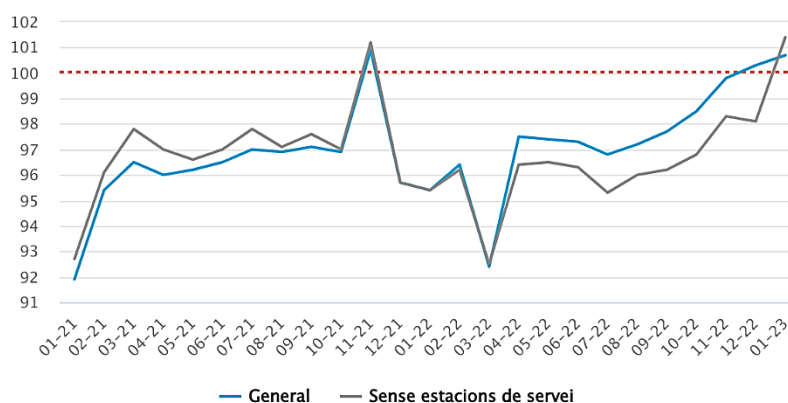


## Economia espanyola

**El consum a Espanya aguanta en el primer mes de l'any, però la producció industrial se'n ressent.** Al gener, l'índex de comerç al detall va registrar un avenç del 0,4% intermensual en termes reals i corregits per efectes estacionals (5,5% interanual). Si exclouem de l'índex el component de despesa en estacions de serveis, l'avenç intermensual va assolir el 3,3%, cosa que reflecteix el fort descens de la despesa en estacions de serveis (-20,9% intermensual després del +13,5% al desembre), davant la retirada de la bonificació al consum de gasolina a partir del gener. Per part seva, l'índex de producció industrial al gener va caure un 0,9% intermensual (-0,4% interanual). Per sectors, la producció de béns de consum durador va créixer un 1,0% intermensual, mentre que els béns de consum no durador i els béns d'equipament van recular (-1,3% i -2,8% intermensual, respectivament). Després d'aquesta dada, la producció industrial se situa un 1,1% per sota del nivell mitjà del 2019.

### Espanya: vendes al detall

Índex (100 = mitjana de 2019)

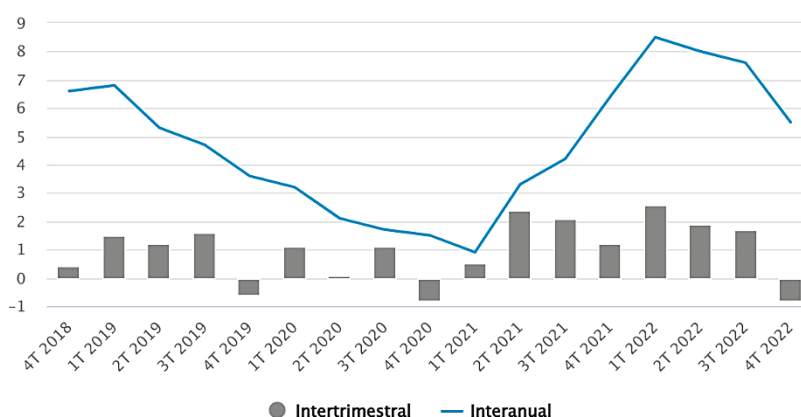


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**El preu de l'habitatge a Espanya es va continuar desaccelerant en el tram final del 2022.** Segons dades de transaccions, el preu de l'habitatge va assolir un creixement del 5,5% interanual en el 4T 2022 (7,6% en el 3T). En termes inter trimestrals, el preu va caure un 0,8%, després de pujar un 1,7% en el 3T. Per segments d'habitatge, el de nova obra va presentar un comportament més robust que el de segona mà (6,2% i 5,3% interanual, respectivament). D'aquesta manera, el preu de l'habitatge tanca un any de creixement notable (7,4% respecte al 2021), però que va seguir un patró de «més a menys». Amb vista als propers trimestres, preveiem que el preu de l'habitatge mantindrà una trajectòria de desacceleració, en un context de pujades en els tipus d'interès i de refredament a la demanda.

### Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

Variació (%)



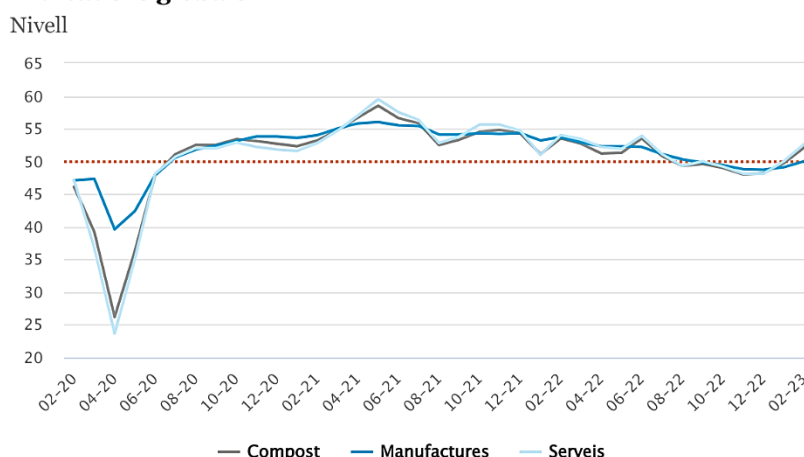
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**La nova concessió de crèdit a llars a Espanya es va alentir al gener.** En concret, els nous préstecs van augmentar un 6,0% interanual (en l'acumulat de 12 mesos), davant del 7,8% al desembre. L'alentiment va ser degut al segment habitatge: l'import de noves hipoteques va créixer un 6,7% respecte al gener del 2022 (en l'acumulat de 12 mesos) davant el 9,8% al desembre. Per part seva, el nou crèdit amb finalitat consum va ser, en l'acumulat de 12 mesos, un 6,8% superior al registrat un any abans, una acceleració respecte al 6,5% del desembre. La nova concessió de crèdit a empreses va augmentar el 25,2% interanual, en l'acumulat de 12 mesos.

## Economia internacional

**L'activitat econòmica mundial torna a terreny expansiu.** Al febrer, l'indicador compost PMI d'activitat va créixer fins als 52,1 punts, des dels 49,7 al gener, i va tornar així a la zona d'expansió (per sobre de 50 punts) per primera vegada en els últims set mesos. La relaxació de les tensions a les cadenes de subministraments globals i la reobertura de la Xina van ser els principals catalitzadors de la millora de l'activitat al sector manufacturer i al de serveis. Per àrees geogràfiques, l'Índia i diversos països de la zona de l'euro, entre ells Espanya, van estar al capdavant de la recuperació, igual que la Xina, on per segon mes consecutiu es van consolidar les millores. A l'altra cara de la moneda, als EUA es van intensificar els signes d'alentiment de la producció manufacturera.

### Indicadors globals PMI



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

**L'economia de la zona de l'euro va tancar el 2022 més feble del que semblava.** De fet, les dades finals van mostrar que el PIB es va estancar en el 4T 2022 (0,0% vs. +0,1% intertrimestral reportat inicialment), amb una evolució per components que evidencia la debilitat de la demanda interna: el consum privat va retrocedir un 0,9% (la caiguda més gran des d'inicis del 2021), mentre que la formació bruta de capital fix va caure un 3,6%. Mentrestant, les exportacions pràcticament es van estancar. Només la despesa pública (+0,7%) i el descens de les importacions (-1,9%) van evitar que l'economia de l'euro reculés en el 4T. Per la seva banda, les dades d'activitat industrial a l'inici del 2023 donen senyals mixtos: la producció manufacturera va caure al gener a França (-1,9% intermensual) i Espanya (-0,9%), però va pujar a Alemanya (1,8%), on les comandes industrials van mantenir el dinamisme (1,0%), gràcies a una demanda més elevada des de països de fora de la zona de l'euro (11,2%). D'altra banda, la Comissió Europea va instar els governs que comencin a retirar les mesures implementades per compensar el notable encariment de l'energia (van pujar a un 1,2% del PIB de la UE el 2022 i a un 0,9% el 2023) i va advertir que els propers pressupostos nacionals s'elaborin tenint en compte que el 2024 tornaran a estar actives les regles fiscals en el marc del Pacte d'Estabilitat i Creixement.

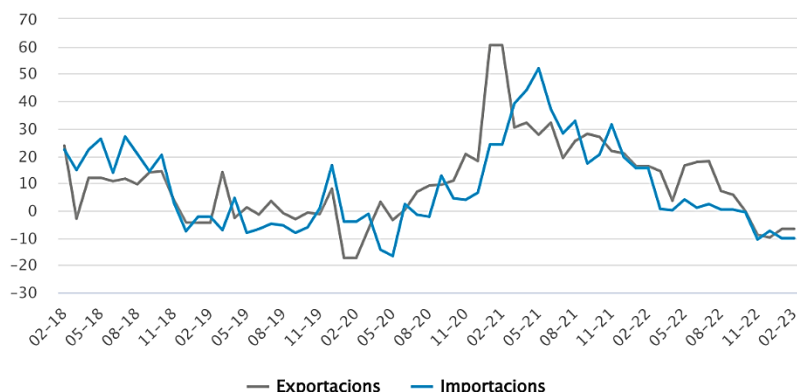
**L'economia dels EUA resisteix durant l'inici del 2023 i anima la Fed a pujar més els tipus d'interès.** Segons es detalla al *Beige Book* de la Reserva Federal, a la majoria dels districtes dels EUA l'activitat econòmica continua avançant de manera modesta. Així mateix, el mercat laboral es manté tensionat. Per exemple, el ritme mensual de creació d'ocupació privada segons l'enquesta de l'ADP va ser de 240.000 treballadors, una mica superior a l'observat de

mitjana entre el 2015 i el 2020, i la ràtio de llocs de treball vacants per desocupat se situa en 1,9, molt per sobre de la mitjana històrica. Aquesta resistència de l'activitat econòmica i la tensió del mercat laboral van animar el president de la Fed, Jerome Powell, a afirmar davant del Congrés que, si la totalitat de les dades continuaven apuntant en aquesta direcció, la Fed es plantejaria tornar a accelerar el ritme de pujades dels tipus d'interès i assolir un tipus terminal més alt. Les dades que queden per publicar fins a la reunió següent de la Fed són la inflació i la creació d'ocupació del BLS del febrer.

**L'impacte de la reobertura de la Xina està sent més tímid del que s'esperava.** En les primeres dades d'activitat des de començament d'any, els fluxos comercials amb la resta del món van mantenir el to feble, malgrat l'abandonament de les polítiques COVID zero i la normalització de les cadenes de subministrament mundials. Entre les dades, les importacions de béns van destacar en negatiu, amb una reculada del 10,2% en termes interanuals al gener-febrer (-7,5% al desembre), alhora que les exportacions van moderar el ritme de caiguda (-6,8% vs. -9,9% al desembre). Mentrestant, la inflació general es va situar per sota del que s'esperava al febrer (1,0% en termes interanuals vs. 2,1% al gener, segons l'IPC), mentre els preus industrials van recular (-1,4% vs. 0,8% segons l'IPP). D'altra banda, durant l'Assemblea Nacional Popular a la Xina, el Govern va anunciar un objectiu de creixement del 5% enguany, inferior al 5,5% i al 6,0% dels anys anteriors. Entre els punts d'interès més esmentats durant el plenari, destaquen: (i) augmentar la confiança en el mercat xinès, (ii) la intenció d'unificar-se amb Taiwan i (iii) una independència més gran de la política exterior.

### Xina: comerç exterior de béns\*

Variació interanual (%)



Nota: \*Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

**L'indicador d'activitat diària apunta a un 1T 2023 força dinàmic a Portugal.** En els dos primers mesos, l'indicador va registrar un creixement interanual del 5,4%, davant del 0,4% del conjunt del 4T 2022. Per la seva banda, el volum de negoci a la indústria va augmentar el 12,7% interanual al gener. En balanç, aquest bon inici d'any augmenta la probabilitat que hàgim de revisar a l'alça la nostra previsió de creixement per al 2023, actualment, a l'1,0%.

## Mercats financers

**L'ombra de tipus més elevats s'assenta als mercats financers.** Els senyals mixtos en les dades econòmiques es van sumar als missatges de to *hawkish* des dels principals bancs centrals per donar lloc a una altra setmana d'alts i baixos i resultats mixtos als mercats financers. Els mercats monetaris recullen, una vegada més, una revisió a l'alça a les expectatives dels inversors sobre l'evolució dels tipus oficials. En el cas de la Fed, els implícits cotitzen que el banc central probablement acordarà reprendre un ritme de pujades de tipus de 50 p. b. a la reunió de març, alhora que el tipus terminal es projecta al voltant del 5,75%. Per al BCE, el pic esperat al cicle de pujades arribaria al 4% per al tipus *depo*. El *repricing* es va transmetre en una pujada en la rendibilitat dels bons sobirans a curt termini, mentre que els tipus a llarg termini van fluctuar per tancar la setmana a la baixa, moviments que van aguditzar la inversió a les principals corbes. Per part seva, el dòlar es va apreciar davant les principals monedes mentre les borses internacionals

tancaven la setmana en números vermells. Als mercats de matèries primeres, el to feble a les dades de fluxos comercials a la Xina, així com l'anunci d'objectiu de creixement, va exercir pressió a la baixa en els preus dels metalls industrials i el petroli, malgrat la caiguda setmanal registrada als inventaris de cru als EUA. Finalment, el preu del gas natural a Europa va baixar fins a prop dels 40 €/MWh, a l'avantsala del tancament de la temporada hivernal i després que la Comissió Europea donés les pautes per a futures compres comunitàries al Vell Continent.

**S'espera que el BCE pugi tipus en 50 p. b. al març i que segueixi endurint la política monetària en els propers mesos.** El BCE pràcticament va prometre un increment de 50 p. b. per al març a la seva anterior reunió, i des de llavors les dades han mostrat una activitat més sòlida del que s'esperava i unes pressions inflacionistes subjacents més persistents. Atesa la resistència a les dades, tot apunta que el BCE seguirà endurint la política monetària en els mesos següents. Tot i això, mentre que una part del BCE defensa més pujades de 50 p. b., advertint, contra el risc d'anar «per darrere de la corba», una altra alerta sobre el risc de «passar-se de frenada» i, atesa la magnitud de les pujades de tipus ja implementades, aposta per moviments més graduals, que permetin calibrar millor una política monetària ja immersa en terreny restrictiu. A causa de la incertesa de l'entorn i les importants dades que sortiran entre el març i la reunió següent, és poc probable que al març es resolgui aquesta discussió. Així, pensem que al març el BCE reiterarà la intenció de continuar pujant tipus, però ho farà amb una comunicació flexible, sense comprometre's ni amb més pujades de 50 p. b. ni amb una desacceleració cap als 25 p. b. (vegeu la [Nota Breve](#)).

		9-3-23	3-3-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,95	2,85	10	82	345
	EUA (Libor)	5,12	4,98	+14	35	432
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,98	3,83	+15	69	427
	EUA (Libor)	5,88	5,69	+19	40	435
Tipus 10 anys	Alemanya	2,64	2,72	-7	21	237
	EUA	3,90	3,95	-5	3	191
	Espanya	3,65	3,66	-2	13	238
	Portugal	3,50	3,58	-8	6	236
Prima de risc (10 anys)	Espanya	100	95	6	-8	1
	Portugal	85	86	-1	-15	-1
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		3.918	4.046	-3,1%	2,1%	-8,0%
Euro Stoxx 50		4.286	4.295	-0,2%	13,0%	17,4%
IBEX 35		9.423	9.464	-0,4%	13,3%	16,8%
PSI 20		6.057	6.069	-0,2%	5,8%	9,6%
MSCI emergents		968	988	-2,0%	1,3%	-12,2%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,058	1,064	-0,5%	-1,2%	-3,7%
EUR/GBP	lliures per euro	0,887	0,883	0,5%	0,2%	5,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,965	6,904	0,9%	1,0%	10,2%
USD/MXN	peso per dòlar	18,362	17,957	2,3%	-5,8%	-12,3%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		104,2	108,3	-3,8%	-7,6%	-16,7%
Brent a un mes	\$/barril	81,6	85,8	-4,9%	-5,0%	-25,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	43,6	45,0	-3,1%	-42,9%	-65,5%

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