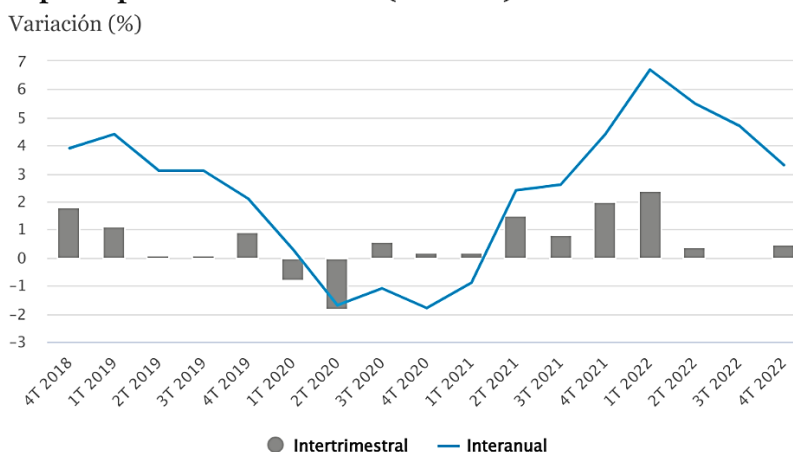


Economía española

Ligero retroceso de la facturación en España en diciembre, pero buen arranque del año en el sector turístico. La cifra de negocios del sector industrial y del sector servicios retrocedió en diciembre un 0,4% y un 0,7% intermensual, respectivamente. En el promedio del 4T 2022, la cifra de negocios del sector industrial cayó un 1,1% respecto a la del 3T, mientras que la de servicios aumentó un 2,5%. Por su parte, en el conjunto de 2022, la cifra de negocios creció un notable 21,4% y un 20,3%, respectivamente, cifras que, no obstante, están afectadas por el aumento de la inflación, dado que el indicador no corrige por el efecto precio. Por otra parte, en enero, las pernoctaciones hoteleras mantuvieron una dinámica muy positiva al crecer un 46% interanual y así cerrar, por primera vez desde el inicio de la pandemia, la brecha con respecto al nivel de 2019 (0,1% por encima de enero de 2019). Las pernoctaciones de turistas extranjeros se situaron un 2,9% por debajo del nivel de enero de 2019 (-4,6% en diciembre), mientras que las de turistas domésticos alcanzaron un nivel un 5,5% superior (1,4% en diciembre).

El precio de la vivienda en España creció un 5% en 2022, si bien bajo un patrón de «más a menos». El valor de tasación de la vivienda libre creció un 0,5% intertrimestral en el 4T 2022 (0,0% en el 3T). En términos interanuales, el precio de la vivienda desaceleró a lo largo de 2022: tras repuntar un 6,7% en el 1T, el ritmo de avance fue menguando hasta el 3,3% en el 4T. Prevedemos que esta tendencia de desaceleración se mantenga en 2023, de la mano del aumento de los tipos de interés que está llevando a cabo el BCE para reducir la inflación (véase la [Nota Breve](#)).

España: precio de la vivienda (tasación)



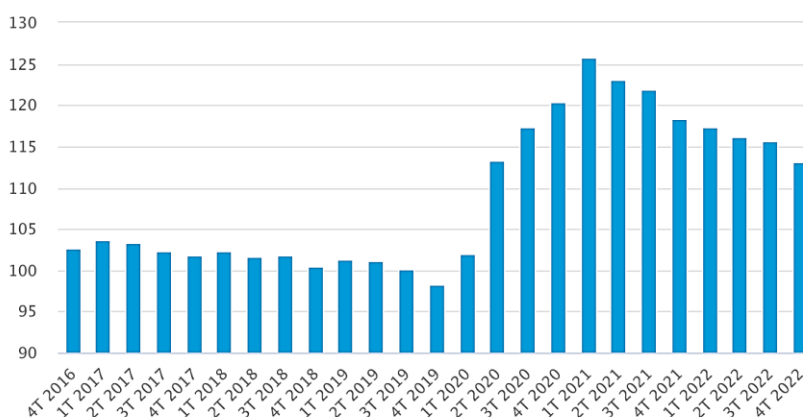
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

La Comisión Europea da luz verde al desembolso de 6.000 millones de euros de los fondos NGEU para España. La Comisión Europea hizo una valoración positiva de los 24 hitos y 5 objetivos cuantitativos del primer semestre de 2022 vinculados a este desembolso. Entre ellos, destacan la reforma concursal, la nueva Ley de Formación Profesional, el nuevo sistema de cotización de los autónomos, los planes de pensiones de empleo y el lanzamiento del Kit Digital. La decisión de la Comisión deberá ser ratificada en los próximos dos meses por parte del Consejo Europeo, antes de que se proceda al desembolso de los fondos aprobados.

La deuda pública española en porcentaje del PIB se redujo en 2022, aunque permanece en niveles elevados. Así, según datos provisionales, la deuda del conjunto de las Administraciones públicas, según el Protocolo de Déficit Excesivo, se situó a cierre de 2022 en los 1,5 billones de euros, lo que representa un aumento de más de 75.000 millones respecto al cierre de 2021, en un contexto caracterizado por el aumento del gasto público para mitigar el impacto de la elevada inflación sobre los hogares. En términos de PIB, la ratio de deuda pública fue del 113,1%, esto es 5,2 p. p. inferior respecto a 2021, pero 14,9 p. p. superior respecto a 2019.

España: deuda pública

(% del PIB)



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

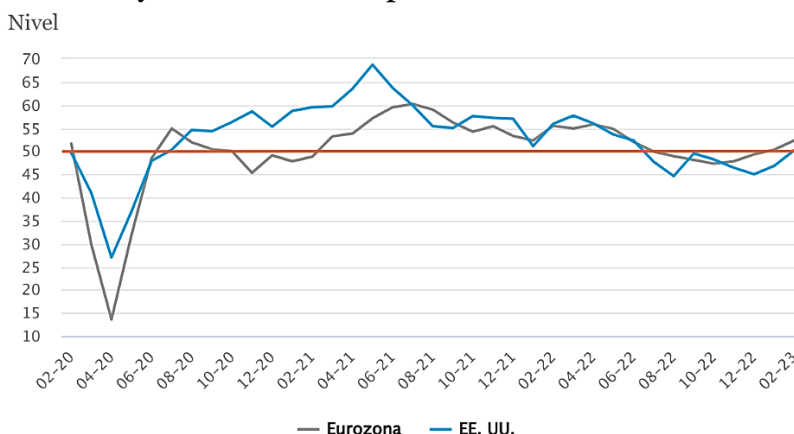
Economía internacional

La mejora en febrero de los indicadores de clima y confianza empresarial refuerza el optimismo sobre la eurozona.

Así, el PMI superó en febrero el nivel crítico de 50 (que separa crecimiento y contracción en la actividad) por primera vez en ocho meses en Alemania (+1,2 puntos, hasta 51,1) y Francia (+2,5, hasta 51,6); y se consolida por segundo mes por encima de ese valor para el agregado de la eurozona (+2,0, hasta 52,3), gracias al impulso mostrado en todos los casos por el sector servicios. El mayor optimismo en Alemania se confirmó tanto en las encuestas del Ifo (+1 punto, hasta 91,1) como del Zew (el porcentaje de encuestados que opina que la situación mejorará subió en 11 p. p., hasta el 28%, máximo en un año), aunque, en negativo, se ha revisado a la baja la variación del PIB en el 4T, que ahora se estima en el -0,4% intertrimestral (antes -0,2%). En este contexto, el componente de precios del PMI en la eurozona volvió a descender hasta situarse en mínimos de 16 meses, si bien aún en niveles elevados. En el mismo sentido, el dato final de inflación de la eurozona en enero (revisada al alza en 0,1 p. p. hasta el 8,6% interanual la general y el 5,3% la núcleo) confirmó su descenso respecto a diciembre, aunque aún en cotas altas. La revisión de 0,1 p. p. en la inflación de la eurozona responde a la incorporación de la información para Alemania, cuyos datos del IPC, de manera excepcional, no eran conocidos en el momento de la primera estimación.

El sentimiento económico también mejora en EE. UU. pero se mantiene débil. El PMI preliminar del mes de febrero mostró cómo, en línea con los datos para la eurozona, el reciente optimismo económico ha sido más palpable en el sector servicios que en el manufacturero. En concreto, el PMI de servicios repuntó desde los 46,8 puntos hasta los 50,5 en febrero, mientras que el aumento en las manufacturas fue más modesto y se mantuvo por debajo del umbral de 50 puntos (47,8); en balance, el PMI compuesto ascendió en 3,4 puntos hasta 50,2, el máximo desde el pasado junio. Por otro lado, el dato de crecimiento del PIB del 4T 2022 se revisó a la baja en 2 décimas hasta el 2,7% intertrimestral anualizado, fruto de un menor crecimiento del consumo privado de lo anticipado en la primera estimación. Junto a las señales de tensionamiento en el mercado laboral, los datos apuntan a que el crecimiento económico en esta primera mitad del año será positivo, lo que probablemente implicará subidas adicionales en los tipos oficiales por parte de la Reserva Federal.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

El PIB de Rusia supera las expectativas al caer un 2,1% en 2022. El descenso, que fue menor de lo esperado tras el inicio de la guerra en Ucrania y bajo la imposición de las sanciones desde Occidente, sería consistente con un ligero aumento del PIB en términos trimestrales en el 4T 2022. De cara a 2023, los menores ingresos de sus exportaciones energéticas y el deterioro de la inversión, además de la incertidumbre vinculada a la guerra, se presentan como los principales obstáculos al crecimiento de la economía rusa.

Mercados financieros

La amenaza de tipos de interés más altos lastra los mercados. Por tercera semana consecutiva, los mercados financieros operaron bajo un patrón de elevada volatilidad y menor apetito por el riesgo. La fortaleza en los datos de sentimiento económico de febrero (véase la sección de Economía internacional) fue interpretada por los inversores como leña adicional que mantendría el fuego de la inflación ardiendo, lo que, a su vez, justificaría una política monetaria más restrictiva por parte de los bancos centrales. Así, los implícitos en los mercados monetarios descuentan subidas adicionales en los tipos oficiales de 125 p. b. en la eurozona y 75 p. b. en EE. UU., es decir, 50 p. b. superior a lo esperado hace apenas unas semanas. En este contexto, los tipos en la deuda soberana mantuvieron su tendencia ascendente, y ya se ubican en máximos desde el inicio de año. La amenaza de tipos de interés más altos y por más tiempo, aupada por la subida de tono en las tensiones geopolíticas y la revisión a la baja en las previsiones de beneficios de algunas compañías de comercio minorista en EE. UU., ejerció presión a la baja en las principales bolsas internacionales y se reflejó en una apreciación del dólar estadounidense frente a las principales divisas. En los mercados de materias primas, el precio del petróleo se abarató hasta cerca de los 80 dólares por barril de Brent, mientras que el precio del gas natural europeo (TTF) se mantuvo cotizando en torno a los 50 €/MWh, en ambos casos por debajo de los niveles al inicio de la invasión de Rusia en Ucrania hace un año. Por último, el banco central de Turquía rebajó los tipos oficiales en 50 p. b. hasta el 8,5%.

La Fed continuará subiendo los tipos de interés en las siguientes reuniones. Las actas de la reunión de la Fed a inicios de febrero mostraron cómo casi todos los miembros del FOMC estuvieron de acuerdo en subir los tipos de interés oficiales en 25 p. b., con tan solo algunos pocos mostrándose a favor de mantener el ritmo de subidas en 50 p. b. Los miembros de la Fed son conscientes que ya se está empezando a notar el efecto acumulado de las subidas de tipos realizadas desde marzo de 2022, si bien la inflación se mantiene en cotas «inaceptablemente» elevadas. Así, en el FOMC consideran que para alcanzar el objetivo de inflación será necesario enfriar un mercado laboral extremadamente tensionado, compatible con un periodo de crecimiento del PIB por debajo del potencial. En este sentido, diversos miembros destacaron que la probabilidad de observar una recesión en EE. UU. este año es elevada. Con todo, estas actas reflejan las discusiones de la reunión del 1 de febrero. Desde entonces, las sorpresas al alza en los datos de empleo e inflación han hecho que el tono de los miembros de la Fed se haya endurecido y que los mercados financieros coticen que se alcanzará el intervalo del 5,25%-5,50% en los tipos oficiales en junio.

El BCE publica sus cuentas anuales con un beneficio de 0 euros para 2022. El BCE liberó 1.627 millones de euros de provisiones acumuladas en años anteriores para mantener equilibradas sus cuentas de pérdidas y ganancias en 2022, ante la presión de unos mayores tipos de interés en un entorno de elevado exceso de liquidez. El BCE todavía dispone de más de 6.500 millones de euros en provisiones para cubrir posibles pérdidas en años venideros.

		23-2-23	17-2-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,69	2,67	3	56	322
	EE. UU. (Libor)	4,93	4,92	+1	16	442
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,64	3,57	+7	35	397
	EE. UU. (Libor)	5,62	5,64	-2	14	433
Tipos 10 años	Alemania	2,48	2,44	4	4	231
	EE. UU.	3,88	3,81	7	1	192
	España	3,44	3,41	3	-8	226
	Portugal	3,36	3,32	3	-8	229
Prima de riesgo (10 años)	España	97	97	0	-12	-4
	Portugal	88	88	-1	-12	-2
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		4.012	4.079	-1,6%	4,5%	-6,4%
Euro Stoxx 50		4.258	4.275	-0,4%	12,2%	11,2%
IBEX 35		9.232	9.333	-1,1%	11,0%	12,6%
PSI 20		5.981	6.023	-0,7%	4,5%	11,8%
MSCI emergentes		988	999	-1,2%	3,3%	-14,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,060	1,070	-0,9%	-1,0%	-5,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,882	0,889	-0,8%	-0,4%	5,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,908	6,869	0,6%	0,1%	9,1%
USD/MXN	pesos por dólar	18,386	18,372	0,1%	-5,7%	-10,6%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		106,0	106,5	-0,5%	-6,0%	-8,1%
Brent a un mes	\$/barril	82,2	83,0	-1,0%	-4,3%	-17,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	50,8	49,0	3,5%	-33,5%	-62,2%

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