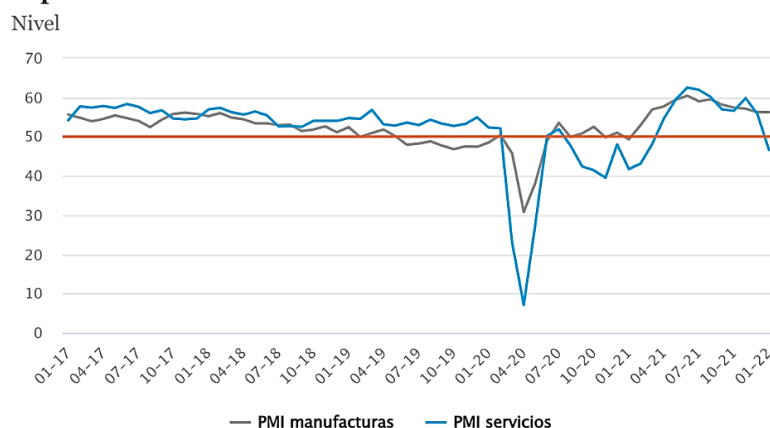


Economía española

El comercio y el turismo en España acusan la embestida de la nueva oleada de contagios. En enero, el índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector servicios cayó hasta los 46,6 puntos, muy por debajo del registro del mes anterior (55,8) y por debajo del umbral indicativo de crecimiento (50 puntos). Esta caída refleja un deterioro del entorno económico debido al auge de los contagios. Con todo, una mirada más en detalle del indicador muestra que las perspectivas se mantienen positivas. En contraposición, el indicador homólogo del sector manufacturero se mantuvo estable en los 56,2 puntos. Por su parte, en diciembre, el índice de comercio al por menor deshizo el fuerte avance del mes anterior y retrocedió un 5,9% intermensual, con caídas generalizadas en todos los componentes del índice. De este modo, el indicador vuelve a situarse por debajo del nivel precrisis (-4,0% respecto a diciembre de 2019). Finalmente, el deterioro de los datos epidemiológicos también ha tenido reflejo en los datos de llegadas de turistas extranjeros, aunque en este caso el impacto ha sido más moderado de lo que se hubiera podido esperar. Así, en diciembre llegaron cerca de 2,95 millones de turistas y gastaron 3.542 millones de euros. El número de turistas cayó un 31,5% y el gasto un 29,3% respecto a diciembre de 2019, frente a la caída del 28,1% y del 26% de noviembre. En el conjunto de 2021, el sector turístico experimentó una fuerte recuperación, aunque aún se mantiene en cotas alejadas del nivel precrisis: la llegada de turistas internacionales aumentó un 64,4% respecto a 2020, pero se emplazaba aún un 62,7% por debajo de 2019.

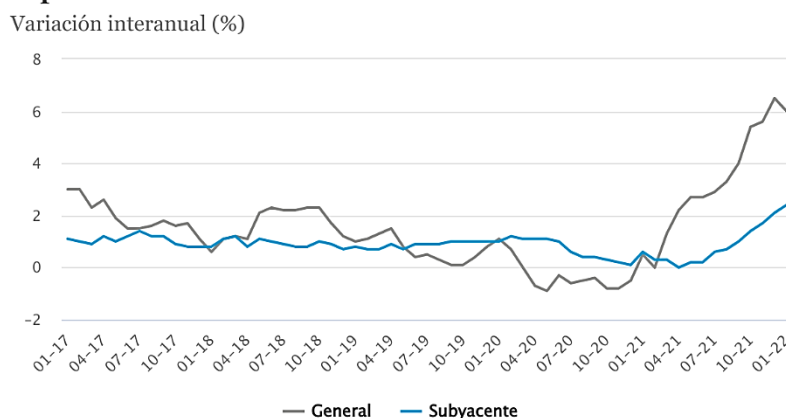
España: indicadores de actividad



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

La inflación general se moderó hasta el 6,0% en enero (6,5% en diciembre) y frenó la tendencia alcista de los últimos meses, aunque sigue en niveles históricamente altos. Se trata de una moderación como consecuencia del efecto de base ante las fuertes subidas del precio de la electricidad ocurridas en enero de 2021. Por su parte, la inflación subyacente siguió repuntando y alcanzó el 2,4% (2,1% en diciembre), lo que apunta a un incremento de precios cada vez más generalizado de todos los componentes.

España: evolución del IPC



Nota: El último dato se refiere al indicador adelantado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El mercado laboral español mantiene el buen tono en el inicio de 2022 pese a la sexta ola de contagios. Si bien la afiliación descendió en 197.750 personas, hay que tener en cuenta que enero es un mes de caída del empleo por el término de los contratos navideños. Así pues, corrigiendo por este efecto estacional, se produjo un aumento de 71.948 empleos, el noveno incremento consecutivo. Donde sí se ha notado la sexta ola ha sido en los trabajadores en ERTE por COVID, que han subido ligeramente hasta los 105.043 desde los 102.548 de diciembre. El paro aumentó en 17.173 personas, el mejor resultado en un mes de enero en 25 años. Por otra parte, la reforma laboral fue convalidada en el Congreso el pasado 3 de febrero (véase la [Nota Breve](#)).

La nueva concesión de crédito a hogares en España creció con fuerza en 2021, mientras que la del crédito a empresas cayó. En el ámbito de los hogares, el aumento fue del 19,4%, con notables diferencias según el tipo: los créditos para la compra de vivienda crecieron un 39,4% en el conjunto de 2021 (y un 36,4% respecto a 2019) y registraron el mejor ejercicio desde 2010, mientras que los créditos al consumo aumentaron un 7,9% en el cómputo total de 2021 (pero están todavía un 22,0% por debajo del acumulado de 2019). Por su parte, el crédito de nueva concesión a las empresas no financieras cayó un 20,3% respecto a 2020 y un 18,0% respecto a 2019.

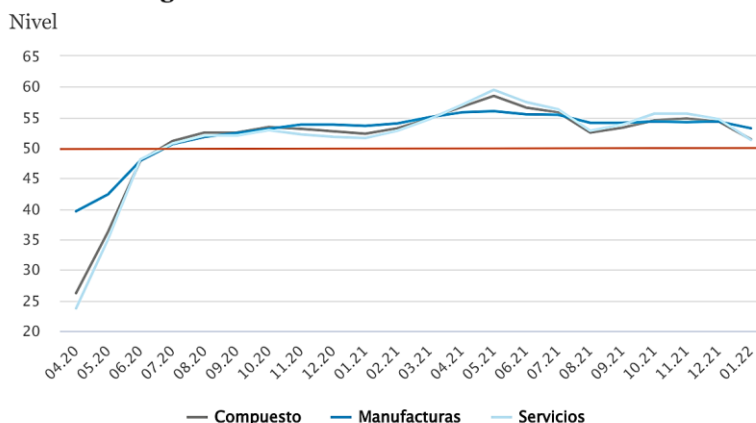
Economía portuguesa

La economía portuguesa avanzó un 4,9% en 2021 y superó las previsiones para el 4T 2021. El PIB creció un considerable 1,6% intertrimestral en el 4T 2021 (5,8% interanual), con el beneficio de una mejora tanto de la demanda interna como de una aceleración de las exportaciones. En el cómputo anual de 2021 el PIB avanzó un 4,9%. A pesar del buen comportamiento del PIB, todavía hay sectores cuya actividad sigue deprimida. Ello es especialmente marcado en el ámbito turístico, donde el número de turistas en 2021 creció un 39% respecto a 2020, pero sigue siendo un 46% inferior al de 2019. Por su parte, el sector industrial todavía se mantiene un 4,3% por debajo de los niveles de 2019, de la mano de la debilidad de la industria automotriz y de confecciones. De cara a este 1T 2022, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal muestra cierta moderación en las primeras semanas de 2022, pero una mejora en estos últimos días.

Economía internacional

La actividad global modera el ritmo de crecimiento a principios de 2022. En enero, el indicador compuesto de sentimiento empresarial (PMI) se situó en los 51,4 puntos, el nivel más bajo en un año y medio. El deterioro del índice se debió, en gran medida, a la propagación de la variante ómicron y a la persistencia de los cuellos de botella en las cadenas de suministros, y afectó tanto a la actividad manufacturera como a la de servicios. A nivel geográfico, el descenso fue generalizado, aunque destacó la debilidad de los datos en China, México y Brasil, así como el notable descenso de la actividad del sector servicios en España, que entró en zona contractiva (por debajo de los 50 puntos) (véase la sección de Economía española).

Indicadores globales PMI

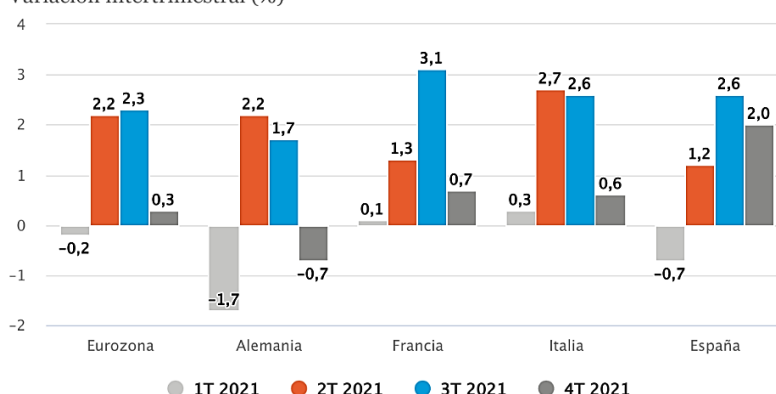


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

La economía de la eurozona perdió empuje en el 4T 2021 y la inflación marcó un nuevo máximo en enero. El PIB alemán decepcionó al caer un 0,7% intertrimestral en el 4T 2021, mientras que el resto de grandes economías sorprendían al crecer más de lo esperado: Francia, un +0,7%; Italia, un +0,6%, y España, un +2,0% (véase la [Nota Breve](#)). En balance, el PIB de la eurozona aumentó un moderado 0,3% intertrimestral, tras el +2,3% anterior, y registró un crecimiento para el cómputo anual de 2021 del 5,2%, tras el desplome del 6,5% en 2020 (véase la [Nota Breve](#)). Las perspectivas para el inicio de 2022 son bastante modestas: la situación sanitaria fue complicada en enero, persisten los cuellos de botella y la elevada inflación podría erosionar la capacidad de compra. De hecho, en enero, la inflación de la eurozona escaló 1 décima y se situó en el 5,1%, un nuevo máximo histórico, debido a la subida de los precios energéticos y, en menor medida, de los alimentos. El índice subyacente, por su parte, cedió 3 décimas y se situó en el 2,3%. Por países, el índice general armonizado descendió en Alemania, Francia y España, mientras que aumentó en Italia y Portugal, en 1,1 y 0,6 p. p., respectivamente (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: evolución del PIB

Variación intertrimestral (%)



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

Panorama mixto en los indicadores de EE. UU. de principios de 2022. Mientras los índices de sentimiento empresarial (ISM) para el mes de enero resistieron relativamente bien el embate de ómicron, los elaborados por Markit (PMI) mostraron una mayor ralentización de la economía estadounidense. En concreto, el ISM manufacturero se emplazó en los 57,6 puntos, solo ligeramente por debajo de los 58,8 puntos de diciembre, y claramente en una cómoda zona expansiva (por encima de los 50). En la misma línea, el ISM de servicios descendió hasta los 59,9 puntos (62,3 en diciembre), también muy por encima de los 50 puntos. Por el contrario, el PMI de servicios descendió de forma mucho más marcada, hasta los 51,2 puntos (57,6 en diciembre) y acusó el impacto de ómicron tanto en la oferta como en la demanda de servicios. En el ámbito laboral, los registros para el inicio de 2022 también se mostraron mixtos. Así, en enero, y según la encuesta elaborada por el BLS, se crearon 467.000 puestos de trabajo. Se trata de una cifra que contrasta con la destrucción de empleo (301.000) que mostraba unos días antes la encuesta elaborada por ADP. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo contenida, en el 4,0% (3,9% en diciembre de 2021) y los salarios siguieron avanzando de forma muy considerable (5,7% interanual), lo cual añade presión a unos precios al alza.

La economía mexicana volvió a contraerse en el tramo final de 2021. En el 4T 2021, el PIB descendió un 0,1% intertrimestral, después de una caída del 0,4% en el 3T 2021, y entró en recesión técnica (dos trimestres consecutivos de caídas). La escasez de suministros y las políticas fiscales y monetarias en clave restrictiva supusieron grandes obstáculos al crecimiento, aspectos que prevemos seguirán impactando en la marcha de la economía en 2022. En el cómputo total del año, no obstante, la economía creció un 4,8%, empujada por los buenos resultados en la primera mitad del año. Con todo, tras la caída del 8,2% en 2020, la economía mexicana todavía se sitúa por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Mercados financieros

El BCE no descarta subidas de tipos en 2022. En su reunión del pasado jueves, el BCE no modificó ninguna de sus herramientas de política monetaria y publicó un comunicado prácticamente calcado al de la reunión de diciembre.

Sin embargo, todos los miembros del Consejo de Gobierno se mostraron preocupados por los últimos datos de inflación y reconocieron que los riesgos sobre esta se han inclinado al alza, sobre todo a corto plazo. En este sentido, Lagarde confirmó la hoja de ruta acordada en diciembre, aunque no descartó que, una vez finalizadas las compras netas de activos, en 2022 se pueda producir una subida de tipos. Este giro *hawkish* del BCE ha acelerado las expectativas de los mercados financieros, que ya cotizan una primera subida de tipos de 25 p. b. en septiembre de este mismo año. Con todo, habrá más claridad sobre esta decisión en la reunión de marzo, cuando el BCE publique sus nuevas previsiones de crecimiento e inflación y haya mayor disponibilidad de datos del mercado laboral. De hecho, en su visión del escenario económico, la presidenta de la institución no fue muy optimista y atribuyó la desaceleración actual a las todavía presentes restricciones para limitar el avance del virus, los elevados precios energéticos y los cuellos de botella. En el BCE creen que estos elementos todavía serán un viento de cara durante los próximos meses, pero deberían ir moderándose a lo largo de 2022 (véase la [Nota Breve](#)).

Los inversores toman posiciones ante el futuro giro de las políticas monetarias. A medida que avanzaba la semana, el tono menos acomodaticio de las principales autoridades monetarias iba ganando peso en los mercados financieros. La persistencia de la inflación en cotas elevadas y la continuidad de las presiones inflacionistas parecen haber añadido un cierto sesgo de impaciencia en los planes de retirada de estímulos monetarios y en los de subidas de los tipos de interés. Esta fue la percepción que tuvieron los inversores tras la subida de tipos del Banco de Inglaterra (+0,25 p. b. hasta el 0,5%) y tras el discurso de Lagarde (véase la noticia anterior), que se sumaban a las conclusiones del FOMC de la semana anterior. Así, la curva de deuda soberana alemana se desplazó al alza, con ascensos en los tipos monetarios superiores a los 10 p. b. y la rentabilidad del *bund* se situaba en el 0,21%, nivel más alto en casi tres años, aspecto que favoreció la apreciación del euro hasta los 1,14 dólares. En los mercados de renta variable, el balance positivo de los resultados empresariales en EE. UU. (a excepción de los de Meta Platforms, antigua Facebook) dio respaldo a la revalorización del S&P 500 en la semana, mientras que las bolsas europeas cerraron con ligeros retrocesos. En los mercados de materias primas, el precio del barril de Brent escaló hasta los 93 dólares, después de que la OPEP y sus aliados mantuvieran inalterado el ritmo de la oferta de crudo para los próximos meses, a pesar de que las previsiones apuntan a un aumento de la demanda este año. Por su parte, el precio del gas natural de referencia en Europa (TTF holandés) ha flexionado a la baja en las últimas dos semanas (82 €/MWh) a pesar de las tensiones entre Rusia y Occidente, y a la espera de avances en las negociaciones diplomáticas.

		4-2-22	28-1-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,55	0	2	-1
	EE. UU. (Libor)	0,34	0,32	+2	13	15
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,35	-0,46	+11	16	16
	EE. UU. (Libor)	1,00	0,95	+5	42	70
Tipos 10 años	Alemania	0,21	-0,05	25	38	65
	EE. UU.	1,91	1,77	14	40	75
	España	1,04	0,70	34	47	91
	Portugal	0,97	0,62	35	50	91
Prima de riesgo (10 años)	España	83	74	9	9	26
	Portugal	76	67	10	12	26
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.221	1.191	2,5%	-0,9%	-12,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,145	1,115	2,7%	0,7%	-5,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,846	0,832	1,7%	0,6%	-3,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,361	6,361	0,0%	0,1%	-1,6%
USD/MXN	pesos por dólar	20,681	20,805	-0,6%	0,7%	3,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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