

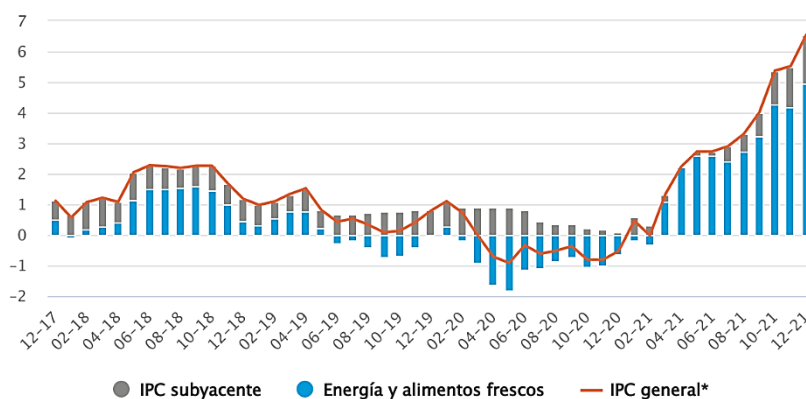
Economía española

El consumo español aceleró su senda de crecimiento en el 4T 2021. Así se desprende del indicador CaixaBank de consumo, que creció en el promedio del 4T un 6% respecto al mismo periodo de 2019, 7 p. p. más que en el 3T. Esta aceleración se produjo pese a los frenos que han ido apareciendo en los últimos meses (aumento de los precios de la energía, cuellos de botella en las cadenas globales de suministros e imposición de nuevas restricciones) y que amenazaban con quitar brillo a la recuperación del consumo (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, la producción industrial también sorprendió positivamente y, tras cinco meses consecutivos de crecimientos nulos o negativos, aumentó en noviembre un notable 4,5% intermensual, situándose un 0,7% por encima del mismo mes de 2019, algo que no sucedía desde que estalló la pandemia. Aun así, en términos acumulados de enero a noviembre, sigue por debajo del promedio de 2019 (-3,3%). Por último, hay que mencionar que el buen tono de la industria en España en noviembre contrastó con el débil comportamiento observado en Alemania o Francia (véase la sección de Economía internacional).

La inflación general subió en diciembre hasta el 6,5%, esto es 2 décimas por debajo de lo que había adelantado el INE el pasado día 30 de diciembre, aunque sigue siendo el nivel más alto de los últimos 30 años. El componente energético y el de la alimentación están detrás de buena parte de la subida. Por su parte, la inflación subyacente avanzó hasta el 2,1%. Más allá de los incrementos en los precios energéticos, resulta preocupante el cada vez más generalizado aumento de precios en el resto de componentes de la cesta de consumo: el 55% de la cesta ya exhibe tasas de inflación por encima del 2%, mientras que un 23% de la cesta ya se encuentra por encima del 5% (véase la [Nota Breve](#)).

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



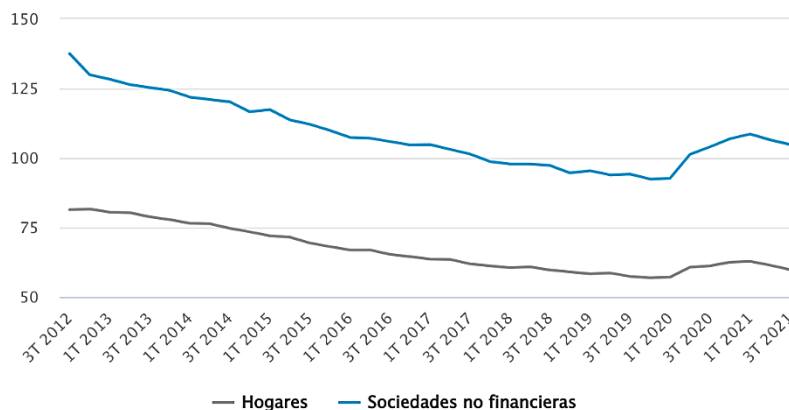
Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Los hogares y las empresas españolas reducen sus niveles de deuda en términos nominales y en porcentaje del PIB.

En el 3T 2021, la deuda de las sociedades no financieras (en términos nominales) se redujo respecto al 2T 2021 en 3.924 millones de euros (-0,3%). Por su parte, la deuda de los hogares descendió en 8.921 millones de euros (-1,25%). En porcentaje de PIB, las ratios de endeudamiento, tanto de hogares como de empresas, también cayeron. En particular, la deuda de las empresas se situaba en el 104,8% del PIB en el 3T 2021 (-1,7 p. p. respecto al 2T 2021 y +12,4 p. p. respecto al 4T 2019), por debajo del promedio de la eurozona (110,8%) y un registro similar al de principios de 2017. Por su parte, la deuda de los hogares se emplazaba en el 59,8% del PIB (-1,5 p. p. respecto al 2T 2021 y +2,9 p. p. respecto al 4T 2019), por debajo del promedio de la eurozona (60,8%) y un dato similar al del 3T 2018.

España: deuda del sector privado

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Economía portuguesa

Los indicadores de actividad portugueses continuaron evolucionando favorablemente en los últimos meses de 2021.

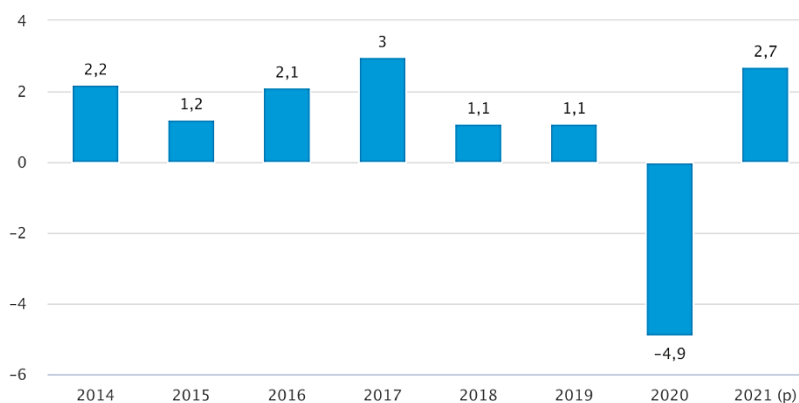
La producción en construcción se aceleró en noviembre, situándose un 1,6% por encima del mismo periodo de 2019, y las ventas de cemento de diciembre fueron un 20,4% superiores a las de diciembre de 2019. A su vez, la facturación en la industria de noviembre siguió avanzando y ya se situaba un 10,9% y un 16,6% por encima de sus homólogos de 2019 y 2020, respectivamente. En servicios, la recuperación de la facturación también fue destacable y se situó un 2,9% y un 21,7% por encima del mismo periodo de 2019 y 2020, respectivamente. En este sector servicios, la recuperación ha sido liderada por las actividades de consultoría, información y comunicación, puesto que todo aquello relacionado con el turismo se mantiene por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Economía internacional

La economía alemana se habría estancado en el tramo final de 2021. De hecho, su oficina de estadística ha publicado que en el cómputo anual de 2021 el PIB alemán creció un 2,7% (-4,9% en 2020), lo que resulta compatible con un práctico estancamiento del PIB en el 4T 2021 (1,7% intertrimestral en el 3T 2021). De confirmarse este supuesto, Alemania sería, de entre las grandes economías de la eurozona, la que menos habría crecido en el último trimestre del año, al ser una de las más afectadas por los problemas de suministros en las cadenas globales, junto con Francia. En este sentido, no debería sorprendernos que la producción industrial retrocediera en noviembre en Alemania y Francia (-0,2% y -0,4% intermensual, respectivamente), mientras que subió con fuerza en Italia (+1,9%) y, sobre todo, España

Alemania: PIB

Variación (%)



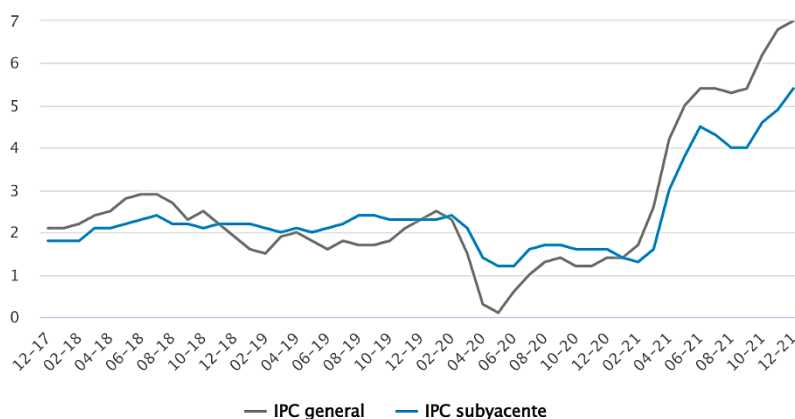
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Federal de Estadística alemana.

(+4,5%). En el conjunto de la eurozona, los datos de producción industrial de octubre y noviembre están muy distorsionados por la extraordinaria volatilidad en Irlanda (-32% en octubre y +37% en noviembre), ante los ajustes estadísticos realizados a la serie. Con todo, lo que parece claro es que la capacidad de avance de la industria a corto plazo se encuentra limitada por la persistencia de los cuellos de botella, en un contexto en el que los pedidos siguen al alza.

La inflación estadounidense cerró el año en el 7%, el máximo de casi 40 años. Asimismo, la inflación subyacente subió hasta el 5,5% (4,9% en noviembre). Nuevamente, se incrementaron los precios de gran parte de los componentes que conforman el índice de precios al consumo (IPC), incluso aquellos que muestran una mayor persistencia. De cara a los próximos meses, proyectamos que la inflación general oscilará en torno a este 7%, pero la subyacente seguirá aumentando hasta cotas alrededor del 6% a finales del 1T 2022. En la segunda mitad del año, no obstante, deberíamos observar una moderación considerable de la inflación hacia niveles en torno al 3%. Con todo, los riesgos hacia una mayor persistencia de la inflación no son despreciables, especialmente ante el impacto que ómicron puede tener en la producción (con cierres en fábricas en el este asiático y dificultades en cubrir puestos de trabajo) (véase la [Nota Breve](#)). En este contexto, los indicadores de actividad más recientes siguen apuntando a que la economía estadounidense habría aguantado sólidamente el último trimestre del año: con avances del PIB en torno al 1,5% intertrimestral (+0,6% en el 3T 2021).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

La inflación y el sector exterior señalan una ralentización económica en China. En diciembre, y tras una breve subida por encima del 2% el mes pasado, la inflación de los precios al consumo volvió a situarse en el 1,5%. Ello se debió, en gran medida, al retroceso en los precios de los alimentos, después de que subieran de forma sustancial el mes anterior ante unas condiciones meteorológicas muy adversas. También se ha moderado la inflación de precios de producción, hasta el 10,3% (después de dos meses cercana al 13%), en lo que es la primera caída intermensual de precios desde mayo de 2020. En el ámbito del sector exterior, el crecimiento de las exportaciones fue del 20,9% interanual en diciembre (frente al 22,0% en noviembre), apoyado por la fuerte demanda global en bienes manufacturados, en particular electrónica de consumo. Por su parte, el crecimiento de las importaciones se moderó sustancialmente, hasta el 19,5% (frente al 31,7% en noviembre), ante la ralentización de la demanda interna. Asimismo, aunque el freno de las importaciones fue generalizado, se sintió, particularmente en el sector de metales industriales, una señal más de la debilidad actual del sector inmobiliario chino.

Mercados financieros

Los inversores se dan un respiro tras el turbulento inicio de año. Las presiones inflacionistas y las perspectivas sobre una posible retirada de estímulos más agresiva por parte de los bancos centrales fueron los temas dominantes en los mercados. En EE. UU., el dato de inflación de diciembre no generó mucha sorpresa (véase la sección de Economía internacional). Más relevantes fueron las declaraciones de Jerome Powell en el Senado, donde advertía que, más que ómicron, la elevada inflación es el principal riesgo en la recuperación del empleo y que, por lo tanto, el banco central tomará acciones para controlarla. En ese sentido, un mayor número de oficiales del FOMC se mostró a favor de iniciar el ciclo de subidas de los tipos de interés oficiales en marzo, en consonancia con lo que cotizan los implícitos en los mercados monetarios. Como resultado, las expectativas de inflación y las rentabilidades de la deuda soberana, tanto en EE. UU. como en Europa, descendieron levemente, un comportamiento que, sin embargo, se revirtió a final de la semana. Por su parte, las bolsas internacionales frenaron sus pérdidas para cerrar la semana en plano, en vísperas del inicio en la campaña de resultados empresariales del 4T 2021. En *commodities*, el precio del Brent llegó a superar los 86 dólares por barril, apoyado por una caída en los inventarios de crudo en EE. UU. (hasta 413,3 millones, mínimo desde finales de 2018) y unas expectativas de que el impacto de ómicron en la demanda será menos severo de lo esperado inicialmente.

Los flujos de capitales hacia las economías emergentes se ralentizaron en el 4T 2021. Según el Instituto Internacional de Finanzas, la incertidumbre en torno a la repercusión de ómicron y las expectativas de subidas de tipos de interés en EE. UU. influyeron negativamente sobre el volumen de los flujos de cartera netos hacia los países emergentes entre octubre y diciembre, que acumularon un descenso del 36,2% trimestral y del 80,2% interanual. En la distribución por activos, se produjo un ascenso de los flujos hacia la renta variable, principalmente de China, en detrimento de la renta fija. A nivel geográfico, en diciembre, China acaparó la mayor parte de los flujos inversores, mientras que en el resto de los emergentes apenas se computaron entradas netas de capital.

		14-1-22	7-1-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,57	-0,58	1	0	-2
	EE. UU. (Libor)	0,24	0,24	+0	3	2
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,48	-0,49	+1	2	3
	EE. UU. (Libor)	0,73	0,66	+7	15	41
Tipos 10 años	Alemania	-0,05	-0,04	0	13	50
	EE. UU.	1,78	1,76	2	27	70
	España	0,64	0,65	-1	7	58
	Portugal	0,55	0,58	-3	9	55
Prima de riesgo (10 años)	España	68	69	-1	-6	8
	Portugal	60	62	-2	-4	6
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.663	4.677	-0,3%	-2,2%	23,7%
Euro Stoxx 50		4.272	4.306	-0,8%	-0,6%	18,7%
IBEX 35		8.807	8.752	0,6%	1,1%	7,0%
PSI 20		5.637	5.600	0,7%	1,2%	11,9%
MSCI emergentes		1.257	1.226	2,6%	2,1%	-7,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,141	1,136	0,4%	0,4%	-5,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,835	0,836	-0,2%	-0,8%	-6,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,353	6,378	-0,4%	-0,1%	-2,0%
USD/MXN	pesos por dólar	20,308	20,401	-0,5%	-1,1%	2,6%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		103,5	101,3	2,2%	4,4%	28,7%
Brent a un mes	\$/barril	86,1	81,8	5,3%	10,6%	56,2%

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