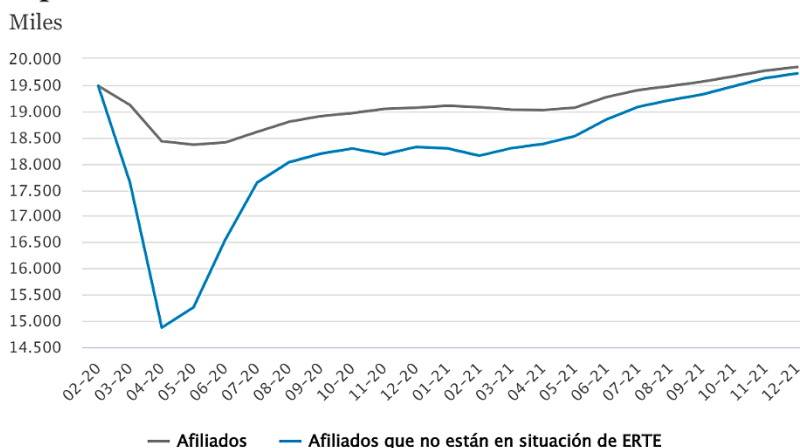


## Economía española

**Los indicadores de confianza españoles empeoraron ligeramente en diciembre, aunque la actividad mostró un buen tono en el conjunto del 4T 2021.** En diciembre, el índice de sentimiento empresarial (PMI) de manufacturas se situó en los 56,2 puntos, 0,9 puntos por debajo del mes anterior, principalmente por un peor comportamiento de los nuevos pedidos. Asimismo, el indicador homólogo para el sector servicios retrocedió 4,0 puntos, hasta los 55,8 puntos, debido a una mayor preocupación acerca de la evolución de la demanda ante el aumento de los contagios. En cualquier caso, ambos indicadores se mantienen cómodamente en zona de expansión (por encima de 50 puntos). Por su parte, en noviembre, el índice de comercio al por menor en términos reales avanzó con fuerza, un 5,1% intermensual, tras permanecer prácticamente estancado durante seis meses, y se situó un 0,6% por encima de noviembre de 2019 (-3,6% el mes anterior). Finalmente, también en noviembre, el sector turístico siguió recuperando cotas de actividad. Durante el mes llegaron 3,3 millones de turistas extranjeros y gastaron 3.748 millones de euros. En relación con noviembre de 2019, las llegadas de turistas se situaron un 28,1% por debajo (-32,4% en octubre). Tomados en su conjunto, el cuadro de indicadores apunta a que la actividad económica mantuvo un ritmo de recuperación elevado en el 4T 2021.

**Positivo balance del mercado laboral español en 2021,** con la creación de 776.478 empleos, el mayor avance desde 2005, y con el logro de superar los niveles de empleo previos a la pandemia. La afiliación aumentó en diciembre en 72.553 personas y el número de trabajadores en ERTE cerró el año en 102.528. El paro registrado descendió en 76.782 personas, encadenando 10 meses consecutivos de descensos. La cifra total de parados se redujo a 3.105.905, lo que supone una caída de 782.232 personas respecto a hace un año y de 140.142 respecto al inicio de la pandemia (véase la [Nota Breve](#)).

**España: afiliados media mensual**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

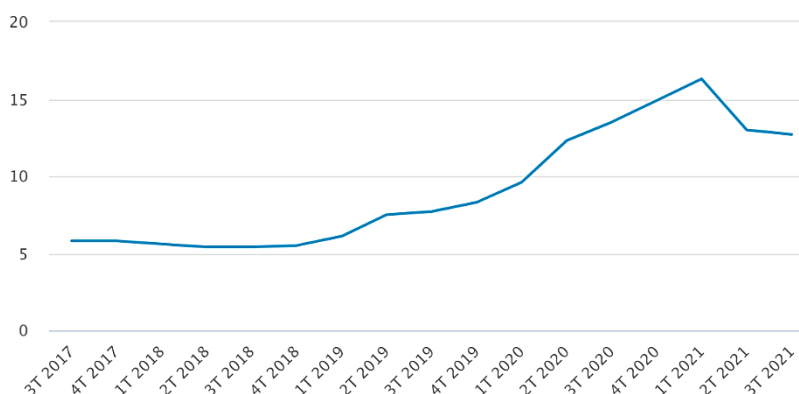
**La inflación general española subió hasta el 6,7% en diciembre** (5,5% en noviembre) según el dato *flash* publicado el 30 de diciembre, la mayor tasa desde septiembre de 1992. La inflación subyacente siguió repuntando y alcanzó el 2,1% (1,7% en noviembre). El INE destacó la subida del precio de la electricidad y, de nuevo, de los precios de la alimentación (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, la inflación general de la eurozona alcanzó el 5,0% en diciembre (4,9% en noviembre), de la mano de las subidas en los precios de los alimentos; y la subyacente se mantuvo en el 2,6%. En el ámbito de la eurozona, destaca la heterogeneidad entre países: mientras que la tasa de inflación aumentó considerablemente en España, se redujo en economías como Bélgica y Alemania (véase la [Nota Breve](#)).

**La tasa de ahorro repunta ligeramente.** La tasa de ahorro de los hogares se situó en el 10,9% de la renta bruta disponible en el 3T 2021 (dato corregido por estacionalidad). Se trata de un registro ligeramente superior al del trimestre anterior (9,2%) y aún muy por encima de los niveles prepandemia (7,5% en el 4T 2019). El aumento se debió a un mayor avance de la renta bruta de las familias (del 3,3% intertrimestral) frente al del consumo (del 1,7%). En términos acumulados de cuatro trimestres, la tasa de ahorro se redujo del 13,0% al 12,7%. De cara a los próximos

trimestres, prevemos que la tasa de ahorro se reduzca gradualmente, apoyada por la recuperación económica, así como por el efecto de la demanda embalsada.

### España: tasa de ahorro\*

(% de la renta bruta disponible)



Nota: \*Acumulado de 4 trimestres.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

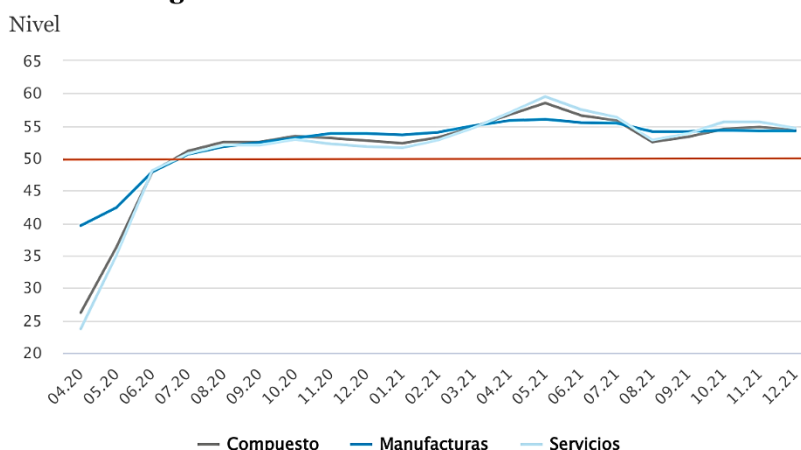
## Economía portuguesa

**Portugal: fin de año con señales positivas en la actividad y continuidad en la subida de precios.** La inflación se situó en el 2,8% en diciembre (2,6% en noviembre), lo que emplazó la media anual en el 1,3% (0,0% en 2020 y 0,3% en 2019). Por otro lado, la producción industrial aumentó un 0,2% interanual en noviembre, lo cual reduce la brecha respecto a noviembre de 2019 al 2,8%. Asimismo, en diciembre, el indicador de confianza industrial se situó en los -0,7 puntos (-2,1 puntos en noviembre), lo que refleja mejores perspectivas para la producción y la demanda. Entre los consumidores, el sentimiento se mantuvo sin cambios en el último mes del año, beneficiándose de una mejor valoración de la situación económica del país en los próximos 12 meses, que compensó la valoración más cautelosa sobre compras importantes durante 2022. De igual forma, en noviembre, la inminente temporada navideña y las menores restricciones contribuyeron al crecimiento de la facturación del comercio minorista, que aumentó un 9,9% interanual, y superó en un 5,4% a la registrada en noviembre de 2019. Por último, en noviembre también, el sector turístico en Portugal siguió reduciendo el *gap* frente a las cifras prepandémicas. Así, el número de pernoctaciones en el mes fue solo un 12% menor que en noviembre de 2019.

## Economía internacional

**Los indicadores de actividad global se mantienen sólidos, aunque el ritmo de crecimiento se moderó en la recta final del año.** En diciembre, el indicador compuesto PMI de actividad global se situó en los 54,3 puntos, 0,5 puntos por debajo de noviembre, pero todavía claramente por encima del umbral de los 50 puntos (límite que marca la zona expansiva de la recesiva). En términos sectoriales, tanto las manufacturas como los servicios se emplazaron por encima de los 50 puntos, aunque en este último el ritmo de crecimiento se vio perjudicado por las restricciones adoptadas en algunos países (especialmente en la eurozona) para combatir la pandemia. A nivel geográfico, mientras que en la mayoría de los países se apreció un crecimiento económico algo más moderado a final de año, en China se observó una ligera mejora de la producción manufacturera (véase la noticia de China en esta misma sección).

## Indicadores globales PMI

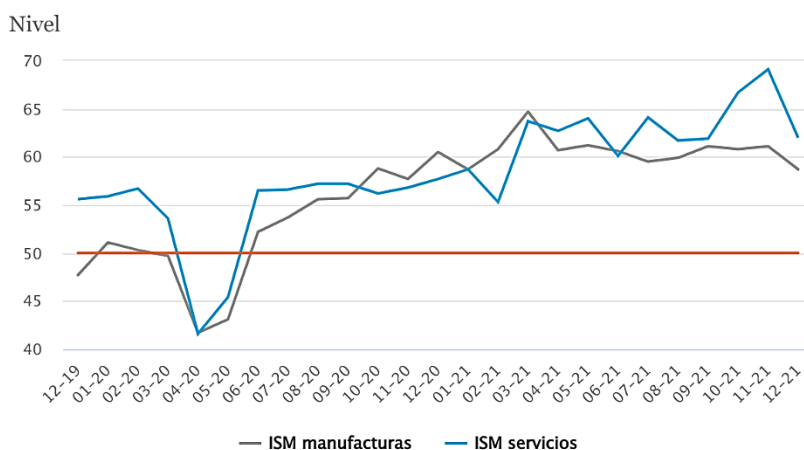


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**El sector industrial europeo decepcionó en noviembre**, con caídas del 0,2% intermensual en Alemania y del 0,4% en Francia (contracciones superiores a las esperadas por el consenso de analistas). Con todo, las encuestas empresariales (el PMI manufacturero de la eurozona se emplazó en los 58,0 puntos en diciembre) y otros indicadores de actividad (los pedidos industriales en Alemania se expandieron un 3,7% intermensual) sugieren que el sector probablemente avanzó de forma más sólida en el último mes del año, de la mano de la demanda externa, lo que sería consistente con otras señales que apuntan a cierta relajación en las restricciones en las cadenas globales de distribución. Sobre este aspecto, el índice de precios del productor (IPP) moderó su subida intermensual en noviembre, aunque, en términos interanuales, todavía avanzó de forma muy elevada (+23,7%, la mayor tasa en la serie histórica). Por su parte, la inflación en los precios del consumidor también se mantuvo elevada en diciembre (5,0% interanual para la inflación general, véase la noticia en la sección de Economía española para más detalles).

**Los indicadores estadounidenses continúan mostrando un final de año con avances considerables**. El índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas para el mes de diciembre se emplazó en una sólida cota (58,7 puntos), a pesar del retroceso mensual (-2,7 p. p.). La actividad industrial americana sigue habitando en un entorno de fuerte demanda y restricciones en los factores productivos, a pesar de la leve mejora que se intuye en el factor trabajo y en los insumos, según la encuesta empresarial. Por su parte, el ISM de servicios, si bien también se mantuvo en una cómoda zona expansiva, parece estar sufriendo más los embates de la variante ómicron (62,0 puntos, -7,1 p. p. respecto al mes anterior). En este contexto, los datos del mercado laboral para el mes de diciembre fueron algo mixtos. Se crearon 199.000 puestos de trabajo en el mes, por debajo de lo esperado, pero la tasa de paro volvió a descender y ya se sitúa por debajo del 4,0% (3,9%). Los salarios siguieron avanzando significativamente (4,7% interanual), lo cual añade presión a unos precios al alza (véase la [Nota Breve](#)).

## EE. UU.: indicadores de sentimiento



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.

**En China, los datos de final de año muestran una ligera mejora, pero ómicron y el sector inmobiliario pueden empañar el inicio de 2022.** Así, los indicadores de sentimiento empresarial (PMI) de manufacturas, tanto el oficial como el índice Caixin, aumentaron en el mes de diciembre favorecidos por la pujanza de la demanda doméstica (50,3 y 50,9 puntos, respectivamente). Asimismo, los índices también reflejaron una mejora en las cadenas de suministros y un descenso en los precios de las materias primas. Con todo, el impacto de ómicron seguramente se notará en la actividad económica a principios de 2022, especialmente ante la política de COVID cero que sigue el país asiático y que ya ha comportado el cierre de distintas ciudades desde finales de diciembre. Por otro lado, las malas noticias en el frente inmobiliario siguieron estos días con el desplome en bolsa de Shimao (una de las grandes promotoras del país) ante las dudas sobre la capacidad de pago de su deuda a corto plazo.

## Mercados financieros

**Los inversores anticipan cambios.** La primera semana del año se saldó con señales de cambio en las valoraciones de los inversores sobre los distintos activos. A la publicación de las minutas de la reunión del FOMC (celebrada el 14-15 de diciembre), que mostraron la postura más agresiva de la Fed para combatir la persistencia de la inflación, se unieron las declaraciones de los miembros más moderados de la entidad, también en un tono más *hawkish*. En este contexto, los mercados financieros comenzaron a recoger el cambio de las expectativas de los inversores, ahora con la atención puesta en la velocidad con la que se realizarían las subidas de los tipos de interés de referencia estadounidenses. Este aspecto favoreció el ascenso de la rentabilidad a lo largo de toda la curva de *treasuries*, con especial incremento en el tipo de interés del bono a 10 años (+25 p. b. hasta el 1,76%), e influyó también en el alza de los tipos de interés de la deuda soberana alemana. Por su parte, los principales índices bursátiles estadounidenses acumularon pérdidas semanales (S&P 500 -1,9% y Nasdaq -4,5%) ante el inicio de la rotación de las carteras de inversión hacia aquellos valores con perfil *value*. En la eurozona, por el contrario, se produjeron escasas variaciones en los índices de referencia. En el mercado de divisas, el euro se mantuvo en torno a los 1,13 dólares, mientras que el conjunto de las divisas emergentes sufrió nuevos descensos frente al dólar ante el alza de la curva de los *treasuries*. Finalmente, el precio del barril de Brent recuperó las pérdidas experimentadas en diciembre y se situó en los 82 dólares. Entre los aspectos que favorecieron este ascenso destacaron la reiteración de la OPEP y sus aliados de mantener el aumento gradual de producción pactado en julio de 2021 (añadiendo 400.000 barriles en febrero) y la menor producción de Libia y Nigeria. Adicionalmente, el precio del gas de referencia en Europa repuntó por la escasez de suministros desde Rusia, en un contexto de mayor tensionamiento en las relaciones entre Rusia y Occidente por la situación con Ucrania.

		7-1-22	31-12-21	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,58	-0,57	0	0	-3
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,21	+3	3	2
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,49	-0,50	+1	1	2
	EE. UU. (Libor)	0,66	0,58	+8	8	33
Tipos 10 años	Alemania	-0,04	-0,18	13	13	48
	EE. UU.	1,76	1,51	25	25	64
	España	0,65	0,57	8	8	61
	Portugal	0,58	0,47	11	11	60
Prima de riesgo (10 años)	España	69	74	-5	-5	13
	Portugal	62	64	-2	-2	13
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.677	4.766	-1,9%	-1,9%	22,3%
Euro Stoxx 50		4.306	4.298	0,2%	0,2%	18,1%
IBEX 35		8.752	8.714	0,4%	0,4%	4,1%
PSI 20		5.600	5.569	0,5%	0,5%	6,8%
MSCI emergentes		1.226	1.232	-0,5%	-0,5%	-9,4%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,136	1,137	-0,1%	-0,1%	-7,0%
EUR/GBP libras por euro		0,836	0,841	-0,7%	-0,7%	-7,2%
USD/CNY yuanes por dólar		6,378	6,356	0,3%	0,3%	-1,5%
USD/MXN pesos por dólar		20,401	20,529	-0,6%	-0,6%	1,9%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		101,3	99,2	2,1%	2,1%	27,2%
Brent a un mes \$/barril		81,8	77,8	5,1%	5,1%	46,0%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**PULSO ECONÓMICO** es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.