Economía española

El Banco de España rebaja sus proyecciones macroeconómicas. La institución sitúa el crecimiento del PIB en el 4,5% en 2022 (−0,9 p. p. respecto a sus proyecciones de diciembre), 2,9% en 2023 (−1,0 p. p.) y 2,5% en 2024 (+0,7 p. p.). De este modo, el nivel prepandemia se recuperaría en el 3T 2023. Asimismo, el impacto de la guerra sobre la actividad económica procederá del aumento de los precios de las materias primas, del efecto de la elevada incertidumbre en las decisiones de gasto de los agentes, del menor crecimiento de los principales socios comerciales y de la persistencia de las distorsiones en las cadenas de proveedores. Dado que el conflicto bélico ha intensificado las presiones sobre los precios de las materias primas, especialmente las energéticas, el Banco de España ha revisado significativamente al alza las previsiones de inflación, hasta una media anual del 7,5% en 2022 (+3,8 p. p. frente a diciembre) y del 2,0% en 2023 (+0,8 p. p.). Por otro lado, la guerra en Ucrania ya se ha empezado a filtrar en las expectativas empresariales. Así, si la semana pasada mencionábamos el retroceso del índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector manufacturero (−2,7 puntos, hasta los 54,2 puntos en marzo), esta semana la reducción se produce en el PMI de servicios (−3,2 puntos, hasta los 53,4 puntos). Se trata de niveles que aún son indicativos de un crecimiento positivo. A ello se suma el buen dato de la producción industrial de febrero, con el primer repunte mensual en tres meses (+0,9% intermensual), lo cual elevó la tasa interanual al 3,0% desde el 2,0% del mes anterior.

España: escenario macroeconómico del Banco de España

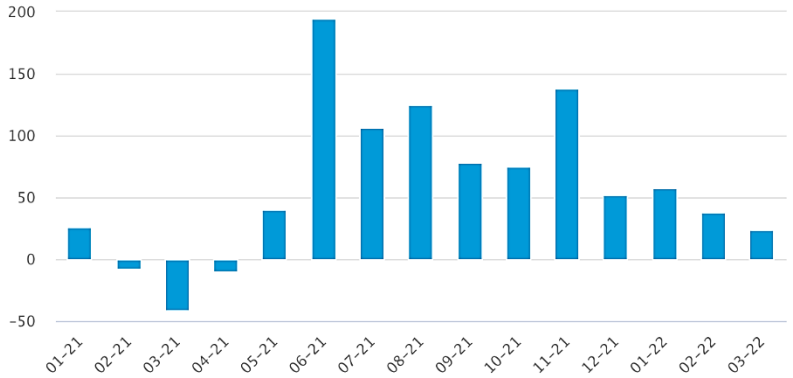
	Proyecciones de abril de 2022			Proyecciones de diciembre de 2021		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB (var. anual, %)	4,5	2,9	2,5	5,4	3,9	1,8
IAPC (var. anual, %)	7,5	2,0	1,6	3,7	1,2	1,5
Tasa de paro (% pobl. activa, media anual)	13,5	13,2	12,8	14,2	12,9	12,4
Capac./necesidad fin. AA. PP. (% del PIB)	-5,0	-5,2	-4,7	-4,8	-4,0	-3,4
Deuda AA. PP. (% del PIB anual)	112,6	112,8	113,5	115,7	113,7	113,5

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

El sector turístico sigue mostrando señales positivas en el arranque de 2022. España recibió en los dos primeros meses del año 5,64 millones de turistas internacionales, muy por encima del mismo periodo del año pasado, cuando apenas nos visitaron 723.000 turistas; en todo caso, dicha cifra es un 34,1% inferior a la de 2020. En línea con la mejora en las llegadas, el gasto turístico extranjero se sigue aproximando a los niveles prepandemia: en los dos primeros meses de 2022 está un 29,0% por debajo del registro de 2020 (frente a un −36,8% en enero).

En España, la creación de empleo se moderó en marzo, aunque menos de lo que cabría esperar dada la incertidumbre por la guerra y los paros en diversas actividades. El aumento mensual de la afiliación, corregida de estacionalidad, fue de 23.998 afiliados, el más modesto desde abril del año pasado; el 1T 2022 cerró con un crecimiento intertrimestral del 0,9%, frente al 1,4% del trimestre anterior. Por su parte, el paro registrado en términos desestacionalizados aumentó en 25.682 personas (primera subida desde abril de 2019). Lo más positivo sigue siendo la mejora de la contratación indefinida, que ha supuesto el 30,7% de los contratos firmados, muy por encima de los porcentajes que se venían registrando (véase la Nota Breve).

España: afiliados a la Seguridad Social*
Variación intermensual (miles)

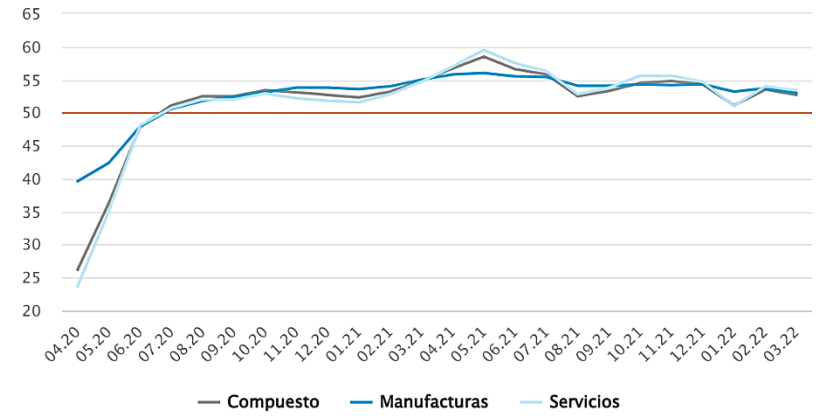


Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

Economía internacional

El crecimiento mundial modera el ritmo en la recta final del 1T 2022. El indicador de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global se situó en los 52,7 puntos en marzo. Aunque por encima del límite de los 50 puntos, supone un retroceso de 0,8 puntos con respecto al registro de febrero. El aumento de las presiones inflacionistas, la continuidad en los cuellos de botella en las cadenas de suministros y el auge de las tensiones geopolíticas impactaron negativamente en el indicador, tanto en el referido al sector manufacturero como al de servicios. Por áreas geográficas, la propagación de ómicron por varias regiones de China supuso un freno relevante a la actividad económica del país y situó el indicador chino en zona de contracción (por debajo de los 50 puntos).

Indicadores globales PMI
Nivel



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

La industria alemana afronta unas perspectivas bastante pesimistas. La actividad industrial alemana ya mostró un comportamiento bastante modesto en febrero: los pedidos cayeron un 2,2% intermensual y la producción industrial creció solo un 0,2%. La guerra en Ucrania empeora las perspectivas dada la dependencia del sector industrial del gas ruso. Además, tres sectores clave concentran el 60% del consumo de gas en la industria: químico, alimentación y metalúrgico. Además, este nuevo *shock* viene a agravar los problemas que ya existían en las cadenas globales de suministros: según una encuesta del Ifo, el porcentaje de industrias que reconocen problemas de abastecimiento subió en marzo hasta el 80% (75% en febrero), el segundo mayor registro desde que hay datos. En suma, la probabilidad de que la industria alemana entre en recesión ha aumentado significativamente desde el estallido de la guerra, introduciendo un claro sesgo a la baja para el crecimiento del conjunto de la economía.

Los indicadores de actividad estadounidense siguen aguantando el entorno de incertidumbre. Así, el índice de sentimiento empresarial para el sector servicios (ISM) aumentó hasta los 58,3 puntos en marzo (+1,8 puntos respecto a febrero y cómodamente por encima de los 50 puntos) gracias a una mejora en las restricciones establecidas por la ola de ómicron. Con todo, en el detalle del índice todavía son muy evidentes las tensiones en las cadenas de suministros y las presiones inflacionistas. Estos elementos podrían ir a más ante los nuevos cierres en China por la COVID y el conflicto en Ucrania y su repercusión en los precios energéticos.

En Portugal, los indicadores se muestran mixtos. En positivo, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal evoluciona favorablemente al inicio del 2T. En concreto, tras un crecimiento interanual promedio del 8,2% en el 1T 2022, en los primeros días de abril el indicador registró un crecimiento del 11,3%, lo que sugiere que el impacto de la guerra aún es limitado. Por su parte, en los dos primeros meses de 2022 el déficit de la balanza comercial empeoró hasta los 4.100 millones de euros (+965 millones más que en el mismo periodo de 2020, justo antes del inicio de la pandemia). Se trata de un deterioro que se explica, en su mayor parte, por la ampliación del déficit en el saldo de la balanza energética.

Mercados financieros

Los bancos centrales lanzan mensajes *hawkish*. Las actas de la última reunión de la Fed mostraron un consenso generalizado en iniciar un ciclo de subidas de tipos de interés en el cual podría haber diversas subidas de tipos de 0,50 p. p. (en vez del habitual incremento de 0,25 p. p.). Asimismo, las actas detallaron la intención de los miembros del FOMC de comenzar la reducción del balance a partir de mayo a razón de 95.000 millones de dólares al mes, un ritmo más acelerado que el observado en el periodo 2017-2019. A la publicación de estas actas se deben añadir los comentarios de Lael Brainard, que reforzaron la retórica reciente de la Fed sobre la necesidad de llevar la política monetaria, al menos, al terreno neutral, y de James Bullard, quien se mostró partidario de subir los tipos de interés en hasta 3 p. p. durante 2022. En el BCE, por su parte, las actas de la reunión de marzo mostraron cómo la mayoría de los miembros son favorables a retirar los estímulos monetarios, aunque manteniendo cierta flexibilidad y opcionalidad en las decisiones. Por otro lado, se hizo evidente la división entre los miembros favorables a una política monetaria más agresiva ante el riesgo inflacionista y los más preocupados por el efecto que la incertidumbre provocada por la guerra en Ucrania puede tener sobre el crecimiento y las perspectivas de la inflación a medio plazo. De acuerdo con las actas, los primeros ofrecieron un abanico de argumentos e indicadores más amplio que los que abogaban por una postura más paciente del BCE. De cara a la reunión de esta semana, creemos que el BCE no realizará ningún anuncio relevante, pero será muy interesante calibrar, de nuevo, el grado de división entre sus miembros y el tono que ofrezca Christine Lagarde (véase la Nota Breve).

Semana volátil en los mercados financieros. La retórica *hawkish* de los bancos centrales ocasionó un movimiento alcista en la rentabilidad de la deuda soberana, tanto en EE. UU. (+32 p. b. hasta el 2,70% para el bono a 10 años) como en Alemania (+15 p. b. hasta el 0,71%), mientras se ampliaron las primas de riesgo en la deuda periférica de la eurozona. Por su parte, el euro se debilitó frente al dólar debido, entre otros factores, al nerviosismo entre los inversores sobre las elecciones presidenciales en Francia. La volatilidad también dominó en las bolsas internacionales, con resultados negativos en la semana en EE. UU. y en la mayoría de los índices europeos. Por su parte, los precios de las materias primas descendieron levemente. El deterioro sanitario en China generó mayor incertidumbre sobre las perspectivas de la demanda, mientras que, por el lado de la oferta, los inversores valoraban la posibilidad de nuevas sanciones por parte de la UE y EE. UU. a Rusia, así como el plan de la Agencia Internacional de Energía (EIA, por sus siglas en inglés) de liberar 120 millones de barriles de sus reservas de emergencia de crudo.

		8-4-22	1-4-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,45	-0,46	1	12	10
	EE. UU. (Libor)	1,01	0,96	+5	80	82
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,05	-0,09	+4	45	45
	EE. UU. (Libor)	2,27	2,17	+10	169	198
Tipos 10 años	Alemania	0,71	0,56	15	88	101
	EE. UU.	2,70	2,38	32	119	104
	España	1,70	1,47	23	114	133
	Portugal	1,64	1,38	26	117	136
Prima de riesgo (10 años)	España	100	92	8	25	32
	Portugal	93	82	11	29	35
Renta variable					(porcentaje)	
S&P 500		4.488	4.546	-1,3%	-5,8%	8,7%
Euro Stoxx 50		3.858	3.919	-1,5%	-10,2%	-3,0%
IBEX 35		8.606	8.504	1,2%	-1,2%	0,5%
PSI 20		6.106	5.988	2,0%	9,6%	21,7%
MSCI emergentes		1.128	1.146	-1,6%	-8,4%	-15,2%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,088	1,104	-1,5%	-4,3%	-8,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,835	0,842	-0,9%	-0,8%	-3,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,365	6,363	0,0%	0,1%	-2,9%
USD/MXN	pesos por dólar	20,046	19,854	1,0%	-2,4%	-0,6%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice global		126,4	123,9	2,0%	27,5%	50,4%
Brent a un mes	$/barril	102,8	104,4	-1,5%	32,1%	63,3%

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

PULSO ECONOMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propiasde CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.