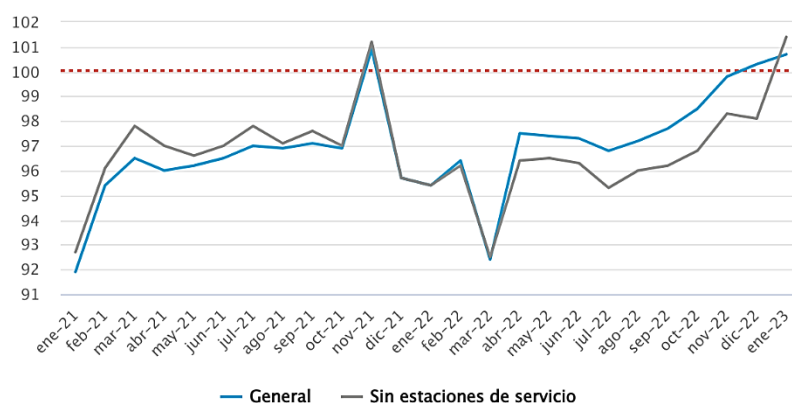


Economía española

El consumo en España aguanta en el primer mes del año, pero la producción industrial se resiente. En enero, el índice de comercio al por menor registró un avance del 0,4% intermensual en términos reales y corregidos por efectos estacionales (5,5% interanual). Si excluimos del índice el componente de gasto en estaciones de servicios, el avance intermensual alcanzó el 3,3%, lo que refleja el fuerte descenso del gasto en estaciones de servicios (-20,9% intermensual tras el +13,5% en diciembre), ante la retirada de la bonificación al consumo de gasolina a partir de enero. Por su parte, el índice de producción industrial en enero cayó un 0,9% intermensual (-0,4% interanual). Por sectores, la producción de bienes de consumo duradero creció un 1,0% intermensual, mientras que los bienes de consumo no duradero y los bienes de equipo retrocedieron (-1,3% y -2,8% intermensual, respectivamente). Tras este dato, la producción industrial se sitúa un 1,1% por debajo del nivel promedio de 2019.

España: ventas minoristas

Índice (100 = promedio de 2019)

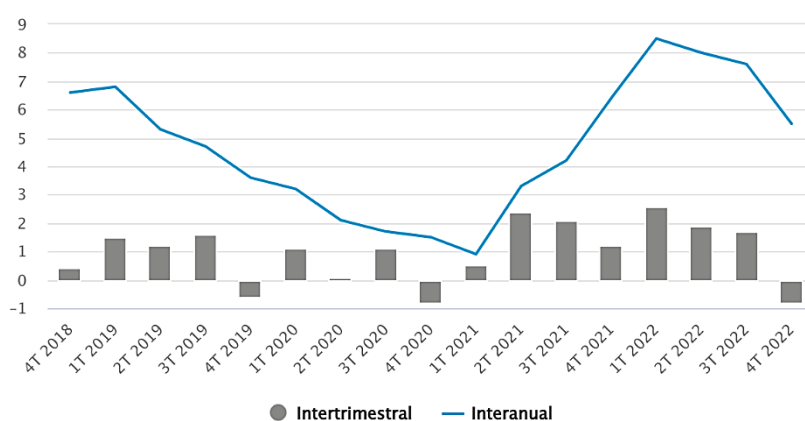


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El precio de la vivienda en España siguió desacelerándose en el tramo final de 2022. Según datos de transacciones, el precio de la vivienda alcanzó un crecimiento del 5,5% interanual en el 4T 2022 (7,6% en el 3T). En términos intertrimestrales, el precio cayó un 0,8%, tras subir un 1,7% en el 3T. Por segmentos de vivienda, el de obra nueva presentó un comportamiento más robusto que el de segunda mano (6,2% y 5,3% interanual, respectivamente). De este modo, el precio de la vivienda cierra un año de crecimiento notable (7,4% con respecto a 2021), pero que siguió un patrón de «más a menos». De cara a los próximos trimestres, preveemos que el precio de la vivienda mantendrá una trayectoria de desaceleración, en un contexto de subidas en los tipos de interés y de enfriamiento en la demanda.

España: precio de la vivienda (transacción)

Variación (%)



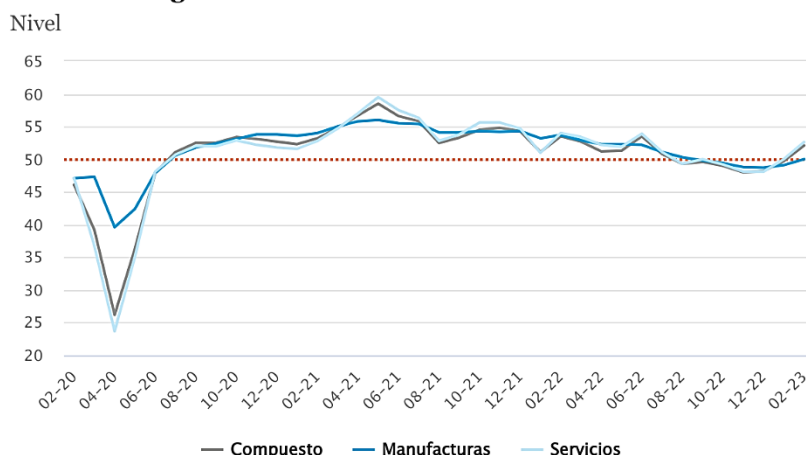
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La nueva concesión de crédito a hogares en España se ralentizó en enero. En concreto, los nuevos préstamos aumentaron en un 6,0% interanual (en el acumulado de 12 meses), frente al 7,8% en diciembre. La ralentización se debió al segmento vivienda: el importe de nuevas hipotecas creció un 6,7% respecto a enero de 2022 (en el acumulado de 12 meses) frente al 9,8% en diciembre. Por su parte, el nuevo crédito con finalidad consumo fue, en el acumulado de 12 meses, un 6,8% superior al registrado un año antes, una aceleración respecto al 6,5% de diciembre. La nueva concesión de crédito a empresas aumentó un 25,2% interanual, en el acumulado de 12 meses.

Economía internacional

La actividad económica mundial retorna a terreno expansivo. En febrero, el indicador compuesto PMI de actividad creció hasta los 52,1 puntos, desde los 49,7 en enero, volviendo así a la zona de expansión (por encima de 50 puntos) por primera vez en los últimos siete meses. La relajación de las tensiones en las cadenas de suministros globales y la reapertura de China fueron los principales catalizadores de la mejora de la actividad en el sector manufacturero y en el de servicios. Por áreas geográficas, India y varios países de la eurozona, entre ellos España, estuvieron a la cabeza de la recuperación, al igual que China, donde por segundo mes consecutivo se consolidaron las mejoras. En la otra cara de la moneda, en EE. UU. se intensificaron los signos de ralentización de la producción manufacturera.

Indicadores globales PMI



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

La economía de la eurozona cerró 2022 más débil de lo que parecía. De hecho, los datos finales mostraron que el PIB se estancó en el 4T 2022 (0,0% vs. +0,1% intertrimestral reportado inicialmente), con una evolución por componentes que evidencia la debilidad de la demanda interna: el consumo privado retrocedió un 0,9% (la mayor caída desde inicios de 2021), mientras que la formación bruta de capital fijo cayó un 3,6%. Entre tanto, las exportaciones prácticamente se estancaron. Tan solo el gasto público (+0,7%) y el descenso de las importaciones (-1,9%) evitaron que la economía del euro retrocediera en el 4T. Por su parte, los datos de actividad industrial al inicio de 2023 arrojan señales mixtas: la producción manufacturera cayó en enero en Francia (-1,9% intermensual) y España (-0,9%), pero subió en Alemania (1,8%), donde los pedidos industriales mantuvieron el dinamismo (1,0%), gracias a una mayor demanda desde países fuera de la eurozona (11,2%). Por otro lado, la Comisión Europea instó a los gobiernos a que empiecen a retirar las medidas implementadas para compensar el notable encarecimiento de la energía (ascendieron a un 1,2% del PIB de la UE en 2022 y a un 0,9% en 2023) y advirtió que los próximos presupuestos nacionales se elaboren teniendo en cuenta que en 2024 volverán a estar activas las reglas fiscales en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

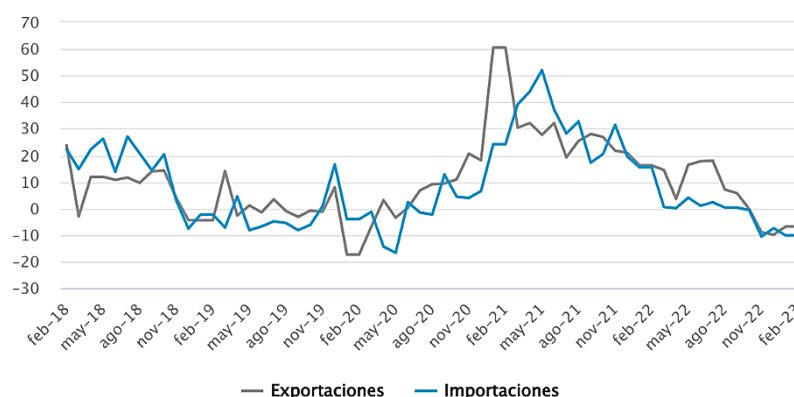
La economía de EE. UU. resiste durante el inicio de 2023 y anima a la Fed a subir más los tipos de interés. Según se detalla en el *Beige Book* de la Reserva Federal, en la mayoría de los distritos de EE. UU. la actividad económica sigue avanzando de forma modesta. Asimismo, el mercado laboral se mantiene tensionado. Por ejemplo, el ritmo mensual de creación de empleo privado según la encuesta del ADP fue de 240.000 trabajadores, algo superior a lo observado

en promedio entre 2015 y 2020, y la ratio de puestos de trabajo vacantes por desempleo se sitúa en 1,9, muy por encima del promedio histórico. Esta resistencia de la actividad económica y la tensión del mercado laboral animaron al presidente de la Fed, Jerome Powell, a afirmar ante el Congreso que, si la totalidad de los datos continuaban apuntando en esta dirección, la Fed se plantearía acelerar de nuevo el ritmo de subidas de los tipos de interés y alcanzar un tipo terminal más alto. Los datos que quedan por publicar hasta la siguiente reunión de la Fed son la inflación y la creación de empleo del BLS de febrero.

El impacto de la reapertura de China está siendo más tímido de lo esperado. En los primeros datos de actividad en lo que va de año, los flujos comerciales con el resto del mundo mantuvieron el tono débil, a pesar del abandono de las políticas COVID cero y de la normalización de las cadenas de suministro mundiales. Entre los datos, las importaciones de bienes destacaron en negativo, con un retroceso del 10,2% en términos interanuales en enero-febrero (-7,5% en diciembre), al tiempo que las exportaciones moderaron el ritmo de caída (-6,8% vs. -9,9% en diciembre). Entre tanto, la inflación general se situó por debajo de lo esperado en febrero (1,0% en términos interanuales vs. 2,1% en enero, según el IPC), mientras los precios industriales retrocedieron (-1,4% vs. -0,8%, según el IPP). Por otra parte, durante la Asamblea Nacional Popular en China, el Gobierno anunció un objetivo de crecimiento del 5% para este año, inferior al 5,5% y al 6,0% de los años anteriores. Entre los puntos de interés más mencionados durante el plenario, destacan: (i) aumentar la confianza en el mercado chino, (ii) la intención de unificarse con Taiwán y (iii) una mayor independencia de la política exterior.

China: comercio exterior de bienes*

Variación interanual (%)



Nota: *Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la aduana china.

El indicador de actividad diaria apunta a un 1T 2023 bastante dinámico en Portugal. En los dos primeros meses, el indicador registró un crecimiento interanual del 5,4%, frente al 0,4% del conjunto del 4T 2022. Por su parte, el volumen de negocio en la industria aumentó un 12,7% interanual en enero. En balance, este buen inicio de año aumenta la probabilidad de que debamos revisar al alza nuestra previsión de crecimiento para 2023, actualmente, en el 1,0%.

Mercados financieros

La sombra de tipos más elevados se asienta en los mercados financieros. Las señales mixtas en los datos económicos se sumaron a los mensajes de tono *hawkish* desde los principales bancos centrales para dar lugar a otra semana de altibajos y resultados mixtos en los mercados financieros. Los mercados monetarios recogen, una vez más, una revisión al alza en las expectativas de los inversores sobre la evolución de los tipos oficiales. En el caso de la Fed, los implícitos cotizan que el banco central probablemente acordará retomar un ritmo de subidas de tipos de 50 p. b. en la reunión de marzo, al tiempo que el tipo terminal se proyecta en torno al 5,75%. Para el BCE, el pico esperado en el ciclo de subidas alcanzaría el 4% para el tipo *depo*. El *repricing* se transmitió en una subida en la rentabilidad de los bonos soberanos a corto plazo, mientras que los tipos a largo plazo fluctuaron para cerrar la semana a la baja, movimientos

que agudizaron la inversión en las principales curvas. Por su parte, el dólar se apreció frente a las principales monedas mientras las bolsas internacionales cerraban la semana en números rojos. En los mercados de materias primas, el tono débil en los datos de flujos comerciales en China, así como el anuncio de objetivo de crecimiento, ejerció presión a la baja en los precios de los metales industriales y el petróleo, a pesar de la caída semanal registrada en los inventarios de crudo en EE. UU. Por último, el precio del gas natural en Europa descendió hasta cerca de los 40 €/MWh, en la antesala del cierre de la temporada invernal y después que la Comisión Europea diera las pautas para futuras compras comunitarias en el Viejo Continente.

Se espera que el BCE suba tipos en 50 p. b. en marzo y que siga endureciendo la política monetaria en los próximos meses. El BCE prácticamente prometió un incremento de 50 p. b. para marzo en su anterior reunión, y desde entonces los datos han mostrado una actividad más sólida de lo esperado y unas presiones inflacionistas subyacentes más persistentes. Dada la resistencia en los datos, todo apunta a que el BCE seguirá endureciendo la política monetaria en los siguientes meses. Sin embargo, mientras que una parte del BCE defiende más subidas de 50 p. b., advirtiendo, contra el riesgo de ir «por detrás de la curva», otra alerta sobre el riesgo de «pasarse de frenada» y, dada la magnitud de las subidas de tipos ya implementadas, apuesta por movimientos más graduales, que permitan calibrar mejor una política monetaria ya inmersa en terreno restrictivo. Dada la incertidumbre del entorno y los importantes datos que saldrán entre marzo y la siguiente reunión, es poco probable que en marzo se resuelva esta discusión. Así, pensamos que en marzo el BCE reiterará la intención de seguir subiendo tipos, pero lo hará con una comunicación flexible, sin comprometerse ni con más subidas de 50 p. b. ni con una desaceleración hacia los 25 p. b. (véase la [Nota Breve](#)).

		9-3-23	3-3-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,95	2,85	10	82	345
	EE. UU. (Libor)	5,12	4,98	+14	35	432
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,98	3,83	+15	69	427
	EE. UU. (Libor)	5,88	5,69	+19	40	435
Tipos 10 años	Alemania	2,64	2,72	-7	21	237
	EE. UU.	3,90	3,95	-5	3	191
	España	3,65	3,66	-2	13	238
	Portugal	3,50	3,58	-8	6	236
Prima de riesgo (10 años)	España	100	95	6	-8	1
	Portugal	85	86	-1	-15	-1
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		3.918	4.046	-3,1%	2,1%	-8,0%
Euro Stoxx 50		4.286	4.295	-0,2%	13,0%	17,4%
IBEX 35		9.423	9.464	-0,4%	13,3%	16,8%
PSI 20		6.057	6.069	-0,2%	5,8%	9,6%
MSCI emergentes		968	988	-2,0%	1,3%	-12,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,058	1,064	-0,5%	-1,2%	-3,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,887	0,883	0,5%	0,2%	5,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,965	6,904	0,9%	1,0%	10,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,362	17,957	2,3%	-5,8%	-12,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		104,2	108,3	-3,8%	-7,6%	-16,7%
Brent a un mes	\$/barril	81,6	85,8	-4,9%	-5,0%	-25,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	43,6	45,0	-3,1%	-42,9%	-65,5%

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