

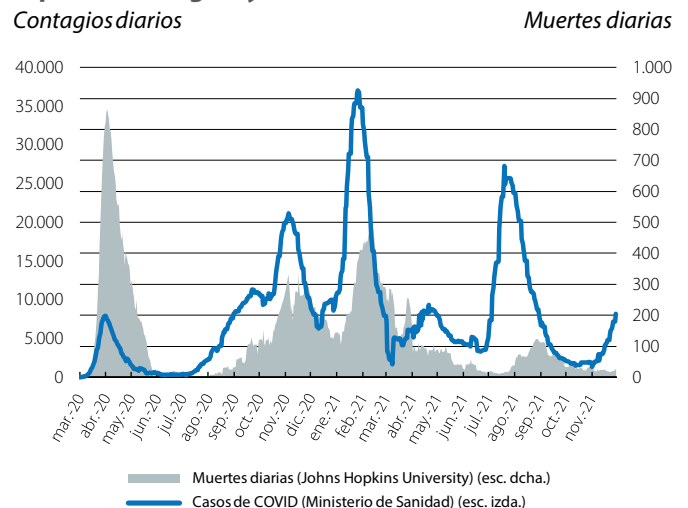
La economía española capea los nubarrones en el tramo final del año

A pesar de la nueva variante ómicron, la pandemia en España se mantiene controlada. La aparición de la nueva variante ha generado un repunte de la incertidumbre, un aumento de las restricciones a nivel global y volatilidad en los mercados financieros. A ello se le suma un aumento de los contagios en Europa. A pesar de estas noticias adversas, la situación epidemiológica en España se mantiene controlada y mejor que en otras economías europeas con inferiores tasas de vacunación, donde está aumentando con más fuerza la incidencia acumulada (como Alemania o Austria). Con todo, los indicadores de contagios y de presión hospitalaria nacionales repuntan levemente, aunque se mantienen en niveles moderados. Así, la incidencia acumulada a finales de noviembre ya se situaba en torno a los 200 contagios por 100.000 habitantes (nivel de riesgo medio). La mortalidad, por su parte, continúa en cotas muy bajas gracias al gran éxito de la campaña de vacunación. Aunque podemos hablar de «sexta ola», el alto porcentaje de vacunados implica que esta será menos virulenta que las anteriores. Es cierto que en algunas comunidades autónomas se podrían imponer algunas restricciones, quirúrgicas y selectivas, con vistas a asegurar la Navidad, pero no se volverá a las restricciones de movilidad generalizadas que teníamos en el estado de alarma. Además, ya se ha empezado a administrar la dosis de refuerzo en los colectivos de mayor riesgo. En el plano económico, la actual situación epidemiológica global podría tener un cierto impacto en nuestra economía a través del mencionado repunte de incertidumbre o de disrupciones sobre los flujos comerciales globales y los flujos turísticos.

La recuperación continúa y se consolidará en 2022. Preveemos que tras el buen dato de PIB del 3T (un avance intertrimestral notable del 2,0%, aunque menor de lo previsto), la economía continúe creciendo en los próximos trimestres a un buen ritmo. No obstante, el hecho de que el dato del 3T fuera menor de lo esperado y los factores que están afectando actualmente a la economía –aumento de la inflación por el componente energético y las disrupciones en las cadenas de suministros– nos llevan a una revisión a la baja del crecimiento del PIB hasta el 4,4% en 2021. De cara a 2022, esperamos que en el 1T la economía todavía se vea algo lastrada por la tormenta energética y los cuellos de botella, pero que a partir del 2T la situación mejore de la mano de la recuperación del turismo y el impulso del NGEU. Esperamos un crecimiento del 5,9%, de forma que el PIB recuperará su nivel previo a la pandemia a finales de 2022.

Los indicadores económicos continúan mostrando buena salud. En concreto, hay que poner en valor los buenos datos del mercado laboral: el empleo efectivo –sin ERTE– ya ha recuperado los niveles previos a la pandemia. La recuperación del mercado laboral está sorprendiendo por un brío mayor que la del PIB. Así, observamos que mientras el empleo en el 3T se acercaba al nivel pre-COVID, el PIB aún estaba un 6,6% por debajo (–0,5% en la eurozona). Esta divergencia ha generado una caída de la productividad que debería corregirse en 2022. La producción industrial, por su parte, continúa bastante estancada, mermada por la crisis

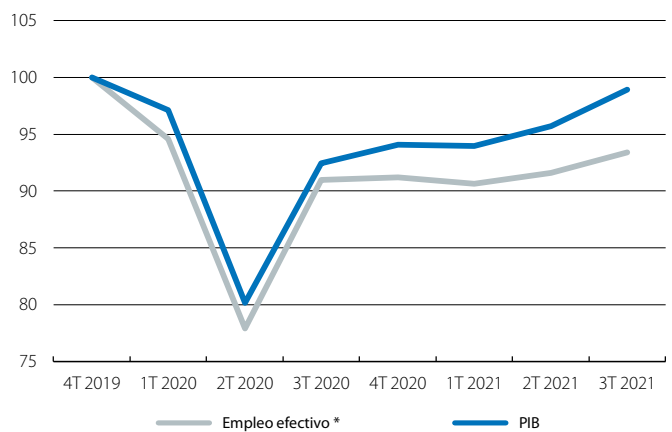
España: contagios y fallecidos diarios



Notas: Promedios de siete días de contagios y muertes. Datos por fecha de notificación.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

España: PIB y empleo

Nivel (100 = 4T 2019)



Nota: * «Empleo efectivo» equivale a afiliados a la Seguridad Social que no están en ERTE en términos desestacionalizados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Seguridad Social.

España: producción industrial

Variación respecto al mismo mes de 2019 (%)



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

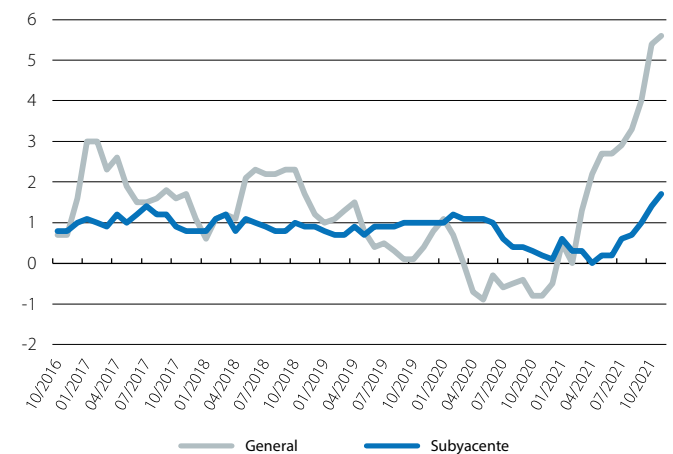
de suministros que está afectando especialmente a los bienes duraderos. A ello se suma la presión que están padeciendo algunas industrias por el aumento de los costes energéticos, que en muchos casos difícilmente pueden trasladarse a los consumidores. Los PMI se mantienen en zona expansiva, aunque en el actual contexto de problemas de suministros y menor estocaje de algunos productos hay que interpretar estos datos con cautela. Finalmente, el sector turístico sigue dando señales positivas y los turistas nacionales ya superaban en octubre los niveles pre-COVID en un 8,4%, en contraste con los extranjeros (-33,5%), si bien con una marcada tendencia de recuperación (-47% en septiembre). Confiamos en que el aumento de contagios en Europa y la nueva variante ómicron no trunquen esta dinámica tan positiva.

La inflación continúa repuntando y revisamos al alza 2022. En noviembre, la inflación general subió hasta el 5,6% (5,4% en octubre), su nivel más alto desde septiembre de 1992. Por su parte, la inflación subyacente siguió repuntando y alcanzó el 1,7% (1,4% en octubre). Los elevados precios de la electricidad (casi se han quintuplicado con respecto a noviembre de 2020) siguen siendo el principal causante de la inflación, si bien se han moderado en el último mes (-3,3% respecto a octubre). Cabe destacar que en noviembre ya se ha observado una subida en los precios alimentarios (sector intensivo en el consumo energético), y de cara a los próximos meses el encarecimiento de la energía podría afectar también a servicios y bienes industriales. De cara a 2022, preveemos que la inflación se mantenga en niveles por encima del 4% hasta el 2T 2022 a partir del cual irá moderándose de forma marcada por la comparación con la escalada en el tramo final de 2021. Así, preveemos que el promedio anual en 2022 se sitúe cerca del 3%. La inflación subyacente continuará aumentando hasta mediados de 2022 y preveemos que se sitúe cerca del 2% en el promedio de 2022.

Las finanzas públicas se encaminan a una reducción del déficit. El déficit público en 2021 será todavía muy considerable, aunque la buena marcha de la recaudación tributaria –los ingresos tributarios se sitúan en el acumulado del año claramente por encima de las previsiones y crecieron un 13,9% interanual hasta el 3T y un 4,4% respecto a 2019– permitirá que pueda bajar del 8,0% del PIB (10,1% en 2020 sin incluir Sareb). Ya en 2022, el déficit bajará hasta cotas algo por encima del 5,0% gracias a la mejora cíclica de la economía. A pesar de esta mejora, la deuda pública continuará en cifras elevadas en 2022, claramente por encima del 115% del PIB, y de ahí la necesidad de proseguir a medio plazo reduciendo el déficit y saneando las cuentas públicas. Las previsiones de la Comisión Europea no difieren mucho de este escenario y muestran también que el déficit estructural permanecerá en niveles elevados. Con todo, la Comisión ha dado luz verde al Plan Presupuestario para 2022 presentado por el Gobierno, en un contexto marcado por la suspensión de las reglas fiscales.

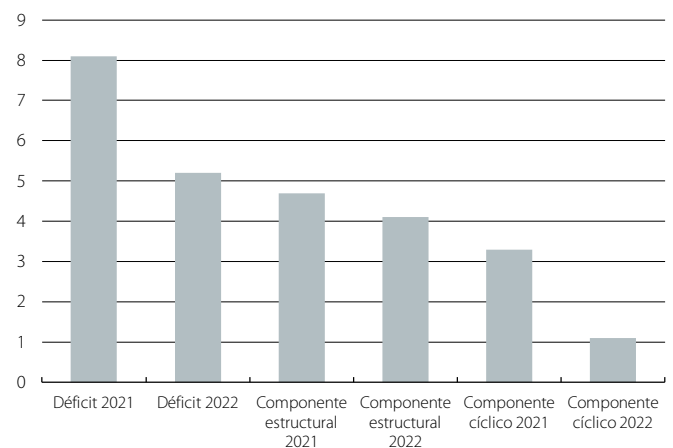
El mercado inmobiliario español se muestra pujante. El precio de tasación de la vivienda libre avanzó un significativo 0,8% intertrimestral en el 3T 2021 (2,6% interanual), superando así el nivel precrisis (+0,5% respecto al 4T 2019). Cabe destacar el gran dinamismo de la compraventa de viviendas, en buena parte por el efecto de la demanda embalsada creada durante la pandemia. Por su parte, la oferta se ha sumado a la recuperación, aunque a un ritmo menor, y cuenta con mucho margen de recorrido en 2022. Señalar también que la buena marcha del mercado se enmarca en unos fundamentales sólidos (sin exceso de oferta o endeudamiento).

España: IPC
Variación interanual (%)



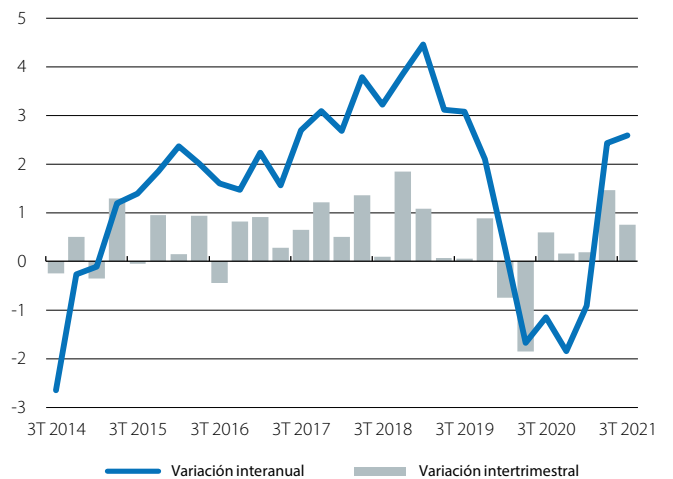
Nota: El último dato se refiere al indicador adelantado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: previsiones de déficit público de la Comisión Europea
(% del PIB)



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

España: precio de la vivienda
Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.