

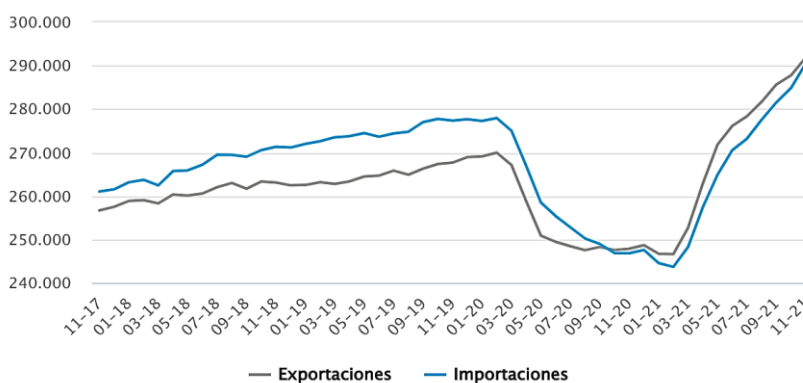
Economía española

El consumo español se mantiene por encima de los niveles precrisis en la primera mitad del mes de enero. Así, pese al impacto de la nueva oleada de contagios, el indicador CaixaBank de consumo se mantuvo un 5% por encima respecto al nivel de referencia pre-COVID. A modo de ejemplo, en enero de 2021 el indicador se situó un 6% por debajo respecto al mismo nivel de referencia pre-COVID. Por su parte, las cifras de negocios del sector de la industria y de los servicios dieron un salto adelante en el pasado mes de noviembre, con avances del 7,6% y 5,7% intermensual, respectivamente. En el ámbito industrial, destacaron los sectores relacionados con la industria del cuero y del calzado (17,4% intermensual) y de la fabricación de vehículos de motor (13,3%). Por el lado de los servicios, los principales avances se registraron en el sector de transporte y almacenamiento (9,3%) y del comercio al por mayor e intermediarios del comercio (6,1%). Tan solo el sector de la hostelería presentó un descenso, aunque muy moderado (-0,3%). Se trata, no obstante, de cifras referentes a un mes en el que la sexta ola era todavía muy incipiente.

Fuerte deterioro de la balanza comercial española. En noviembre, el déficit de la balanza comercial intensificó su deterioro, al crecer en el acumulado del año un 68,7% interanual hasta los 20.836 millones de euros, aunque todavía se mantiene por debajo de los niveles de 2019 (-30,3%). La balanza de bienes no energéticos ha ido reduciendo su superávit (1.376 millones) en los últimos meses, debido al tirón de las importaciones, pese a que las exportaciones también muestran un notable dinamismo. Sin embargo, el déficit energético crece con más intensidad (22.212 millones vs. 13.528 en 2020): a la recuperación de las importaciones en volumen (26%), se añade el fuerte repunte de los precios (33%).

España: comercio exterior de bienes*

Datos acumulados 12 meses (millones de euros)



Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

La actividad inmobiliaria española crece con fuerza. En noviembre, se realizaron 49.895 compraventas de vivienda, un registro elevado, puesto que representan un 28,2% más que las registradas el mismo mes de 2019. De este modo, en términos acumulados de enero a noviembre, las compraventas se situaron un 9,9% por encima del mismo periodo de 2019 (8,3% el mes anterior). Tanto las compraventas de vivienda nueva como las de segunda mano contribuyeron al avance, aunque las tasas de crecimiento fueron mucho más elevadas en vivienda nueva que en segunda mano (22,1% y 7,2%, respectivamente).

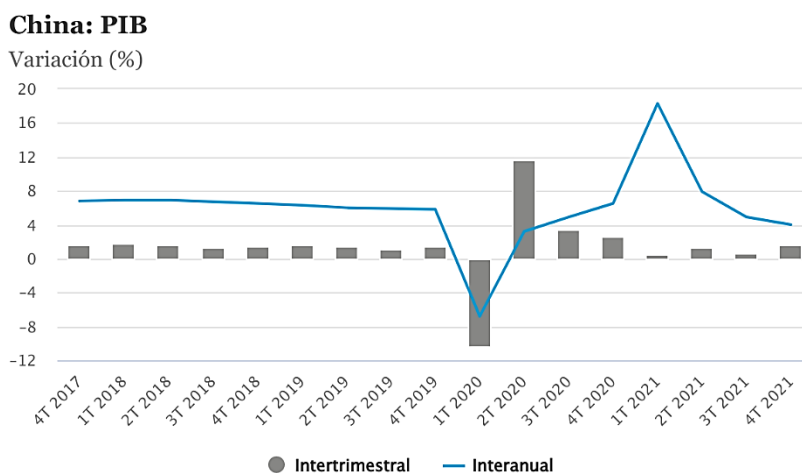
La morosidad en España continuó contenida y cayó ligeramente en noviembre. La tasa de morosidad se situó en el 4,29%, algo por debajo del registro de octubre (4,36%). La evolución de esta tasa se explica por un descenso del volumen de créditos dudosos respecto al mes anterior (-388 millones de euros) y por un aumento del stock de crédito (+12.522 millones de euros). Con respecto al nivel prepandemia (febrero de 2020), la tasa de morosidad se situó 53 p. b. por debajo. Las moratorias y las carencias de las líneas ICO han jugado un papel importante en el mantenimiento de la tasa de morosidad en niveles reducidos.

Economía portuguesa

Los indicadores de actividad portugueses cerraron el año en cotas notables en un contexto de precios al alza. Así, el indicador de clima económico se estabilizó en el mes de diciembre. Respecto a noviembre, hubo una mejora en el sentimiento en la industria manufacturera y de la construcción y un ligero empeoramiento en los servicios, muy posiblemente relacionado con la reducción de la movilidad por el aumento de contagios. Por su parte, el índice de precios industriales cerró 2021 con un avance del 19,9% interanual, el mayor ocurrido en el año. En el promedio del año, la inflación de dicho índice fue de un sólido 8,8%, aupada, en gran parte, por la evolución de los precios energéticos y de las materias primas.

Economía internacional

China, en modo aterrizaje. La economía del país creció un 4,0% interanual en el 4T 2021, el mínimo avance en el periodo 2000-2019. En el conjunto del año, el PIB de China creció un 8,1%, aunque el dato se ve inflado por el fuerte rebote de crecimiento registrado en el 1T (18,3%), explicado por efectos de base de la pandemia. De hecho, los datos de actividad mensual (por ejemplo, ventas minoristas o inversión en activos fijos) confirman la ralentización de la economía (véase la [Nota Breve](#)). Asimismo, los nuevos brotes relacionados con la variante ómicron y las consecuentes medidas restrictivas adoptadas en varias ciudades del país, junto con el freno en el sector inmobiliario, seguirán ejerciendo un impacto negativo en la evolución de la actividad económica. En este contexto, las autoridades chinas ya han empezado con políticas económicas de apoyo. Así, la semana pasada, el Banco Popular de China anunció nuevos descensos en algunos tipos de interés. Del lado fiscal, el Ejecutivo chino ha anunciado medidas dirigidas a aumentar el gasto en infraestructura y a facilitar el acceso de compradores al mercado de vivienda y así minimizar los efectos más adversos de un parón inmobiliario.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

Mejoran algunos indicadores de sentimiento alemanes a principios de 2022. Así, el índice de sentimiento económico ZEW aumentó en el primer mes del año ante una mejora de las expectativas, puesto que el componente de condiciones actuales volvió a caer. En concreto, más del 60% de los participantes en la encuesta apuesta por una mejora en la situación, frente al 50% de hace un mes. En el ámbito de los precios, casi el 60% anticipa caídas en la inflación alemana, aunque es de esperar que esta corrección sea lenta, dado el notable avance registrado en diciembre por los precios de producción (5,0% mensual y 24,2% interanual, máximo en 70 años). A pesar de este buen registro en el sentimiento, un nuevo riesgo está tomando cuerpo, y no solo para Alemania, sino para el conjunto de la eurozona: una posible intervención de Rusia en Ucrania. De producirse, no solo se generaría un importante foco de incertidumbre, sino que

los precios del gas intensificarían su subida, dado que más del 30% del gas que consume Europa procede de Rusia. Por último, hay que recordar que el lunes 24 de enero el Parlamento italiano elegirá a un nuevo presidente para suceder a Matarrella, siendo Draghi (actual primer ministro) uno de los posibles candidatos.

Los indicadores estadounidenses de principios de 2022 muestran un panorama más mixto. Mientras que el índice manufacturero elaborado por la Fed de Filadelfia para su región mejoró en enero, el de la Fed de Nueva York empeoró en el mes. También retrocedió levemente el índice de sentimiento del mercado inmobiliario (NAHB), tras unos datos positivos en diciembre (por ejemplo, en viviendas iniciadas y permisos). Así, tras un avance del PIB en el último trimestre de 2021 que se intuye sólido (en torno al 1,5% intertrimestral, publicación del dato el 27 de enero), la variante ómicron podría estar ya generando algunos problemas sobre la actividad económica al inicio de 2022.

Mercados financieros

Los mercados financieros asimilan la anticipación de las medidas restrictivas de la Fed. La publicación de las minutas de la última reunión de la Fed puso de manifiesto la determinación de la autoridad monetaria estadounidense para hacer frente a la inflación y que en su afrenta podría acelerar el ritmo de las subidas de los tipos de interés en 2022. Este sentimiento es el que ha seguido guiando las actuaciones de los inversores, en una semana en la que los datos de crecimiento de China y las nuevas medidas de su banco central (en clave expansiva) pusieron de manifiesto la moderación del ritmo de su economía, y despertaron ciertos temores sobre su posible impacto mundial (véase la sección de Economía internacional). Así, en este contexto, la expectativa de anticipación de las subidas de los tipos de la Fed alimentó la volatilidad en los *treasuries*, con el aplanamiento de la curva de tipos y la rentabilidad del bono a 10 años revisitando las cotas del 1,80%. En la eurozona, el tipo de interés del *bund* a 10 años también protagonizó un alza importante durante la semana, entrando momentáneamente en la zona positiva por primera vez en tres años, aunque tras las minutas en clave *dovish* del BCE volvió a descender a los niveles del -0,07%. La volatilidad también se trasladó a las bolsas estadounidenses, donde el S&P 500 y el Nasdaq corrigieron un -5,7% y -7,0%, ante la preocupación de los inversores sobre el impacto que pueda tener la respuesta de la Fed en los márgenes empresariales, y con el trasfondo de un comienzo de la campaña de beneficios del 4T 2021 menos brillante de lo previsto. En el mercado de *commodities*, el precio del barril de Brent siguió encareciéndose y se situó alrededor de los 88 dólares, el precio más elevado en siete años, impulsado por el aumento de la demanda prevista para este año por la OPEP y por las tensiones en varias zonas productivas de Oriente Medio. Los inversores también estuvieron atentos a las tensiones relacionadas con la crisis de Rusia y Ucrania, donde un endurecimiento de la situación podría tener repercusiones al alza sobre los precios de las materias primas energéticas.

La Fed reforzará su mensaje *hawkish*. En un contexto donde la inflación se encuentra en máximos de los últimos 40 años, y se espera que se mantenga elevada durante buena parte de 2022, y el mercado laboral se encuentra cerca del pleno empleo, la Fed podría señalar la primera subida de tipos tan pronto como la próxima reunión en marzo. De hecho, las cotizaciones de los mercados financieros anticipan que la primera subida de tipos se producirá entonces, cuando el *tapering* de las compras de activos ya habrá finalizado. En la eurozona, por otro lado, las actas de la última reunión del BCE mostraron un intenso debate sobre las perspectivas de la inflación; algunos miembros del Consejo subrayaron los riesgos alcistas en las proyecciones oficiales y se mostraron en contra de algunas de las medidas aprobadas en diciembre (como la extensión del periodo de reinversiones de los activos del PEPP hasta diciembre de 2024). Sin embargo, hubo consenso en la necesidad de monitorizar la evolución de los precios y los salarios y estar preparados para recalibrar la dirección de la política monetaria si fuese necesario. En una entrevista esta semana, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, rechazó categóricamente subidas anticipadas en los tipos oficiales.

		21-1-22	14-1-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,57	2	2	-1
	EE. UU. (Libor)	0,26	0,24	+2	5	4
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,46	-0,48	+2	4	4
	EE. UU. (Libor)	0,80	0,73	+7	22	49
Tipos 10 años	Alemania	-0,07	-0,05	-2	11	45
	EE. UU.	1,76	1,78	-2	25	67
	España	0,64	0,64	0	7	52
Prima de riesgo (10 años)	Portugal	0,56	0,55	1	10	49
	España	70	68	2	-4	7
	Portugal	63	60	3	-1	5
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.398	4.663	-5,7%	-7,7%	14,5%
Euro Stoxx 50		4.230	4.272	-1,0%	-1,6%	17,4%
IBEX 35		8.695	8.807	-1,3%	-0,2%	8,2%
PSI 20		5.583	5.637	-1,0%	0,2%	10,8%
MSCI emergentes		1.244	1.257	-1,0%	1,0%	-10,7%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,134	1,141	-0,6%	-0,2%	-6,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,837	0,835	0,3%	-0,5%	-5,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,339	6,353	-0,2%	-0,3%	-2,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,473	20,308	0,8%	-0,3%	2,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		105,4	103,5	1,8%	6,2%	33,2%
Brent a un mes	\$/barril	87,9	86,1	2,1%	13,0%	58,6%

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