

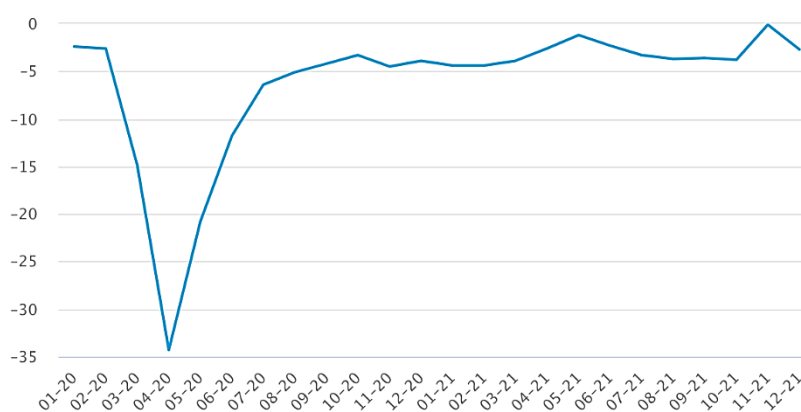
Economía española

La actividad industrial española y las ventas de las grandes empresas y las pymes cerraron el 4T 2021 en positivo.

En concreto, el índice de producción industrial avanzó un significativo 1,4% intertrimestral en el 4T 2021, situándose un 2,2% por debajo del nivel de referencia precrisis (promedio de 2019). Con todo, desde una perspectiva mensual, en diciembre, el indicador retrocedió un 2,7% intermensual tras el fuerte avance del mes anterior (3,9%). Por su parte, las ventas totales de las grandes empresas y pymes avanzaron un notable 6,4% en el 4T 2021 en relación con el trimestre anterior (2,3% en el 3T 2021) y se emplazaron por encima del nivel alcanzado el mismo trimestre de 2019 por primera vez desde que empezó la pandemia (un +3,6%).

España: producción industrial

Variación respecto al nivel promedio de 2019 (%)



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

Subida del 3,6% del salario mínimo interprofesional (SMI) en España. Gobierno y sindicatos han pactado subir el SMI a 1.000 euros al mes en 14 pagas, con efectos retroactivos desde el 1 de enero de 2022. Ello supone una mejora mensual de 35 euros con respecto a la cantidad anterior fijada en septiembre de 2021. La medida afecta a unos 2 millones de trabajadores. De esta forma, el SMI se aproximaría al objetivo fijado por el Gobierno de alcanzar el 60% del salario medio español tras aumentar el 36% desde 2018.

Economía portuguesa

La facturación de la industria portuguesa supera los niveles previos a la pandemia, mientras que la inflación continúa acelerándose.

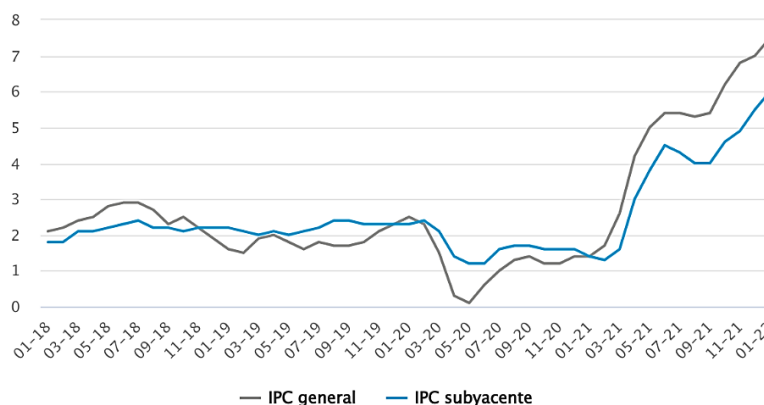
En 2021, la facturación de la industria se emplazó un 2,7% por encima del nivel alcanzado en 2019. Por tipos de bienes, destacaron en positivo los bienes intermedios y los duraderos: +12,3% y +5,8% por encima de 2019, respectivamente. No obstante, la facturación en servicios sigue estando por debajo de los niveles de 2019 (-7,9%). En este contexto, la inflación siguió aumentando al inicio de 2022. En concreto, el IPC general avanzó un 3,3% interanual en enero, claramente por encima del 2,7% de diciembre y el nivel más elevado desde principios de 2012. A nivel mensual, destacó el fuerte incremento en los precios del componente de ropa y calzado en un periodo que suele estar marcado por las rebajas. Por su parte, el precio del transporte continúa siendo el componente con mayores tasas de inflación (+6,2%), en gran medida por el alza en el precio de los combustibles. En los próximos meses estimamos que la inflación seguirá elevada, aunque debería moderarse en la segunda mitad del año.

Economía internacional

La inflación estadounidense sigue sorprendiendo al alza a principios de 2022. En enero, el IPC general de EE. UU. avanzó un 7,5% interanual, por encima de las expectativas del consenso de analistas y del mes anterior (7,0%) y el máximo nivel desde febrero de 1982. Por su parte, la inflación subyacente también ascendió por encima de lo esperado por el consenso, hasta el 6,0% (5,5% en diciembre). Nuevamente se incrementaron los precios de gran parte de los componentes que conforman el índice de precios al consumo (IPC), incluso aquellos que suelen ser más persistentes. En este sentido, las presiones inflacionistas tienen visos de mantenerse durante buena parte de 2022, en especial ante las disrupciones en las cadenas de producción mundial y los incrementos salariales, dando soporte al plan de retirada de los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal. En concreto, la sorpresa al alza del dato ha aumentado la probabilidad cotizada en los mercados financieros de que la subida de tipos de marzo sea de 50 p. b. (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

La Comisión Europea revisa a la baja el crecimiento previsto de la eurozona y al alza la inflación. En su informe de invierno, la Comisión indicó que un inicio de año más débil está detrás del menor crecimiento esperado en 2022 (-0,3 hasta el 4,0%), si bien las expectativas siguen siendo positivas, gracias al dinamismo del mercado laboral, al ahorro récord acumulado en los dos últimos años, a unas condiciones financieras todavía favorables y al impacto del plan de recuperación europeo. Para la inflación, se espera que toque techo durante el 1T 2022, aunque se emplazará por encima del 3,0% hasta el 3T 2022. En cualquier caso, no alerta todavía del riesgo de presiones por el lado de los salarios, lo cual explica que en 2023 anticipe inflaciones inferiores al 2,0% en buena parte del año. Por su parte, el PIB del Reino Unido creció en el 4T 2021 un 1,0% intertrimestral, lo que sitúa la media de 2021 en el 7,5% (-9,4% en 2020) y deja a la economía solo un 0,4% por debajo de su nivel prepandemia.

Previsiones de la Comisión Europea

Variación anual (%)

	PIB		Var. respecto otoño		Inflación		Var. respecto otoño	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Eurozona	4,0	2,7	▼0,3	▲0,3	3,5	1,7	▲1,3	▲0,3
Alemania	3,6	2,6	▼1,0	▲0,9	3,7	2,1	▲1,5	▲0,4
Francia	3,6	2,1	▼0,2	▼0,2	2,8	1,7	▲0,7	▲0,3
Italia	4,1	2,3	▼0,2	= 0,0	3,8	1,6	▲1,7	▲0,2
España	5,6	4,4	▲0,1	= 0,0	3,6	1,1	▲1,5	▲0,4
Portugal	5,5	2,6	▲0,2	▲0,2	2,3	1,3	▲0,6	▲0,1

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, invierno de 2022).

La economía china sigue dando señales de ralentización. El PMI oficial no manufacturero cayó 1,6 puntos, hasta los 51,1 puntos. Este descenso se explica, sobre todo, por el deterioro del sector servicios, con un descenso de 1,7 puntos entre diciembre y enero. La construcción, no obstante, también empujó el índice no manufacturero a la baja, con un descenso de 0,9 puntos. Por su parte, el PMI oficial de manufacturas también cayó, aunque en menor medida (-0,2 puntos, hasta los 50,1 puntos). En este contexto, merece la pena recordar que el Ejecutivo del país está apoyando a la economía con políticas fiscales y monetarias de carácter expansivo. Así, por ejemplo, tras la reducción de tipos anunciada por el Banco Popular de China a mediados de enero, la cantidad total de crédito a la economía creció un 10,5% interanual en el mes, ligeramente por encima de la cifra de diciembre.

Mercados financieros

Los inversores aumentan sus apuestas por una retirada agresiva de estímulos. La velocidad a la que se normalizará la política monetaria se mantuvo como el tema dominante en los mercados la semana pasada. La sorpresa alcista en el IPC estadounidense (véase la sección de Economía internacional) reforzó las expectativas entre los inversores sobre una retirada más agresiva de los estímulos monetarios. De este modo, los implícitos en los mercados monetarios cotizaban que la Fed realizará al menos seis subidas (de 25 p. b.) este año, con una creciente probabilidad de que se inicie con un ajuste de 50 p. b. en la reunión de marzo. Para el BCE, los implícitos apuntan a un aumento de 50 p. b. en 2022, una predicción que, no obstante, fue rechazada por la presidenta Christine Lagarde en su intervención en el Parlamento Europeo a inicios de semana. La rentabilidad de la deuda soberana mantuvo el tono alcista, con el bono a 10 años tanto en EE. UU. (un 1,94) como en Alemania (un 0,30%) alcanzando los máximos niveles desde mediados de 2019. Por su parte, el euro revertía parte de las ganancias posteriores a la reunión del BCE de inicio de mes. En la renta variable, las bolsas internacionales cerraron la semana con resultados mixtos, con ascensos en Europa pero caídas en EE. UU. En cuanto a los *commodities*, el precio del Brent cedió ligeramente ante la posibilidad de que se reactive un acuerdo nuclear con Irán, un comportamiento que, no obstante, se revertía a finales de semana por la escalada en las tensiones geopolíticas en torno a Ucrania.

Debilidad en los flujos de capital hacia las economías emergentes. Según el Instituto Internacional de Finanzas, en enero los flujos netos de cartera hacia estos países ascendieron a 1.100 millones de dólares, siendo este el volumen más bajo en 10 meses y después de haber recibido 15.800 millones en diciembre. El próximo giro de la política de la Fed, los temores sobre el menor crecimiento del PIB en algunas de estas economías y el auge de los riesgos geopolíticos fueron las principales razones de la menor afluencia de capital. En este contexto, se observaron notables *outflows* en los activos de riesgo de todas las regiones, y especialmente en China, mientras que en América Latina destacaron las entradas de capital en renta fija (6.500 millones de dólares), en parte, atraídas por las recientes emisiones de deuda soberana realizadas por varios países.

		11-2-22	4-2-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,52	-0,55	3	5	2
	EE. UU. (Libor)	0,51	0,34	+17	30	32
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,30	-0,35	+5	20	20
	EE. UU. (Libor)	1,39	1,00	+39	81	109
Tipos 10 años	Alemania	0,30	0,21	9	47	73
	EE. UU.	1,94	1,91	3	43	73
	España	1,22	1,04	18	65	106
	Portugal	1,17	0,97	20	70	106
Prima de riesgo (10 años)	España	92	83	9	18	33
	Portugal	87	76	11	23	34
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.419	4.501	-1,8%	-7,3%	12,3%
Euro Stoxx 50		4.155	4.087	1,7%	-3,3%	12,4%
IBEX 35		8.798	8.589	2,4%	1,0%	9,2%
PSI 20		5.591	5.606	-0,3%	0,4%	18,3%
MSCI emergentes		1.241	1.221	1,6%	0,7%	-13,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,135	1,145	-0,9%	-0,2%	-6,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,837	0,846	-1,1%	-0,5%	-4,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,355	6,361	-0,1%	0,0%	-1,6%
USD/MXN	pesos por dólar	20,538	20,681	-0,7%	0,0%	2,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		109,9	109,6	0,3%	10,8%	30,7%
Brent a un mes	\$/barril	94,4	93,3	1,3%	21,4%	51,3%

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