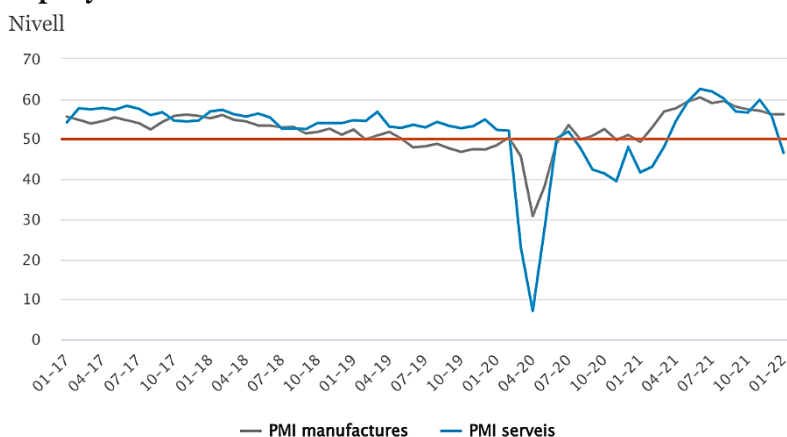


Economia espanyola

El comerç i el turisme a Espanya acusen l'envestida de la nova onada de contagis. Al gener, l'índex de sentiment empresarial (PMI) del sector serveis va caure fins als 46,6 punts, molt per sota del registre del mes anterior (55,8) i per sota del llindar indicatiu de creixement (50 punts). Aquesta caiguda reflecteix un deteriorament de l'entorn econòmic a causa de l'apogeu dels contagis. Amb tot, una mirada més detallada de l'indicador mostra que les perspectives es mantenen positives. En contraposició, l'indicador homòleg del sector manufacturer es va mantenir estable en els 56,2 punts. Per la seva banda, al desembre, l'índex de comerç al detall va desfer el fort avanç del mes anterior i va recular un 5,9% intermensual, amb caigudes generalitzades en tots els components de l'índex. D'aquesta manera, l'indicador es torna a situar per sota del nivell precrisi (-4,0% respecte al desembre del 2019). Finalment, el deteriorament de les dades epidemiològiques també s'ha reflectit en les dades d'arribades de turistes estrangers, tot i que en aquest cas l'impacte ha estat més moderat del que s'hauria pogut esperar. Així, al desembre van arribar prop de 2,95 milions de turistes i van gastar 3.542 milions. El nombre de turistes va caure un 31,5% i la despesa un 29,3% respecte al desembre del 2019, davant la caiguda del 28,1% i del 26% del novembre. En el conjunt del 2021, el sector turístic va experimentar una forta recuperació, tot i que encara es manté en cotes allunyades del nivell precrisi: l'arribada de turistes internacionals va augmentar un 64,4% respecte al 2020, però s'emplaçava encara un 62,7% per sota del 2019.

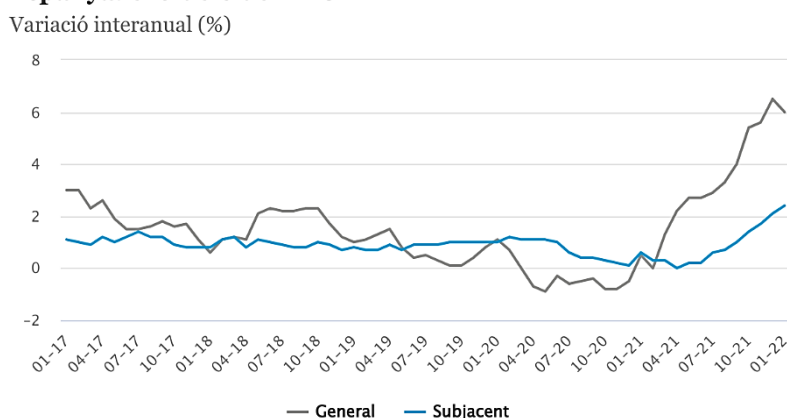
Espanya: indicadors d'activitat



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

La inflació general es va moderar fins al 6,0% al gener (6,5% al desembre) i va frenar la tendència alcista dels darrers mesos, tot i que continua en nivells històricament alts. Es tracta d'una moderació com a conseqüència de l'efecte de base davant de les fortes pujades del preu de l'electricitat del gener del 2021. Per la seva banda, la inflació subjacent va continuar repuntant i va assolir el 2,4% (2,1% al desembre), fet que apunta a un increment de preus cada vegada més generalitzat de tots els components.

Espanya: evolució de l'IPC



Nota: L'última dada es refereix a l'indicador avançat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El mercat laboral espanyol manté el bon to a l'inici del 2022 malgrat la sisena onada de contagis. Si bé l'afiliació va baixar en 197.750 persones, cal tenir en compte que el gener és un mes de caiguda de l'ocupació pel final dels contractes nadalencs. Així doncs, corregint per aquest efecte estacional, es va produir un augment de 71.948 llocs de treball, el novè increment consecutiu. On sí que s'ha notat la sisena onada ha estat en els treballadors en ERTO per COVID, que han pujat lleugerament fins als 105.043 des dels 102.548 del desembre. L'atur va augmentar en 17.173 persones, el millor resultat en un mes de gener en 25 anys. D'altra banda, la reforma laboral va ser convalidada al Congrés el 3 de febrer passat (vegeu la [Nota Breve](#)).

La nova concessió de crèdit a llars a Espanya va créixer amb força el 2021, mentre que la del crèdit a empreses va caure. En l'àmbit de les llars, l'augment va ser del 19,4%, amb notables diferències segons el tipus: els crèdits per a la compra d'habitatge van créixer un 39,4% en el conjunt del 2021 (i un 36,4% respecte al 2019) i van registrar el millor exercici des del 2010, mentre que els crèdits al consum van augmentar un 7,9% en el còmput total del 2021 (però encara estan un 22,0% per sota de l'acumulat del 2019). Per la seva banda, el crèdit de nova concessió a les empreses no financeres va caure un 20,3% respecte al 2020 i un 18,0% respecte al 2019.

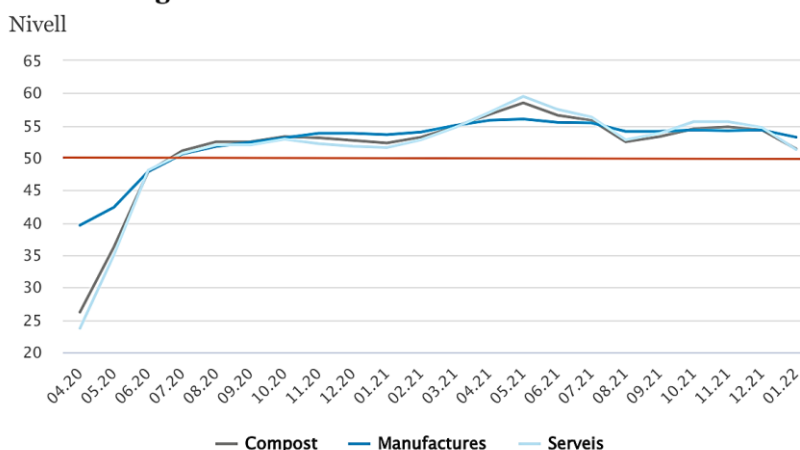
Economia portuguesa

L'economia portuguesa va avançar un 4,9% el 2021 i va superar les previsions per al 4T 2021. El PIB va créixer un considerable 1,6% intertrimestral en el 4T 2021 (5,8% interanual), amb el benefici d'una millora tant de la demanda interna com d'una acceleració de les exportacions. En el còmput anual del 2021 el PIB va avançar un 4,9%. Tot i el bon comportament del PIB, encara hi ha sectors l'activitat dels quals continua deprimida. Això és especialment marcat en l'àmbit turístic, on el nombre de turistes el 2021 va créixer un 39% respecte del 2020, però continua sent un 46% inferior al del 2019. Per la seva banda, el sector industrial encara es manté un 4,3% per sota dels nivells del 2019, de la mà de la debilitat de la indústria automotriu i de confeccions. De cara a aquest 1T 2022, l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal mostra una certa moderació les primeres setmanes del 2022, però una millora aquests últims dies.

Economia internacional

L'activitat global modera el ritme de creixement a principis del 2022. Al gener, l'indicador compost de sentiment empresarial (PMI) es va situar en els 51,4 punts, el nivell més baix en un any i mig. El deteriorament de l'índex va ser degut, en gran mesura, a la propagació de la variant òmicron i a la persistència dels colls d'ampolla en les cadenes de subministraments, i va afectar tant l'activitat manufacturera com la de serveis. A nivell geogràfic, el descens va ser generalitzat, tot i que va destacar la debilitat de les dades a la Xina, Mèxic i el Brasil, així com el notable descens de l'activitat del sector serveis a Espanya, que va entrar en zona contractiva (per sota dels 50 punts) (vegeu la secció d'Economia espanyola).

Indicadors globals PMI

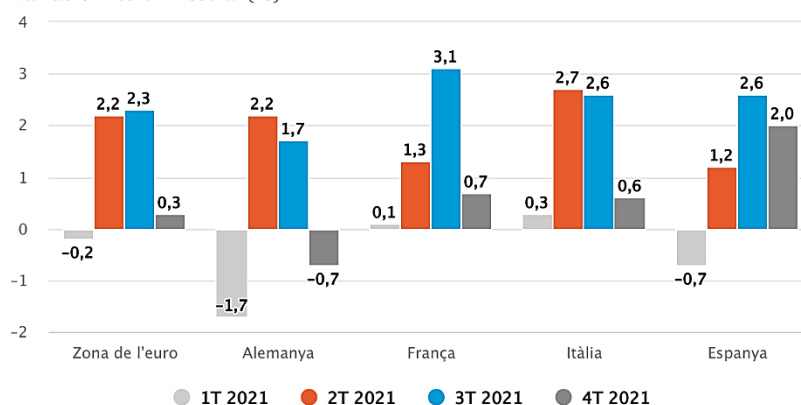


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

L'economia de la zona de l'euro va perdre empenta en el 4T 2021 i la inflació va marcar un nou màxim al gener. El PIB alemany va decebre en caure un 0,7% intertrimestral en el 4T 2021, mentre que la resta de grans economies sorprenien en créixer més del que s'esperava: França, un +0,7%; Itàlia, un +0,6%, i Espanya, un +2,0% (vegeu la [Nota Breve](#)). En balanç, el PIB de la zona de l'euro va augmentar un moderat 0,3% intertrimestral, després del +2,3% anterior, i va registrar un creixement per al còmput anual del 2021 del 5,2%, després de la caiguda del 6,5% el 2020 (vegeu la [Nota Breve](#)). Les perspectives per a l'inici del 2022 són força modestes: la situació sanitària va ser complicada al gener, persisteixen els colls d'ampolla i l'elevada inflació podria erosionar la capacitat de compra. De fet, al gener, la inflació de la zona de l'euro va escalar 1 dècima i es va situar en el 5,1%, un nou màxim històric, a causa de la pujada dels preus energètics i, en menor mesura, dels aliments. L'índex subjacent, per la seva banda, va cedir 3 dècimes i es va situar en el 2,3%. Per països, l'índex general harmonitzat va baixar a Alemanya, França i Espanya, mentre que va augmentar a Itàlia i Portugal, en 1,1 i 0,6 p. p., respectivament (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: evolució del PIB

Variació intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Panorama mixt als indicadors dels EUA de principis del 2022. Mentre els índexs de sentiment empresarial (ISM) per al mes de gener van resistir relativament bé l'embat d'òmicron, els elaborats per Markit (PMI) van mostrar un major alentiment de l'economia nord-americana. En concret, l'ISM manufacturer es va situar en els 57,6 punts, només lleugerament per sota dels 58,8 punts del desembre, i clarament en una còmoda zona expansiva (per sobre dels 50). En la mateixa línia, l'ISM de serveis va baixar fins als 59,9 punts (62,3 al desembre), també molt per sobre dels 50 punts. Per contra, el PMI de serveis va baixar de forma molt més marcada, fins als 51,2 punts (57,6 al desembre), i va acusar l'impacte d'òmicron tant a l'oferta com a la demanda de serveis. En l'àmbit laboral, els registres per a l'inici del 2022 també es van mostrar mixtos. Així, al gener, segons l'enquesta elaborada pel BLS, es van crear 467.000 llocs de treball. És una xifra que contrasta amb la destrucció d'ocupació (301.000) que mostrava uns dies abans l'enquesta elaborada per ADP. Per la seva banda, la taxa d'atur es va mantenir continguda, en el 4,0% (3,9% al desembre del 2021) i els salaris van continuar avançant de manera molt considerable (5,7% interanual), la qual cosa afegeix pressió a uns preus a l'alça.

L'economia mexicana es va tornar a contraure en el tram final del 2021. En el 4T 2021, el PIB va baixar un 0,1% intertrimestral, després d'una caiguda del 0,4% en el 3T 2021, i va entrar en recessió tècnica (dos trimestres consecutius de caigudes). L'escassetat de subministraments i les polítiques fiscals i monetàries en clau restrictiva van suposar grans obstacles al creixement, aspectes que preveiem que seguiran impactant en la marxa de l'economia el 2022. No obstant això, en el còmput total de l'any l'economia va créixer un 4,8%, empena pels bons resultats de la primera meitat de l'any. Tot i això, després de la caiguda del 8,2% el 2020, l'economia mexicana encara se situa per sota dels nivells previs a la pandèmia.

Mercats financers

El BCE no descarta pujades de tipus el 2022. A la reunió del dijous passat, el BCE no va modificar cap de les seves eines de política monetària i va publicar un comunicat pràcticament calcat al de la reunió de desembre. Tot i això, tots els

membres del Consell de Govern es van mostrar preocupats per les últimes dades d'inflació i van reconèixer que els seus riscos s'han inclinat a l'alça, sobretot a curt termini. En aquest sentit, Lagarde va confirmar el full de ruta acordat al desembre, tot i que no va descartar que, un cop finalitzades les compres netes d'actius, el 2022 es pugui produir una pujada de tipus. Aquest gir *hawkish* del BCE ha accelerat les expectatives dels mercats financers, que ja cotitzen una primera pujada de tipus de 25 p. b. al setembre d'aquest mateix any. Amb tot, hi haurà més claredat sobre aquesta decisió a la reunió del març, quan el BCE publiqui les seves noves previsions de creixement i inflació i hi hagi més disponibilitat de dades del mercat laboral. De fet, en la seva visió de l'escenari econòmic, la presidenta de la institució no va ser gaire optimista i va atribuir la desaceleració actual a les restriccions encara presents per limitar l'avanç del virus, els elevats preus energètics i els colls d'ampolla. Al BCE creuen que aquests elements encara seran un vent de cara durant els propers mesos, però haurien d'anar moderant-se al llarg del 2022 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Els inversors prenen posicions davant del futur gir de les polítiques monetàries. A mesura que avançava la setmana, el to menys acomodatiu de les principals autoritats monetàries anava guanyant pes als mercats financers. La persistència de la inflació en cotes elevades i la continuïtat de les pressions inflacionistes semblen haver afegit un cert biaix d'impaciència als plans de retirada d'estímuls monetaris i als de pujades dels tipus d'interès. Aquesta va ser la percepció que van tenir els inversors després de la pujada de tipus del Banc d'Anglaterra (+0,25 p. b. fins al 0,5%) i després del discurs de Lagarde (vegeu la notícia anterior), que se sumaven a les conclusions del FOMC de la setmana anterior. Així, la corba de deute sobirà alemanyes va desplaçar a l'alça, amb ascensos als tipus monetaris superiors als 10 p. b. i la rendibilitat del *bund* se situava en el 0,21%, nivell més alt en gairebé tres anys, aspecte que va afavorir l'apreciació de l'euro fins als 1,14 dòlars. Als mercats de renda variable, el balanç positiu dels resultats empresarials als EUA (a excepció dels de Meta Platforms, antiga Facebook) va donar suport a la revaloració de l'S&P 500 en la setmana, mentre que les borses europees van tancar amb retrocessos lleugers. Als mercats de matèries primeres, el preu del barril de Brent va escalar fins als 93 dòlars, després que l'OPEP i els seus aliats mantinguessin inalterat el ritme de l'oferta de cru per als propers mesos, malgrat que les previsions apunten a un augment de la demanda aquest any. Per la seva banda, el preu del gas natural de referència a Europa (TTF holandès) ha flexionat a la baixa les últimes dues setmanes (82 €/MWh) malgrat les tensions entre Rússia i Occident, i a l'espera d'avanços en les negociacions diplomàtiques.

		4-2-22	28-1-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,55	-0,55	0	2	-1
	EUA (Libor)	0,34	0,32	+2	13	15
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,35	-0,46	+11	16	16
	EUA (Libor)	1,00	0,95	+5	42	70
Tipus 10 anys	Alemanya	0,21	-0,05	25	38	65
	EUA	1,91	1,77	14	40	75
	Espanya	1,04	0,70	34	47	91
	Portugal	0,97	0,62	35	50	91
Prima de risc (10 anys)	Espanya	83	74	9	9	26
	Portugal	76	67	10	12	26
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.501	4.432	1,5%	-5,6%	15,8%
Euro Stoxx 50		4.087	4.137	-1,2%	-4,9%	11,8%
IBEX 35		8.589	8.610	-0,2%	-1,4%	4,6%
PSI 20		5.606	5.522	1,5%	0,7%	15,8%
MSCI emergents		1.221	1.191	2,5%	-0,9%	-12,5%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,145	1,115	2,7%	0,7%	-5,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,846	0,832	1,7%	0,6%	-3,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,361	6,361	0,0%	0,1%	-1,6%
USD/MXN	peso per dòlar	20,681	20,805	-0,6%	0,7%	3,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		109,6	107,1	2,3%	10,5%	32,9%
Brent a un mes	\$/barril	93,3	90,0	3,6%	19,9%	57,2%

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