

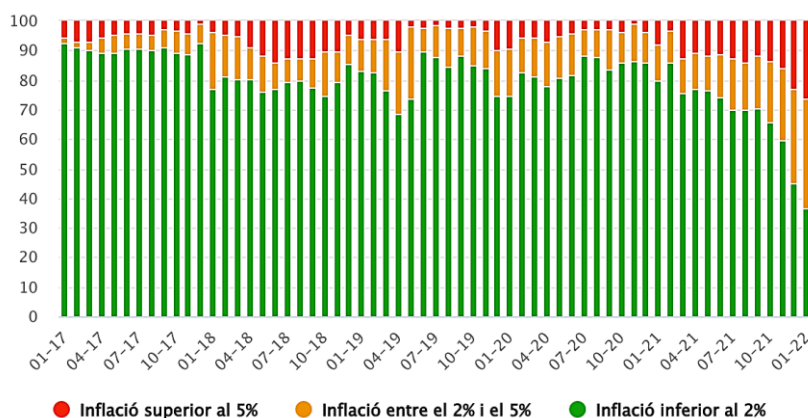
## Economia espanyola

**El consum espanyol va recular molt moderadament el primer mes de l'any i l'energia va deteriorar el dèficit comercial el 2021.** Al gener, l'indicador diari de vendes de grans empreses va caure un 1,9% intermensual (dada desestacionalitzada). Tot i la reculada mensual, previsible atès el context epidemiològic advers del mes de gener, en una comparativa trimestral el registre del gener es va situar tan sols un 0,3% per sota de la mitjana del 4T 2021. Per la seva banda, el 2021 el dèficit de la balança comercial va assolir els 26.178 milions d'euros, xifra equivalent al 2,2% del PIB i que duplica la de l'any anterior, tot i que és inferior a la del 2019 (31.544 milions). Aquest fort deteriorament s'explica, fonamentalment, per l'empitjorament de la balança energètica davant la pujada dels preus de l'energia. En concret, el dèficit es va situar en 25.326 milions, el pitjor registre des del 2015 (-14.528 milions el 2020). Quant a la balança de béns no energètics, també va empitjorar, en passar d'un superàvit de 1.106 milions el 2020 a un dèficit de 852 milions el 2021. Amb tot, això va ser degut a l'enorme dinamisme de les importacions, ja que les exportacions no energètiques també van avançar de forma molt sòlida durant l'any (+19,6% interanual davant el +18,8% de les exportacions).

**La inflació general espanyola es va situar al gener en el 6,1%**, 1 dècima per sobre del que havia avançat l'INE el 31 de gener passat i 4 dècimes per sota del registre del desembre. Per part seva, la inflació subjacent va avançar fins al 2,4% (2,1% al desembre). En aquest sentit, es frena la tendència alcista dels darrers mesos de l'IPC general. De tota manera, augmenta la proporció dels béns que presenten una taxa d'inflació elevada: el 63% de la cistella ja exhibeix taxes d'inflació per sobre del 2%, mentre que un 26% de la cistella ja es troba per sobre del 5%. De cara als propers mesos, preveiem que la inflació es mantindrà a cotes elevades de la mà dels increments en els preus de l'energia (vegeu la [Nota Breve](#)).

### El semàfor de la inflació

(% de la cistella)



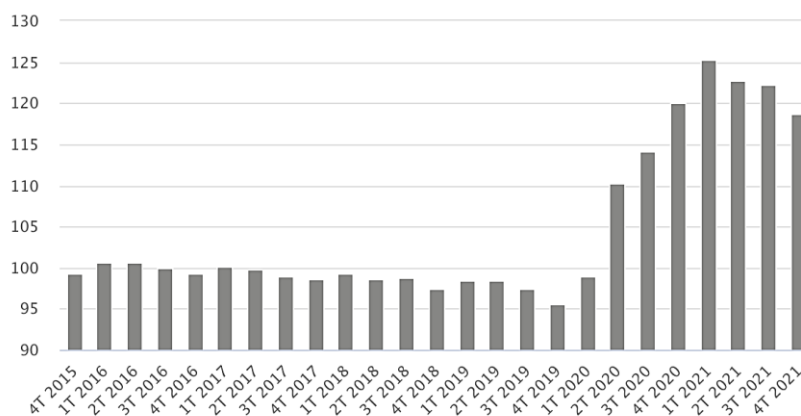
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**L'activitat immobiliària tanca un any de forta recuperació.** Així, al desembre del 2021, es van realitzar 48.119 compravendes, un 32,9% més que el mateix mes del 2020. En el conjunt del 2021, es van produir 565.523 compravendes d'habitatge, un 34,6% més que el 2020 i un 11,9% més que el 2019. D'aquesta manera, el mercat immobiliari va tancar el 2021 amb cotes d'activitat molt superiors a les del període precisi. Per segments, tant l'habitatge nou com l'usat van presentar taxes de creixement positives, tot i que en habitatge nou van ser molt superiors (un 23,8% de creixement respecte al 2019 en habitatge nou enfront del 9,2% en habitatge usat). D'ara endavant, pensem que aquest repunt d'activitat es moderarà lleugerament i que el sector convergirà cap a nivells semblants als del 2019.

**El deute públic en percentatge del PIB es va estabilitzar en nivells elevats el 2021.** En concret, segons dades provisionals, el deute es va situar al tancament del 2021 en els 1,43 bilions d'euros, fet que representa un important augment de 82.000 milions respecte al 2020 en un context encara condicionat per les elevades despeses degudes a la pandèmia. En termes de PIB, la ràtio de deute va ser del 118,7%, és a dir, -1,3 p. p. respecte al 2020, però +23,2 p. p. respecte al tancament del 2019. La dada es va situar una mica per sota de les previsions del Govern (119,5% del PIB).

### Espanya: deute públic

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

## Economia portuguesa

**Els indicadors d'activitat portuguesos continuen oscil·lant al voltant de nivells relativament alts.** Al gener, l'indicador del clima econòmic, que resumeix el sentiment en els diferents sectors d'activitat, es va mantenir pràcticament als mateixos nivells que al desembre i al novembre, malgrat l'onada de contagis. Per part seva, l'indicador diari d'activitat elaborat pel Banc de Portugal suggereix una acceleració significativa de l'activitat la primera quinzena de febrer. En aquest context, les tensions sobre els preus es mantenen. Així, l'índex de preus de producció industrial va augmentar el 17,9% interanual al gener, fortament afectat per l'increment dels preus de l'energia.

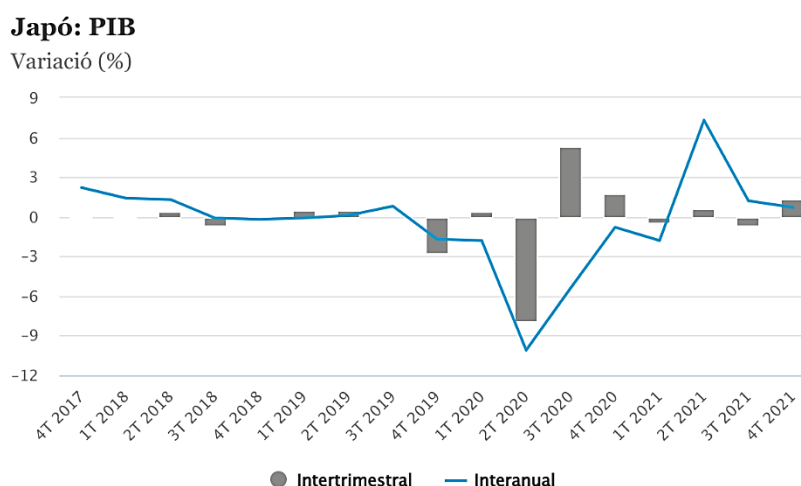
## Economia internacional

**Millora modesta de les expectatives a Alemanya malgrat l'augment de la incertesa geopolítica.** L'índex de sentiment econòmic ZEW va tornar a pujar al febrer i va assolir el nivell més elevat des de l'agost, cosa que apunta a una reactivació de l'economia els propers mesos a mesura que les restriccions imposades es vagin relaxant. A més, l'índex mostra certa confiança cap a una moderació en la inflació, encara que a un ritme més baix i des de nivells més elevats que el previst fa un mes. Això explica que el percentatge d'enquestats que espera pujades en els propers sis mesos dels tipus a curt termini a la zona de l'euro hagi augmentat fins al 50%, davant de tot just un 26% que el contemplaven fa un mes. D'altra banda, segons dades preliminars, l'ocupació a la zona de l'euro va créixer un 0,5% en el 4T 2021, superant ja en un 0,3% el seu nivell pre-pandèmia, a diferència dels EUA i el Regne Unit, on l'ocupació encara es troba per sota del seu nivell precrisi.

**Els indicadors d'activitat dels EUA continuen mostrant un panorama mixt en el 1T 2022.** En positiu, per exemple, tenim el fort avenç de la producció industrial al gener (+1,4% intermensual) o la millora de l'indicador d'activitat setmanal elaborat per la Fed de Nova York per a la segona setmana de febrer. Per contra, els índexs manufacturadors de la Fed de Filadèlfia i la de Nova York van mostrar una moderació aquest mes de febrer, igual que l'índex de sentiment del mercat immobiliari (el NAHB). Si els prenem en conjunt, els indicadors que hem anat coneixent les últimes

setmanes mostren un alentiment de l'activitat econòmica en el 1T 2022, tot i que una mica menor al que es preveia fa tot just un mes i mig amb l'elevada onada de contagis per òmicron.

**L'economia japonesa va créixer un 1,7% el 2021, després d'una acceleració al tram final de l'any.** En concret, el PIB va avançar un considerable 1,3% intertrimestral en el 4T 2021 (0,7% interanual), després de la contracció en el 3T 2021 (-0,7% intertrimestral). La fi de l'estat d'alarma al setembre va afavorir la recuperació al final de l'any. De cara als primers compassos del 2022, la significativa reducció de la mobilitat dins del país per la nova onada de COVID comportarà un deteriorament en el 1T 2022. Amb tot, amb la millora de la situació sanitària, estímem una recuperació significativa de la mà de la demanda embassada i de les exportacions després d'aquest 1T més feble.



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina del Gabinet del Japó.

**Rússia va créixer amb força el 2021.** L'economia russa va créixer un 4,7%, després d'un descens del 2,7% el 2020, fet que la va situar al capdavant del creixement entre els països emergents. El ritme d'expansió, el més gran des del 2008, es va deure en gran mesura al fort impuls del consum privat i la inversió la segona meitat de l'any. De cara al 2022, deixant de banda les implicacions negatives que tindria per a l'economia l'empitjorament de la crisi amb Ucraïna, estímem que el ritme de creixement es moderarà en un escenari d'enduriment de la política monetària.

## Mercats financers

**La volatilitat guanya protagonisme.** Una setmana més, l'augment de les tensions entre Rússia i Occident i el futur incert de les negociacions van continuar dominant els mercats financers. A aquest aspecte es va unir la publicació de les actes de la darrera reunió del FOMC (vegeu la notícia posterior), on els inversors van endevinar un to una mica menys agressiu respecte a la quantia de les pujades de tipus del que inicialment havien considerat. Tots dos aspectes van servir de suport per a l'augment de la volatilitat i la reducció de la preferència pels actius de risc. Així, als mercats sobirans es van produir descensos en les referències a 10 anys tant a Alemanya (-11 p. b.) com als EUA (-1 p. b.), on el *treasury* va cotitzar per sota del 2,0%. Tot i això, aquest aspecte no va impedir que el dòlar mantingués la seva fortalesa enfront de la resta de divises davant l'augment de les tensions geopolítiques. Per la seva banda, els principals índexs de renda variable també van reflectir el nerviosisme i van sumar una nova setmana de pèrdues, especialment notables als EUA (S&P 500 -1,6%), on els beneficis empresarials del 4T 2021, tot i ser bons, no van sorprendre els inversors tant com en els trimestres anteriors. Al mercat de *commodities*, el preu del barril de Brent va oscil·lar durant la setmana al fil de la situació a la frontera entre Rússia i Ucraïna, encara que l'evolució favorable de les negociacions dels EUA amb l'Iran va ajudar al fet que el preu baixés fins als 94 dòlars.

**Fed i BCE preparen la retirada dels estímuls monetaris.** Les actes de la darrera reunió de la Reserva Federal (25-26 de gener) van mostrar un consens generalitzat entre els seus membres a iniciar la pujada de tipus d'interès aviat, cosa que estíem que es produirà al març. Així mateix, la majoria dels membres són favorables a pujar els tipus a un ritme més alt que l'observat entre el 2015 i el 2018 i, en cas que la inflació no es moderi tal com esperen durant el 2022, accelerar-lo encara més. Més recentment, van destacar les declaracions de James Bullard, que es manté favorable a fer una pujada de 100 p. b. abans del juliol. Al BCE, el gir *hawkish* també s'ha deixat sentir, tot i que diversos membres advoquen per una retirada més gradual dels estímuls monetaris per no escanyar la recuperació econòmica. Els comentaris tant d'Isabel Schnabel com de Phillip Lane de la setmana passada apuntaven a una revisió a l'alça de les previsions d'inflació a la reunió del març, fet que comportaria una recalibració de les compres d'actius. En aquest sentit, Schnabel va comentar que les compres netes d'actius haurien de finalitzar abans que les condicions de pujada de tipus s'hagin complert.

		18-2-22	11-2-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,53	-0,52	-1	4	2
	EUA (Libor)	0,48	0,51	-3	27	30
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,33	-0,30	-3	17	17
	EUA (Libor)	1,29	1,39	-10	71	100
Tipus 10 anys	Alemanya	0,19	0,30	-11	37	50
	EUA	1,93	1,94	-1	42	59
	Espanya	1,20	1,22	-1	64	85
	Portugal	1,08	1,17	-9	62	83
Prima de risc (10 anys)	Espanya	101	92	9	27	35
	Portugal	89	87	2	25	33
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.349	4.419	-1,6%	-8,8%	11,3%
Euro Stoxx 50		4.074	4.155	-1,9%	-5,2%	9,7%
IBEX 35		8.590	8.798	-2,4%	-1,4%	5,4%
PSI 20		5.632	5.591	0,7%	1,1%	16,9%
MSCI emergents		1.232	1.241	-0,7%	0,0%	-13,9%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,132	1,135	-0,2%	-0,4%	-6,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,833	0,837	-0,4%	-1,0%	-3,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,326	6,355	-0,5%	-0,5%	-2,0%
USD/MXN	peso per dòlar	20,292	20,538	-1,2%	-1,2%	-0,7%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		111,6	109,9	1,6%	12,6%	30,9%
Brent a un mes	\$/barril	93,5	94,4	-1,0%	20,3%	48,7%

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