera (% de la capacitat global)

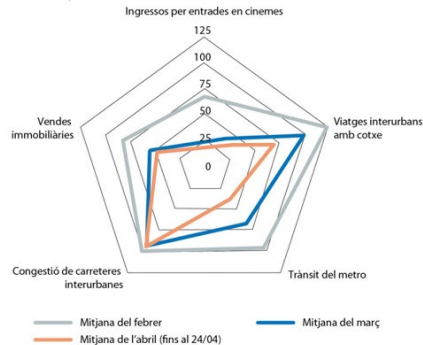


Nota: S'utilitza una mitjana mòbil de 60 dies.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Kiel Institute for the World Economy.

Xina: indicadors diaris d'activitat

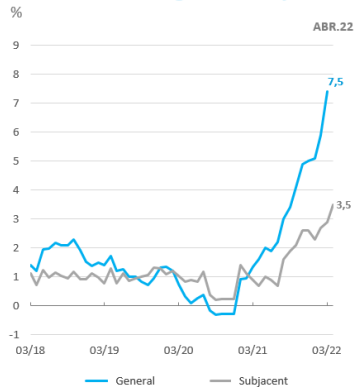
(% del 2019)



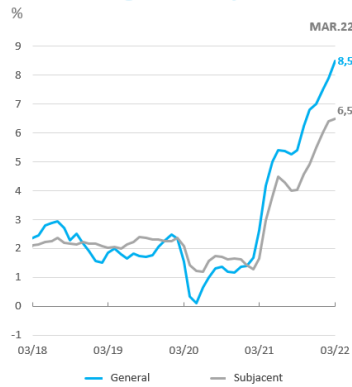
Font: Capital Economics.

La inflació segueix marcant màxims el 2022 i les tensions continuen

Zona euro: inflació general i subjacent



EUA: inflació general i subjacent



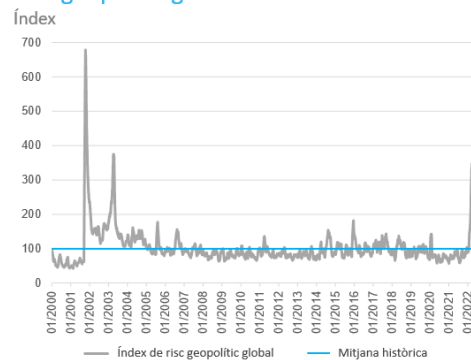
Última dada d'inflació

Abril	Inflació general	Inflació subjacent
EUA	8,5	6,5
Zona euro	7,5	3,5
Alemanya	7,8	3,9
França	5,4	3,1
Itàlia	6,6	2,2
Espanya	8,4	4,4
Portugal	7,4	5,0

Nota: Les dades del març a la zona euro corresponen a l'estimació flash.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Bureau of Labor Statistics.

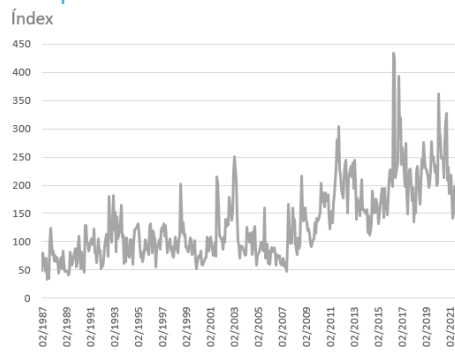
El risc geopolític i la incertesa es disparen

Risc geopolític global



Nota: Mitjana mòbil 1 mes. Última dada: 2 de maig del 2022.

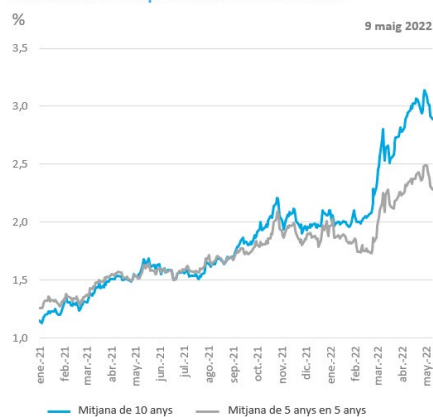
Europa: índex d'incertesa



Nota: Dades mensuals fins al febrer del 2022.

L'augment de les expectatives d'inflació preocupa els bancs centrals

Zona euro: expectatives d'inflació



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

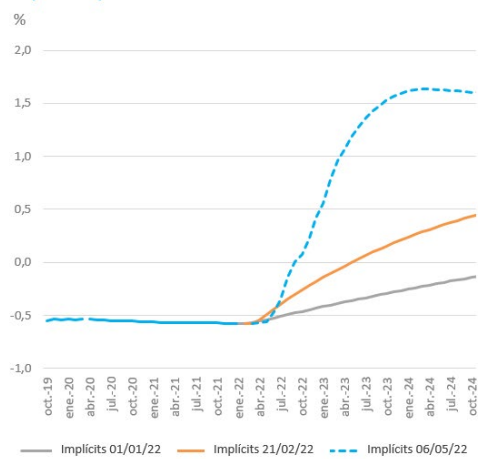
Estat Units: expectatives d'inflació



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

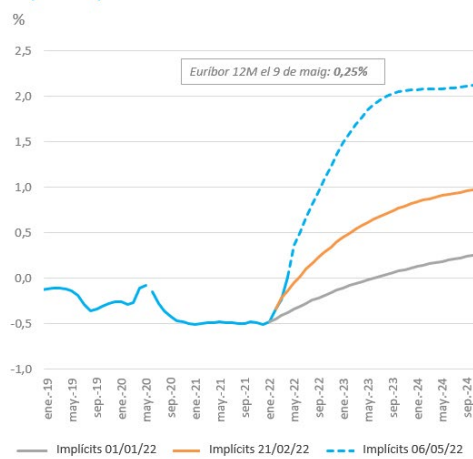
Els implícits de mercat anticipen que el BCE apujarà tipus tres vegades el 2022 i almenys quatre el 2023 (0,25 p. p. cada cop)

Tipus implícits sobre l'EUR €STR



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

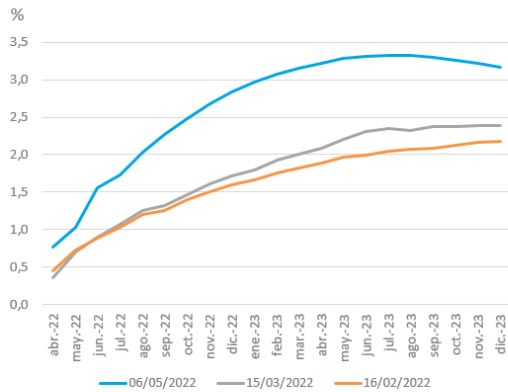
Tipus implícits sobre l'Euríbor 12 mesos



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

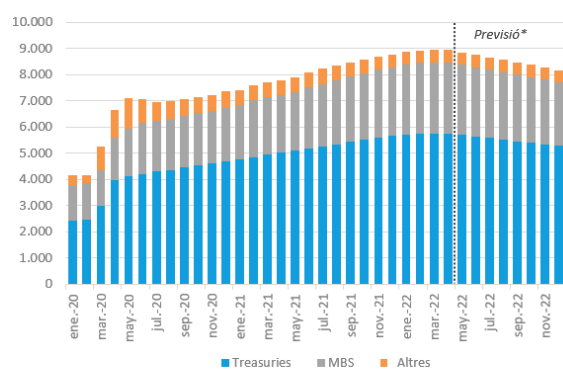
La Fed retira els estímuls monetaris de manera molt més agressiva que el BCE

Futurs sobre el tipus oficial de la Fed



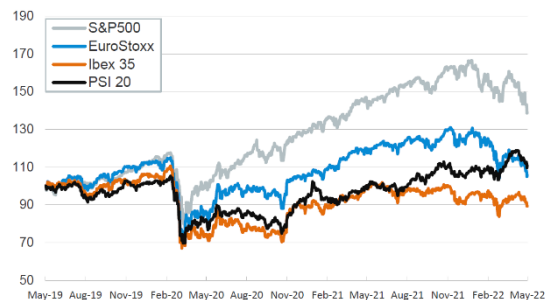
Reserva Federal: total d'actius

Milers de milions de dòlars



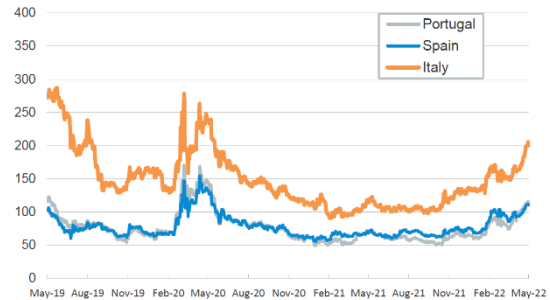
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



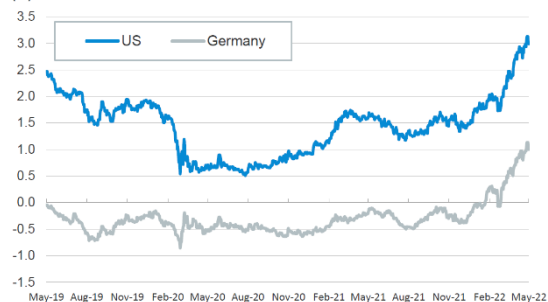
Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



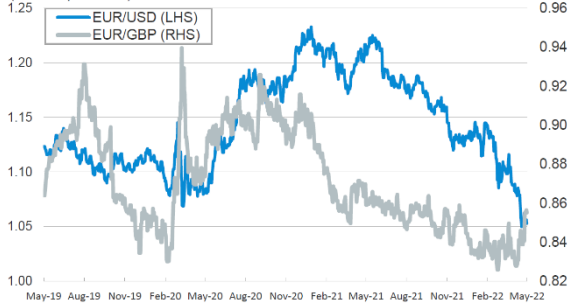
Brent oil price

(US\$/barrel)



Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



Dutch TTF Natural gas price

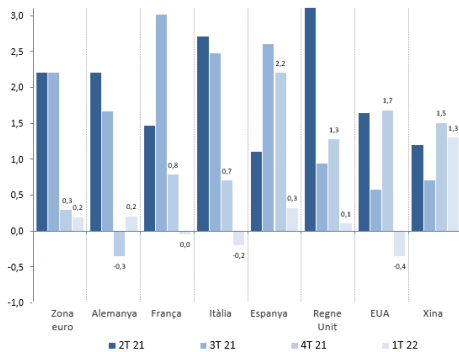
(€/MWh)



El creixement del PIB s'alenteix a l'inici d'enguany, mentre les enquestes empresarials continuen en zona expansiva

PIB trimestral

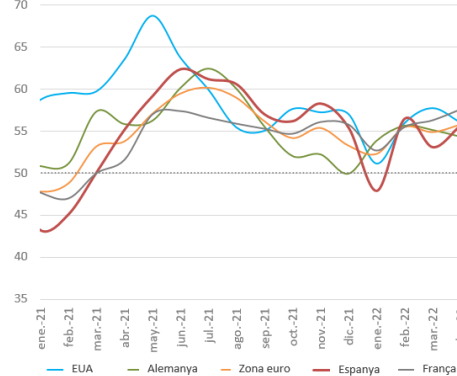
Variació trimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Eurostat, BEA i Bloomberg.

PMI compost per països

Punts

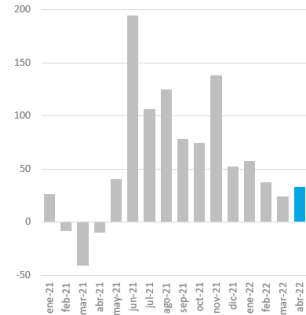


Nota: PMI - Purchasing Managers Index: opinió dels directors de compres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

La creació d'ocupació resisteix malgrat les adversitats i la contractació indefinida continua avançant

Afiliats a la Seg. Soc. *

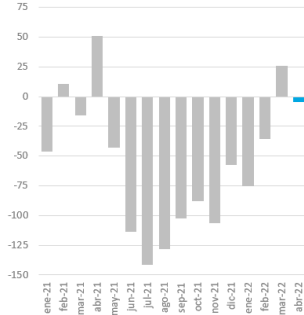
Variació mensual en milers



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITE.

Atur registrat*

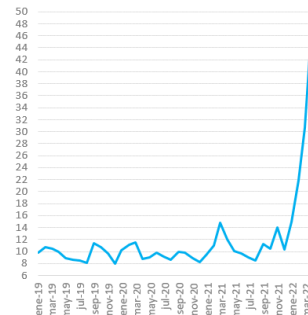
Variació mensual en milers



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITE.

Contractes indefinits

Percentatge sobre contractes firmats en el mes



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

Consum en el conjunt d'Espanya (variacions respecte del mateix període del 2019)

Despesa i reintegraments amb targetes emeses per CaixaBank i despesa d'estrangers en TPV CaixaBank

Variació respecte 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	Abril	MAIG 1/5-7/5
Targetes espanyoles	-4%	-20%	-3%	-6%	-4%	1%	3%	6%	10%	14%	10%
Consum presencial (sense reintegraments)	-3%	-20%	6%	-3%	0%	9%	15%	17%	22%	29%	26%
Béns 1a necessitat	26%	56%	30%	30%	41%	32%	30%	32%	49%	48%	51%
Retail	-19%	-47%	1%	-13%	-20%	-2%	-4%	-1%	-3%	9%	8%
Transport	-12%	-54%	-13%	-26%	-22%	-11%	1%	-3%	1%	-1%	-1%
Oci i restauració	-15%	-60%	5%	-31%	-26%	8%	29%	29%	33%	53%	39%
Turisme (allotjament, agències)	-25%	-75%	-13%	-36%	-48%	-26%	14%	1%	-12%	1%	-4%
Reintegraments	-11%	-33%	-17%	-19%	-22%	-20%	-19%	-17%	-19%	-17%	-17%
Comerç electrònic	12%	15%	8%	16%	35%	35%	28%	34%	53%	59%	51%
Targetes estrangeres	-28%	-85%	-62%	-61%	-66%	-57%	-21%	0%	-9%	4%	7%
Consum presencial (sense reintegraments)	-30%	-92%	-65%	-69%	-71%	-59%	-17%	7%	0%	14%	16%
Reintegraments	-36%	-73%	-59%	-45%	-58%	-59%	-47%	-26%	-42%	-53%	-48%
Comerç electrònic	-17%	-67%	-53%	-40%	-58%	-48%	-19%	-9%	-12%	10%	18%
Total espanyoles i estrangeres	-8%	-32%	-15%	-13%	-13%	-10%	-2%	6%	7%	12%	10%

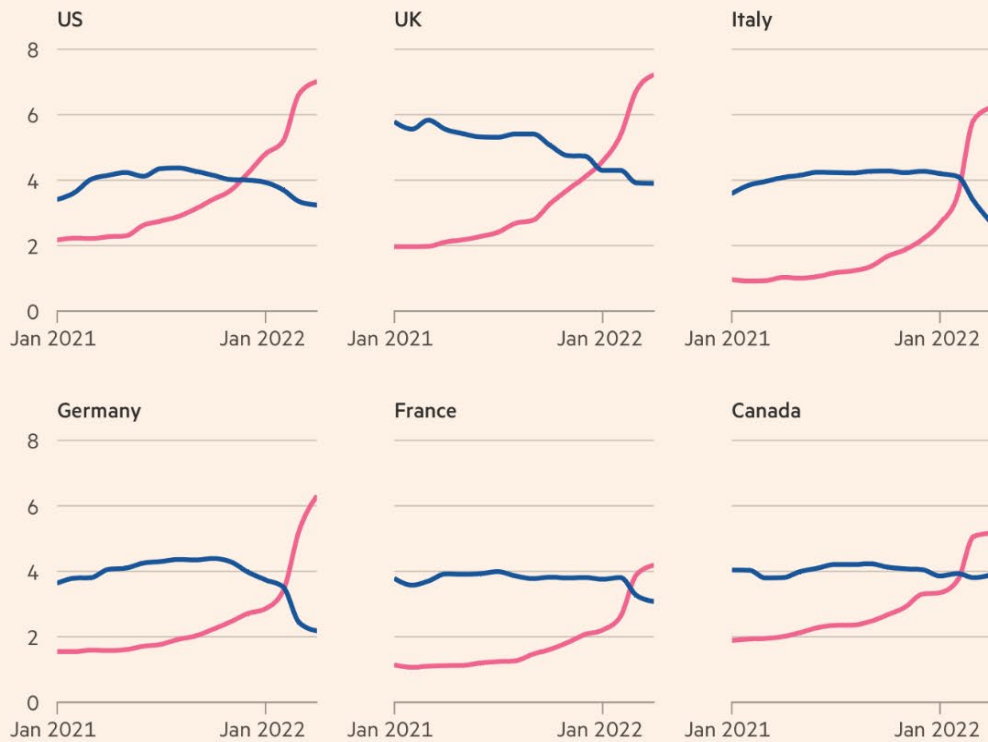
Growth down: economies are facing simultaneous slowdowns and higher prices

2/2



Economic growth and inflation forecast for 2022, by date of forecast. GDP and consumer price index, annual % change

■ Inflation ■ GDP



Select: Spain ▼

