

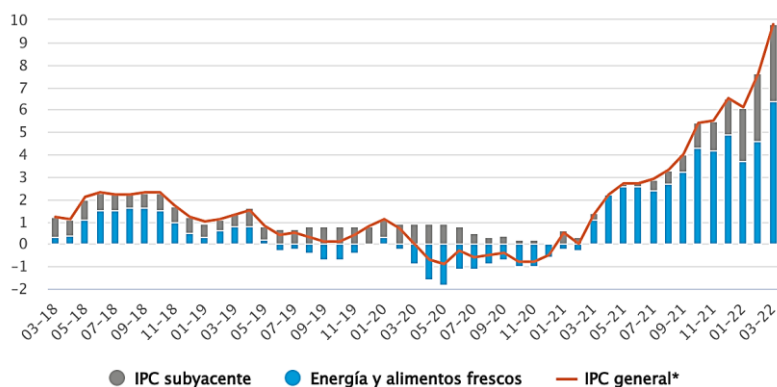
Economía española

La balanza comercial española intensifica su deterioro. El déficit comercial acumulado en los dos primeros meses de 2022 ascendió a 10.775 millones de euros, casi cuatro veces más que en el mismo periodo del año pasado (-2.851 millones). Como viene sucediendo en los últimos meses, el déficit energético se amplió con fuerza (-6.985 millones frente a los -3.110 en 2021), en un contexto de recuperación de las importaciones en volumen y fuerte repunte de los precios de la energía. La balanza de bienes no energéticos también anotó un empeoramiento, con un déficit de 3.790 millones, en contraste con el superávit de 260 millones de un año antes.

La inflación general española aumentó hasta el 9,8% en marzo (7,6% en febrero), tal y como había adelantado el INE el pasado día 30 de marzo. Se trata de su nivel más alto desde mayo de 1985. Por su parte, la inflación subyacente avanzó hasta el 3,4%. El impacto de la guerra en Ucrania sobre la inflación se ha visto reflejado en los componentes más volátiles del IPC (60,9% interanual en la energía, por ejemplo), si bien las subidas de precios han sido generalizadas en la mayoría de los componentes. De este modo, el 75% de componentes de la cesta ya exhiben tasas de inflación superior al 2%, mientras que un 36% de componentes ya se encuentran por encima del 5% (véase la [Nota Breve](#)).

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



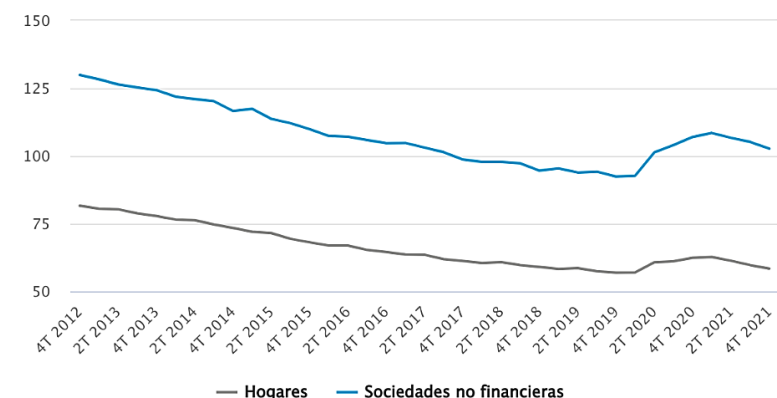
Nota: *Variación interanual.

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

Ascenso en la deuda del sector privado no financiero en 2021. Los hogares aumentaron su endeudamiento en 2021 en 3.700 millones de euros respecto a 2020 (+0,5% interanual). Debido al crecimiento económico, la deuda de los hogares en términos del PIB cayó respecto a 2020 y se situó en el 58,4% del PIB (60,1% en la eurozona), una cifra 4,0 p. p. por debajo de la registrada en el año 2020, aunque 1,5 p. p. por encima de los niveles prepandémicos. Por su parte, la deuda de las sociedades no financieras (en términos nominales) aumentó en 36.450 millones de euros respecto a 2020, es decir, un 3,0% interanual. En términos de PIB, se situó en el 102,7% (107,0% en 2020 y 92,4% en 2019), un registro similar al de mediados de 2017 y por debajo del promedio de la eurozona (110,5% del PIB).

España: deuda del sector privado

(% del PIB)

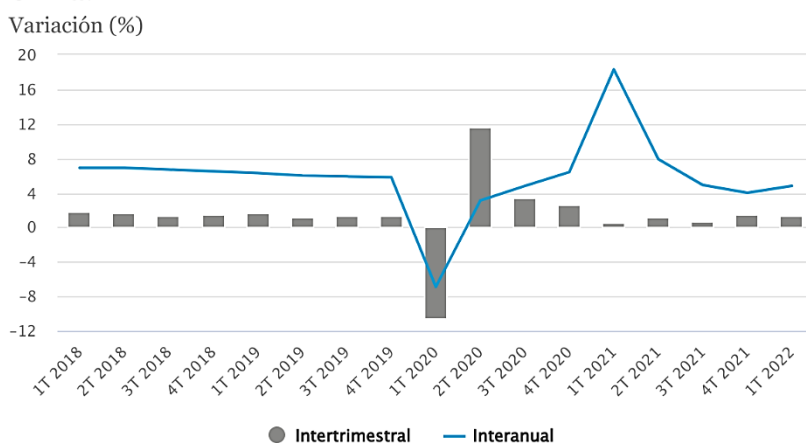


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Economía internacional

El PIB de China creció un 4,8% en el 1T 2022, aunque los datos confirman una caída del consumo privado. El PIB de China registró un crecimiento interanual del 4,8% en el 1T (4,0% en el 4T 2021), tras la recuperación observada en enero y febrero (véase la [Nota Breve](#)). Sin embargo, los datos de actividad de marzo, en conjunto con el reciente confinamiento de Shanghái y demás medidas restrictivas vigentes en otras provincias en las últimas semanas, sugieren un fuerte debilitamiento de la economía, principalmente en el consumo privado. De este modo, las ventas minoristas retrocedieron un 3,5% interanual en marzo, la primera caída desde julio de 2020 y consistente con el descenso en las importaciones (-0,1% interanual en marzo). La contracción en el gasto privado parece estar siendo atenuada por el buen desempeño del sector industrial, que registró un repunte del 5,0% interanual en marzo, apoyado, también, por la fortaleza de la demanda externa (las exportaciones ascendieron en un 14,7% en ese mismo mes). Por otra parte, la inflación repuntó hasta el 1,5% en marzo (0,9% en febrero), impulsada, sobre todo, por el encarecimiento de los alimentos y de la energía.

China: PIB



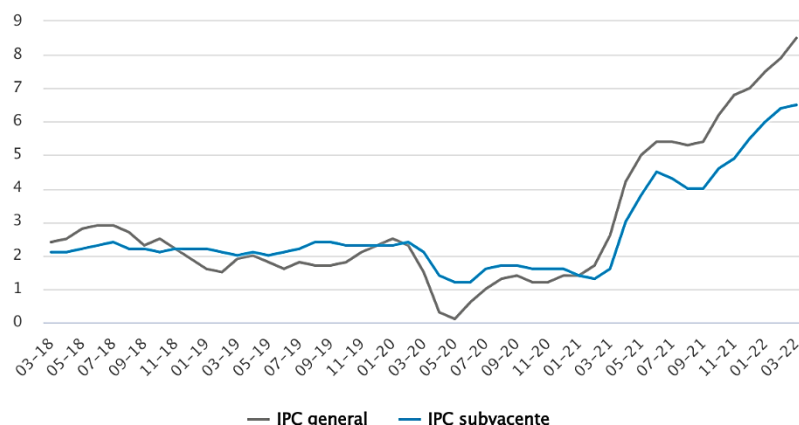
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

El indicador de sentimiento económico ZEW alemán vuelve a caer en abril y se reafirma en valores similares a los vistos al inicio de la pandemia. De hecho, los encuestados se muestran muy pesimistas acerca de la situación actual y asumen que el deterioro que ya está mostrando la actividad continuará en los próximos meses. Por otro lado, desciende significativamente respecto al mes previo el porcentaje de encuestados que apuestan por nuevas subidas de la inflación, aunque todavía hay un 47% que descuenta inflaciones más elevadas y se ha duplicado hasta más de un 30% los que esperan que se mantenga en torno al valor actual. En balance, la encuesta sugiere que el riesgo de estanflación en Alemania se ha incrementado. Por otro lado, los dos candidatos más votados en la primera vuelta de las elecciones presidenciales de Francia han sido Macron (27,8%) y Le Pen (23,1%), que volverán a disputarse la presidencia en la segunda vuelta el 24 de abril. Las últimas encuestas consistentemente otorgan una nueva victoria a Macron, aunque con una ventaja en torno a los 7 p. p., muy por debajo de los resultados de 2017.

La inflación estadounidense por encima del 8%. En marzo, el IPC general de EE. UU. avanzó un 8,5% interanual, nuevamente por encima del mes anterior (7,9%) y un nuevo máximo en los últimos 40 años. Por su parte, la inflación subyacente también volvió a ascender, aunque de forma más moderada, hasta el 6,5% (6,4% en febrero). El fuerte aumento en el componente energético explica buena parte del incremento mensual del índice de precios, puesto que el índice subyacente avanzó a un ritmo mensual más contenido que en meses anteriores. En este sentido, es probable que en los próximos meses veamos cierta moderación en el ritmo de subida de los precios. Con todo, el impacto del conflicto de Ucrania en los precios de las materias primas, los nuevos cierres en China ante los rebrotes de COVID y la robustez del mercado laboral estadounidense favorecen el mantenimiento de unos elevados niveles de inflación durante buena parte de 2022 (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

En Portugal, servicios y construcción siguieron mostrando buenos registros en el 1T 2022. Así, la facturación en febrero fue un 4,1% superior a la ocurrida en prepandemia, en buena parte, gracias al buen comportamiento de los subsectores de las tecnologías de la información y comunicación (TIC) así como del comercio mayorista. En las actividades de alojamiento y restauración, la facturación se mantiene un 12,5% por debajo. Por su parte, la producción en construcción se sitúa un 1,1% por encima del nivel de febrero de 2020. Por otra parte, el Gobierno presentó al Congreso la propuesta del presupuesto para este año, que, bajo un escenario de crecimiento en el PIB del 4,9%, fija un objetivo del 1,9% del PIB para el déficit fiscal (desde el 2,8% en 2021).

Mercados financieros

Se mantiene la cautela entre los inversores durante las festividades. En una semana de baja liquidez, el apetito por el riesgo entre los inversores se vio limitado por las preocupaciones sobre la persistencia en las presiones inflacionistas, el deterioro en las perspectivas económicas en algunas encuestas empresariales y las expectativas de subidas de tipos oficiales por parte de los bancos centrales. En ese sentido, el nuevo ascenso en la inflación de EE. UU. (véase la noticia de Economía internacional) y el tono *hawkish* tanto en la reunión del BCE como en las declaraciones de algunos miembros del FOMC (como Lael Brainard) ejercieron presión al alza en los tipos de interés de la deuda soberana, que cerraron la semana en máximos desde finales de 2018 para EE. UU. (2,83% para el bono a 10 años) y mediados de 2015 para Alemania (0,84%). Entre tanto, las bolsas internacionales zigzaguearon con resultados mixtos, en la antesala del inicio de la temporada de resultados empresariales para el 1T 2022. El euro, por su parte, se mantuvo fluctuando por debajo de los 1,09 dólares. Con respecto a las materias primas, el precio del petróleo repuntó tras el relajamiento de algunas restricciones en China, al tiempo que los países de la UE no han logrado un consenso sobre la imposición de nuevas sanciones a Rusia.

El BCE continúa con su proceso de normalización de la política monetaria. Tras la reunión de la semana pasada, en la que no hubo actualización de las previsiones macroeconómicas, el BCE anunció que los indicadores económicos recientes refuerzan la intención de finalizar las compras netas de activos bajo el APP en el 3T 2022. Entre estos indicadores, la presidenta Christine Lagarde destacó las expectativas de inflación, tanto basadas en instrumentos financieros como en encuestas, que han ascendido por encima del 2% tras el estallido de la guerra en Ucrania. Según declaró, «lo último que desea» el Consejo de Gobierno es observar un riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación. Por ello, y pese a describir el entorno económico de forma poco optimista, tras la reunión de la semana pasada es todavía más probable que el BCE realice la primera subida de tipos este mismo año (véase la [Nota Breve](#)).

		14-4-22	8-4-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,45	-0,45	0	12	9
	EE. UU. (Libor)	1,06	1,01	+5	85	87
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	0,00	-0,05	+5	50	48
	EE. UU. (Libor)	2,22	2,27	-5	164	193
Tipos 10 años	Alemania	0,84	0,71	14	102	110
	EE. UU.	2,83	2,70	13	132	125
	España	1,78	1,70	8	122	139
	Portugal	1,84	1,64	20	137	144
Prima de riesgo (10 años)	España	94	100	-6	20	28
	Portugal	99	93	6	35	33
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.393	4.488	-2,1%	-7,8%	4,9%
Euro Stoxx 50		3.849	3.858	-0,3%	-10,5%	-4,6%
IBEX 35		8.699	8.606	1,1%	-0,2%	1,0%
PSI 20		6.134	6.106	0,4%	10,1%	22,3%
MSCI emergentes		1.117	1.128	-0,9%	-9,3%	-17,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,083	1,088	-0,5%	-4,8%	-9,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,828	0,835	-0,8%	-1,6%	-4,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,378	6,365	0,2%	0,4%	-2,2%
USD/MXN	pesos por dólar	19,970	20,046	-0,4%	-2,7%	0,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		132,4	126,4	4,8%	33,5%	53,1%
Brent a un mes	\$/barril	111,7	102,8	8,7%	43,6%	67,3%

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