

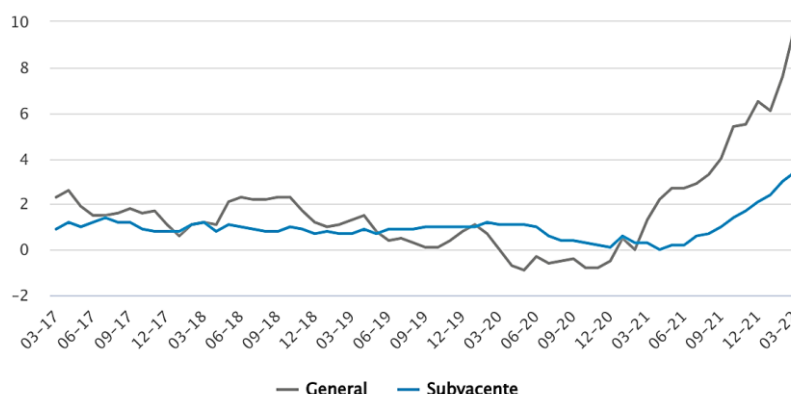
Economía española

El sector industrial y el consumo en España acusan las tensiones en las cadenas de suministros y el aumento de la inflación. En marzo, el índice PMI para el sector industrial retrocedió 2,7 puntos hasta los 54,2 puntos, un registro por encima del nivel indicativo de crecimiento (50 puntos), pero el más bajo en más de un año. Los problemas en las cadenas de suministro por la huelga de los transportistas, el aumento de los costes y el deterioro de la confianza explican el retroceso del indicador. Por su parte, en febrero se hizo evidente el impacto del aumento de la inflación sobre el consumo de los hogares: el índice de comercio al por menor en términos nominales aumentó un 5,1% intermensual, mientras que el deflactado (en términos reales) avanzó tan solo un 0,7% intermensual. Aunque no tan elevado, el diferencial persiste si nos fijamos en el índice que excluye el gasto en gasolineras: 3,8% intermensual sin deflactar y 0,9% deflactado.

La inflación general aumentó hasta el 9,8% en marzo (7,6% en febrero), mientras que la subyacente alcanzó el 3,4% (3,0 en febrero). Se trata de la inflación general más alta desde mayo de 1985. Según explica el INE, en el aumento de marzo destacan los avances en los precios de la energía y de los alimentos, que son justamente aquellas partidas más afectadas por el estallido de la guerra en Ucrania. En este sentido, las medidas propuestas por el Gobierno que limitan el precio del petróleo (bonificando en 20 céntimos cada litro de gasolina hasta el 30 de junio) y el gas utilizado para la producción de electricidad (la propuesta está en manos de la Comisión Europea) ayudarán a atenuar el impacto durante los próximos meses (véase la [Nota Breve](#)). En la eurozona, por su parte, observamos una dinámica muy similar, con los precios del componente energético y los alimentos empujando al alza al conjunto de la inflación general, que aumentó en 1,6 p. p. con respecto al registro de febrero, hasta el 7,5% (la subyacente se situó en el 3,2%). Por países, el dato fue más elevado en Alemania e Italia (7,6% y 7,0%, respectivamente) que en Francia (5,1%) (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC

Variación interanual (%)



Nota: El último dato se refiere al indicador adelantado.

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

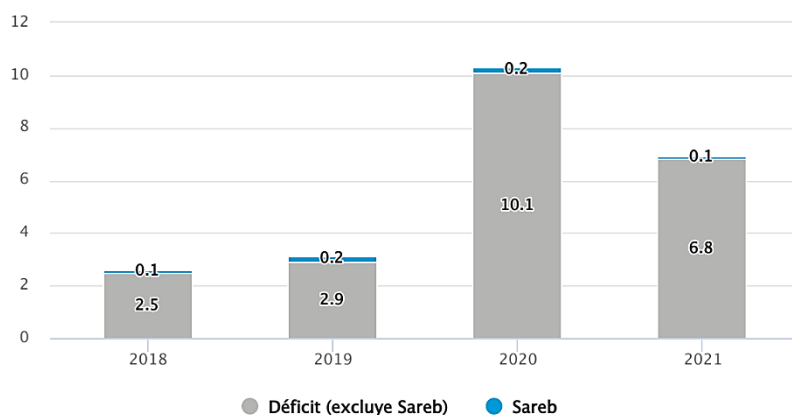
La tasa de ahorro española se redujo en 2021. La tasa de ahorro de los hogares se situó en el 11,4% de la renta bruta disponible (RBD). Se trata de una reducción sustancial respecto al récord histórico de 2020 (14,9%), cuando se generó una elevada bolsa de ahorro acumulado por la pandemia. Cabe destacar que la renta disponible de las familias creció en el conjunto del año un 2,2% interanual gracias a la mejora del mercado laboral. En el 4T 2021 se observa el impacto de inflación en la menor capacidad de ahorro de las familias: la RBD creció un 3,4% interanual, mientras que el consumo aumentó un 9,6% interanual, lo que llevó a la tasa de ahorro en ese trimestre al 9,6%.

El déficit público en España cerró 2021 en el 6,9% del PIB (82.819 millones de euros). Ello representa una clara mejora con respecto al déficit de un año antes (10,3% en 2020) con unos ingresos que aumentaron un 13,2% respecto a 2020 y unos gastos que se incrementaron un 5,2%. Si se excluye el impacto de la Sareb (unos 1.300 millones de euros), el déficit fue del 6,8% del PIB (véase la [Nota Breve](#)). La deuda pública se situó en el 118,7% a finales de 2021, una cifra 1,6 puntos de PIB menor al dato de cierre de 2020, pero 22,9 puntos superior al de 2019. Por otra parte, el Gobierno

ha presentado un plan de choque para amortiguar el impacto de la guerra de Ucrania dotado con 6.000 millones de euros (0,5% del PIB) y una nueva línea de avales del ICO por importe de 10.000 millones. Se bonificará con 20 céntimos por litro el combustible durante tres meses (se estima un impacto presupuestario de 1.400 millones de euros), se prorrogan las rebajas fiscales al precio de la electricidad hasta el 30 de junio y se toman medidas para apoyar a los sectores y familias más afectados (por ejemplo, ayudas directas a agricultura, ganadería, transportes e industria electrointensiva, aumento del IMV o ampliación del bono social eléctrico a 600.000 familias más).

España: déficit de las Administraciones públicas

(% del PIB)



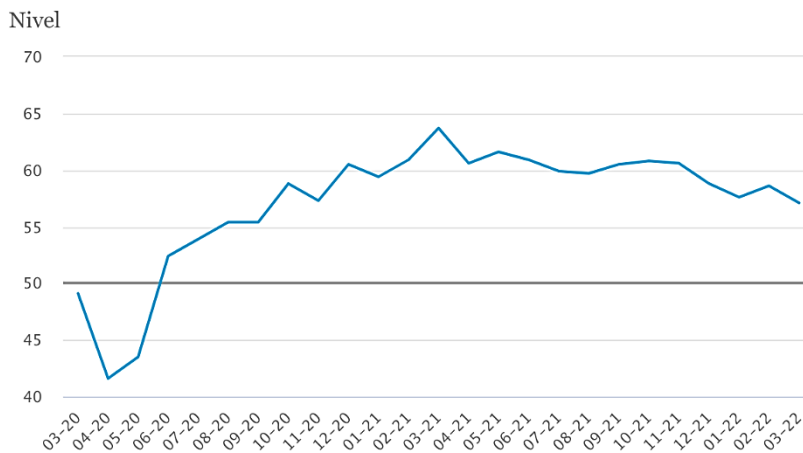
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IGAE.

Economía internacional

Deterioro de los indicadores de confianza europeos, muy afectados por las tensiones inflacionistas. El indicador de sentimiento económico de la Comisión (ISE) incide en que los riesgos se concentran a la baja en crecimiento y al alza en inflación. Así, el ISE cayó en marzo a mínimos de 12 meses debido, sobre todo, a la fuerte caída de la confianza del consumidor, ante el deterioro que espera de su situación financiera por la fuerte subida de precios que anticipa. Esta percepción de subidas en los precios es compartida con los empresarios (industria y servicios), donde el componente de expectativas de inflación del índice de sentimiento se emplaza en máximos históricos. Estos temores se ven confirmados con el dato de marzo de inflación, que en la eurozona marcó un nuevo máximo histórico, del 7,5% (véase la sección de Economía española). En este contexto, la Comisión Europea aprobó un nuevo marco temporal de ayudas públicas que permitirá a los Estados miembros conceder hasta 400.000 euros por empresa, así como apoyar la liquidez de las empresas a través de avales públicos. De este modo, se podrá avanzar en las medidas ya adoptadas por los diferentes Estados miembros desde el estallido de la guerra (rebajas de impuestos a la energía, recorte de precios de los carburantes, transferencias, etc.) y que, hasta ahora, representan entre un 0,2% y un 0,7% del PIB, dependiendo del país.

Los más recientes indicadores de actividad estadounidense parecen resistir la incertidumbre del conflicto de Ucrania. El índice de sentimiento empresarial para el sector manufacturero (ISM) se mantuvo en una cómoda zona expansiva (57,1 puntos), a pesar de la caída mensual. Se trata de un registro en línea al dato del PMI compuesto que conocíamos unos días antes (58,8 puntos). Por su parte, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board también avanzó ligeramente en marzo. En el ámbito laboral, se crearon 431.000 puestos de trabajo en marzo, una cifra considerable. La tasa de paro descendió 2 décimas, emplazándose en un muy bajo 3,6%, y los salarios siguieron avanzando de forma considerable en términos interanuales (5,6%). En este contexto de mejora del mercado laboral, y con una inflación rozando el 8% en febrero, la Fed seguirá con su ciclo de subidas de tipos de interés iniciado en marzo.

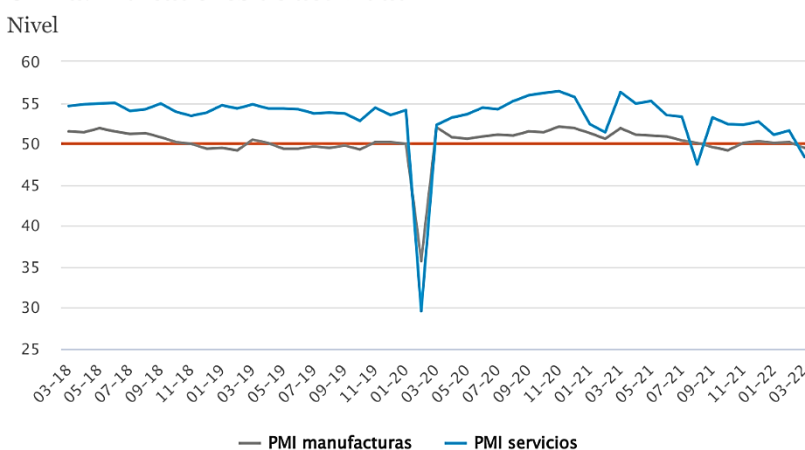
EE. UU.: ISM manufacturas



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

La COVID-19 empuja a la economía china a zona de contracción. Los efectos de los recientes rebrotes de COVID-19 en ciudades del sur y este de China (como Hong Kong, Shenzhen y Shanghái), y consecuentes medidas restrictivas, ya se hacen visibles en la economía del gigante asiático. El índice de sentimiento empresarial PMI compuesto oficial cayó en marzo hasta los 48,8 puntos (vs. 51,2 en febrero), lo que es su nivel más bajo desde el desplome registrado durante el primer brote de coronavirus en Wuhan en febrero de 2020. El PMI no manufacturero cayó más de 3 puntos, hasta los 48,4 puntos (vs. 51,6 en febrero), y el PMI manufacturero oficial cayó hasta los 49,5 puntos (vs. 50,2 en febrero). En la misma línea, el índice PMI Caixin manufacturero (cuya muestra se centra en empresas más pequeñas y expuestas al exterior) también se contrajo, y lo hizo más que el indicador oficial: 48,1 puntos (vs. 50,4 en febrero). Teniendo en cuenta el confinamiento en Shanghái anunciado a finales de mes, es probable que los recientes rebrotes sigan presionando todavía más la actividad económica.

China: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

En Portugal, el conflicto en Ucrania empieza a filtrarse ya en la confianza de los agentes económicos mientras añade presión a los precios. En concreto, el deterioro de la confianza fue particularmente acentuado en el índice referido a las familias. Los hogares anticipan un empeoramiento de las condiciones del mercado laboral y una menor capacidad de generación de ahorro. El indicador de clima económico también descendió, aunque lo hizo de forma algo más moderada ante un empeoramiento del sentimiento en la construcción y la industria y a pesar de la mejora de sentimiento en los sectores de comercio y servicios. En este contexto, la inflación se situó en el 5,3% en marzo, el valor más alto desde junio de 1994. Se trata del sexto mes consecutivo de inflación al alza, fuertemente impulsada por el componente energético.

Mercados financieros

Se mantiene la cautela de los inversores tras un mes desde el inicio de la guerra. Una semana más, la ausencia de avances sobre un posible alto al fuego entre Rusia y Ucrania siguió alimentando la incertidumbre sobre los efectos económicos de la guerra a corto y medio plazo. Entre tanto, el aumento de las presiones inflacionistas y la perspectiva de una política monetaria más restrictiva a ambos lados del Atlántico centraron gran parte de la atención de los inversores. Esta percepción se reflejó en el incremento de la presión sobre las rentabilidades de la deuda soberana a corto plazo, que en el caso de la eurozona se situó alrededor del 0%, ante el fuerte repunte del IPC en marzo en varios países de la región, y en el aplanamiento de las curvas soberanas. Por su parte, la renta variable, a pesar de concluir la semana con ligeros avances, ha cerrado el 1T con el peor comportamiento trimestral en dos años, consecuencia de la incertidumbre generada por el escenario geopolítico y por las dudas sobre la evolución de los márgenes empresariales ante el encarecimiento de las materias primas y la prolongación de los cuellos de botella de los suministros. En el mercado de materias primas, el anuncio de EE. UU. de añadir al mercado un millón de barriles diario durante seis meses de sus reservas estratégicas de crudo favoreció el descenso del precio del barril de Brent hasta los 104 dólares. Todo ello a pesar de que la OPEP y sus aliados decidieron, en su reunión de finales de marzo, mantener su hoja de ruta sobre el total de producción (aumento de 432.000 barriles diarios a partir de mayo). Por su parte, los precios del gas se situaron alrededor de los 120 €/MWh tras la demanda de Rusia sobre el pago de su gas en rublos, mientras que los metales industriales se abarataron ligeramente por la contracción de la actividad manufacturera de China en marzo (véase la noticia de Economía internacional).

		1-4-22	25-3-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,46	-0,48	2	11	8
	EE. UU. (Libor)	0,96	0,98	-2	75	76
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,09	-0,14	+6	42	40
	EE. UU. (Libor)	2,17	2,09	+8	159	189
Tipos 10 años	Alemania	0,56	0,59	-3	73	88
	EE. UU.	2,38	2,47	-9	87	66
	España	1,47	1,44	3	91	116
	Portugal	1,38	1,33	5	91	117
Prima de riesgo (10 años)	España	92	86	6	18	28
	Portugal	82	74	8	18	29
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.546	4.543	0,1%	-4,6%	13,1%
Euro Stoxx 50		3.919	3.868	1,3%	-8,8%	-0,7%
IBEX 35		8.504	8.331	2,1%	-2,4%	-0,9%
PSI 20		5.988	5.849	2,4%	7,5%	20,3%
MSCI emergentes		1.146	1.125	1,9%	-7,0%	-14,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,104	1,098	0,5%	-2,9%	-6,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,833	1,1%	0,1%	-1,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,363	6,366	-0,1%	0,1%	-3,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,854	20,034	-0,9%	-3,3%	-2,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		123,9	129,8	-4,6%	24,9%	47,8%
Brent a un mes	\$/barril	104,4	120,7	-13,5%	34,2%	60,9%

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