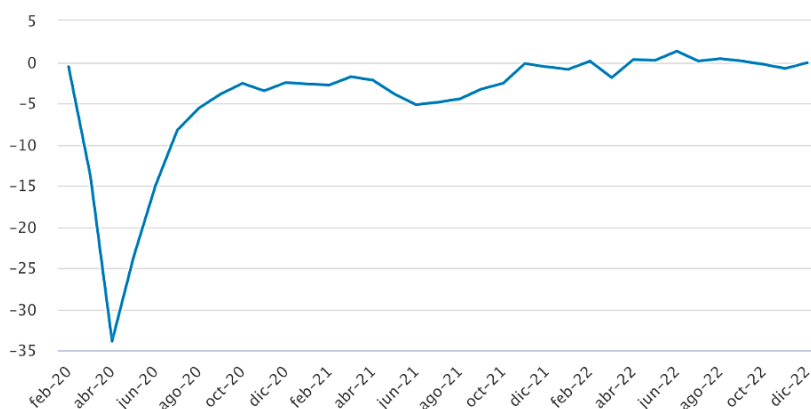


Economía española

Leve mejoría de los indicadores económicos en España en el tramo final de 2022. Así, en diciembre, el índice de producción industrial creció un 0,8% intermensual, aupado por el crecimiento de los sectores de bienes de consumo duradero (5,9% intermensual), energía (3,9%) y bienes de equipo (2,8%). En contraste, tanto los bienes de consumo no duradero como los bienes intermedios presentaron ligeros retrocesos (-0,7% y -1,6%, respectivamente). A pesar del avance del mes de diciembre, la producción industrial registró una caída del 0,6% en el conjunto del 4T 2022 respecto al 3T, mientras que, en términos anuales, la actividad en la industria cerró el año un 2,9% por encima del nivel de 2021 y tan solo un 0,1% por debajo del promedio de 2019. Por su parte, las ventas interiores de las grandes empresas y pymes societarias, deflactadas y corregidas de efectos estacionales y de calendario, crecieron un 1,3% intertrimestral en el 4T (2,3% interanual). Por componentes, las ventas destinadas al consumo avanzaron de forma notable (+2,2% intertrimestral) mientras que las ventas destinadas al capital se mantuvieron prácticamente estancadas (-0,3%). Finalmente, en enero, el índice de confianza del consumidor que elabora el CIS ascendió en 4,9 puntos, hasta alcanzar los 73 puntos, de la mano de una mejor valoración tanto de la situación actual como de las expectativas a futuro. Con todo, aunque este registro supone un avance respecto a los mínimos que se registraron en el 3T (en torno a los 55 puntos), el indicador se ubica aún por debajo del nivel de inicios de 2022, antes del estallido del conflicto geopolítico (89,3 puntos).

España: producción industrial

Variación respecto al nivel promedio de 2019 (%)



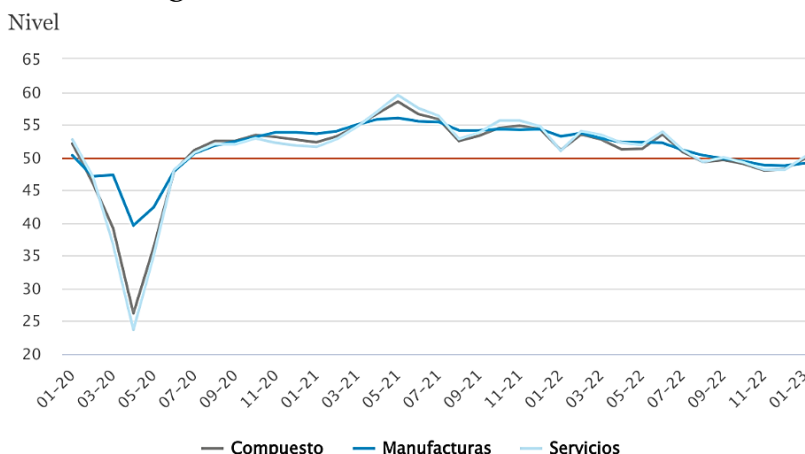
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Las subidas salariales en España se mantienen contenidas. En enero, la subida salarial aplicada en los convenios colectivos registrados se situó en el 2,8% frente al 2,7% de diciembre, y se emplaza en el 3,3% en el caso de los convenios firmados en 2023. Sube al 27% el porcentaje de trabajadores con cláusula de revisión salarial frente al 21% de 2022, si bien solo el 11% de los trabajadores tienen cláusula de revisión salarial con efectos retroactivos.

Economía internacional

La actividad económica global se recupera en enero, aunque aún en niveles compatibles con estancamiento. Así, el indicador compuesto PMI de actividad para la economía global ascendió hasta los 49,8 puntos en enero, 1,6 puntos por encima del dato de diciembre, registro que, a pesar de mantenerse en la zona contractiva (por debajo de los 50 puntos), apunta a que el momento de mayor debilidad de la actividad podría haber quedado atrás. A nivel sectorial, los principales avances se produjeron en el sector servicios, mientras que, en el manufacturero, la producción y los nuevos pedidos se mantuvieron contenidos. Por su parte, la composición por países también muestra un patrón diferenciado a nivel geográfico. Así, tanto en China como en la eurozona el indicador retornó a la zona expansiva, impulsados, en el primer caso, por el proceso de reapertura tras el abandono de la política de COVID cero y, en el segundo, gracias al buen comportamiento de España e Italia. Por el contrario, en EE. UU. el indicador se mantuvo en terreno restrictivo por séptimo mes consecutivo.

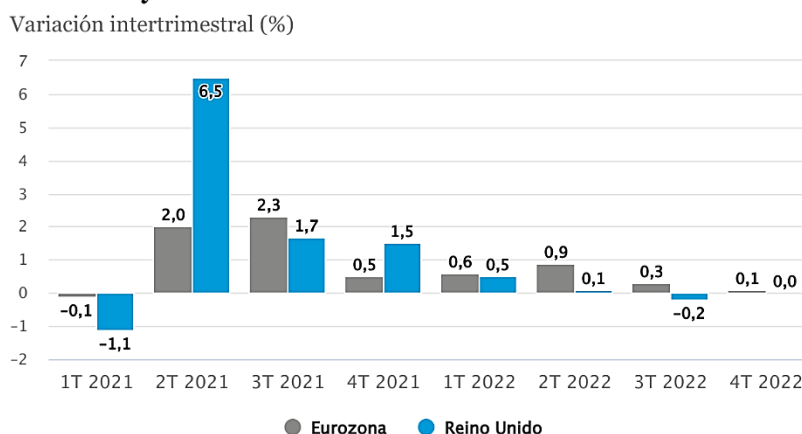
Indicadores globales PMI



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

El sector industrial alemán cerró 2022 en contracción. De hecho, la producción industrial retrocedió en diciembre un 3,1%, y cerró el año todavía un 5,0% por debajo de su nivel prepandemia, siendo los sectores más intensivos en energía los más afectados: su actividad ha retrocedido casi un 15% desde el inicio de la guerra en Ucrania. Los pedidos industriales lograron recuperar en diciembre parte del retroceso del mes previo (+3,2% vs. -4,4%), pero el balance del año es bastante negativo: caen un 5,0% respecto a 2021. Por su parte, la inflación de Alemania se desaceleró en enero hasta el 9,2% interanual (según el índice armonizado) y despejó el temor a una posible revisión (significativamente) al alza en la inflación de enero para el conjunto de la eurozona (por razones técnicas de la oficina estadística alemana, la publicación del dato alemán se pospuso y Eurostat publicó la inflación europea basándose en estimaciones propias para Alemania). Por último, el PIB del Reino Unido sorprendió positivamente al estancarse en el 4T 2022 y sitúa el crecimiento de 2022 en el 4,0%, tras el 7,6% de 2021.

Eurozona y Reino Unido: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y la Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

La tasa de paro aumentó en Portugal en el 4T 2022. En concreto, se incrementó en 0,7 p. p., hasta el 6,5%, y sitúa la tasa de paro en media de 2022 en el 6,0%, frente al 6,6% de 2021. Por su parte, la remuneración media bruta mensual total aumentó un 4,2% interanual en el 4T y alcanzó un total de 1.575 euros por trabajador. Esta evolución de los salarios repercute en la evolución de los costes laborales que crecieron en el 4T 2022 a un ritmo del 1,4% interanual, lo que situó su avance medio en 2022 en el 3,2%, 0,5 p. p. por encima de 2021.

Mercados financieros

Los bancos centrales apuntan a mayores tipos de interés. Por un lado, los diversos miembros de la Reserva Federal en EE. UU. que realizaron actos públicos la semana pasada coincidieron en señalar que, tras la sorpresa al alza en los datos del mercado laboral en enero, será necesario realizar más subidas en los tipos de interés oficiales y mantenerlos elevados por un periodo de tiempo. Por ejemplo, el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, John Williams, explicó que veía razonable subir los tipos de interés por encima del 5%, un nivel consistente con lo que proyectaba la propia Fed en diciembre, pero quizás algo superior a lo transmitido por el presidente Jerome Powell en la reunión a inicios de febrero. En una línea similar, en Europa, la mayoría de los mensajes reafirmaron la intención de seguir subiendo tipos para luchar contra la inflación. Isabel Schnabel, miembro de la Junta de Gobierno del BCE, enfatizó que la desaceleración reciente de la inflación procede esencialmente de los precios energéticos, mientras que las presiones subyacentes siguen siendo, en sus propias palabras, «extraordinariamente elevadas». El vicepresidente Luis de Guindos apuntó a una «muy probable» subida de tipos en 50 p. b. en marzo y señaló que no hay que descartar más incrementos a futuro, mientras que Joachim Nagel (Bundesbank) se mostró partidario de aumentos de tipos significativos y Klaus Knot (Niederlandsche Bank) apostaba por desacelerar (aunque no frenar) el ritmo de subidas cuando la inflación subyacente invierta su tendencia. En contraste, Ignazio Visco (Banca d'Italia) lanzó mensajes más *dovish* al enfatizar la buena dinámica de las expectativas de inflación (cayendo las de corto plazo y bien ancladas las de largo) y recordar que un endurecimiento excesivo puede tener consecuencias negativas para la actividad y la estabilidad financieras.

Se desinfla el rally en las bolsas y en los bonos. En los mercados financieros, los mensajes de los bancos centrales fueron recibidos con un tono *hawkish* por parte de los inversores, que ajustaron al alza sus previsiones sobre el posible pico en los tipos oficiales este año (hasta el 3,5% para el BCE y 5,2% para la Fed, según los implícitos en los mercados monetarios). Esta revisión dio ímpetu a los movimientos de *selloff* iniciados tras la publicación del dato de empleo estadounidense, tanto en los activos de renta variable como, y, principalmente, en los de renta fija. Así, los tipos soberanos ascendieron de forma notable, agudizando la inversión en las curvas soberanas: en EE. UU., la rentabilidad del bono a 2 años supera en 75 p. b. al del bono a 10 años, mientras que, en Alemania, este diferencial asciende hasta los 35 p. b. Por su parte, los índices bursátiles cerraron con pérdidas en ambos lados del Atlántico mientras el dólar se apreció ligeramente. En los mercados de materias primas, el precio del barril de Brent se recuperó hasta los 86 dólares, en un contexto de recuperación de la demanda china y el anuncio desde Rusia sobre una reducción en su producción de 500.000 barriles diarios a partir de marzo. Por último, el precio del gas natural (TTF) en Europa se aproximó hasta los 54 €/MWh, mínimos desde mediados de 2021.

| | | 10-2-23 | 3-2-23 | Var. semanal | Acumulado 2023 | Var. interanual |
|------------------------------|--------------------|------------------|--------|--------------|----------------|-----------------|
| Tipos | | (puntos básicos) | | | | |
| Tipos 3 meses | Eurozona (Euribor) | 2,62 | 2,55 | 8 | 49 | 314 |
| | EE. UU. (Libor) | 4,87 | 4,83 | +4 | 10 | 436 |
| Tipos 12 meses | Eurozona (Euribor) | 3,47 | 3,37 | +9 | 17 | 376 |
| | EE. UU. (Libor) | 5,48 | 5,25 | +23 | 0 | 409 |
| Tipos 10 años | Alemania | 2,36 | 2,19 | 17 | -7 | 207 |
| | EE. UU. | 3,73 | 3,52 | 21 | -14 | 179 |
| | España | 3,31 | 3,12 | 20 | -21 | 210 |
| | Portugal | 3,23 | 3,04 | 19 | -21 | 206 |
| Prima de riesgo (10 años) | España | 95 | 93 | 2 | -13 | 3 |
| | Portugal | 86 | 84 | 2 | -13 | -1 |
| Renta variable | | (porcentaje) | | | | |
| S&P 500 | | 4.090 | 4.136 | -1,1% | 6,5% | -7,4% |
| Euro Stoxx 50 | | 4.198 | 4.258 | -1,4% | 10,7% | 1,0% |
| IBEX 35 | | 9.117 | 9.226 | -1,2% | 9,6% | 3,6% |
| PSI 20 | | 5.946 | 5.924 | 0,4% | 3,8% | 6,4% |
| MSCI emergentes | | 1.014 | 1.039 | -2,4% | 6,0% | -18,3% |
| Divisas | | (porcentaje) | | | | |
| EUR/USD | dólares por euro | 1,068 | 1,080 | -1,1% | -0,3% | -5,9% |
| EUR/GBP | libras por euro | 0,885 | 0,896 | -1,1% | 0,0% | 5,8% |
| USD/CNY | yuanes por dólar | 6,815 | 6,798 | 0,2% | -1,2% | 7,2% |
| USD/MXN | pesos por dólar | 18,670 | 18,969 | -1,6% | -4,3% | -9,1% |
| Materias Primas | | (porcentaje) | | | | |
| Índice global | | 108,7 | 107,1 | 1,5% | -3,7% | -1,1% |
| Brent a un mes | \$/barril | 86,4 | 79,9 | 8,1% | 0,6% | -5,5% |
| Gas n. a un mes | €/MWh | 53,9 | 57,9 | -6,8% | -29,3% | -27,4% |