

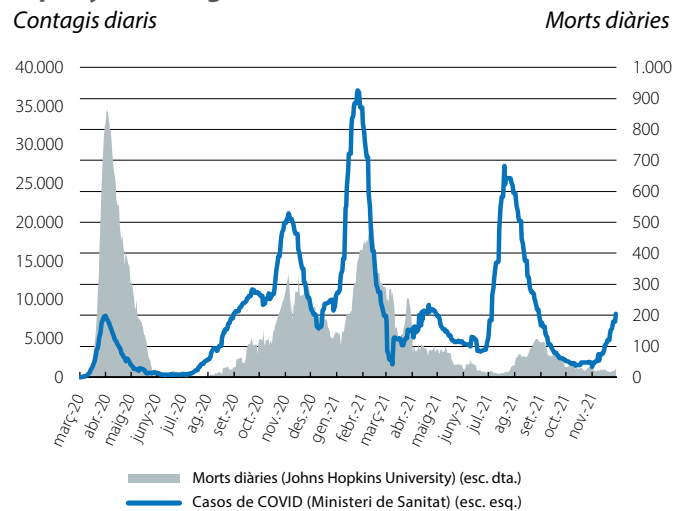
## L'economia espanyola trampeja la nuvolada en el tram final de l'any

**Malgrat la nova variant òmicron, la pandèmia a Espanya es manté controlada.** L'aparició de la nova variant ha generat un repunt de la incertesa, un augment de les restriccions a nivell global i volatilitat als mercats financers. A això s'afegeix un augment dels contagis a Europa. Malgrat aquestes notícies adverses, la situació epidemiològica a Espanya es manté controlada i millor que en altres economies europees amb taxes de vacunació inferiors, on està augmentant amb més força la incidència acumulada (com Alemanya o Àustria). Així i tot, els indicadors de contagis i de pressió hospitalària nacionals repunten lleugerament, tot i que es mantenen en nivells moderats. Així, al final de novembre, la incidència acumulada se situava ja al voltant dels 200 contagis per 100.000 habitants (nivell de risc mitjà). La mortalitat, per la seva banda, continua en cotes molt baixes, gràcies al gran èxit de la campanya de vacunació. Malgrat que podem parlar de «sisena onada», l'alt percentatge de vacunats implica que serà menys virulenta que les anteriors. És cert que, en algunes comunitats autònomes, es podrien imposar algunes restriccions, quirúrgiques i selectives, per tal d'assegurar el Nadal, però no es tornarà a les restriccions de mobilitat generalitzades viscudes durant l'estat d'alarma. A més a més, ja s'ha començat a administrar la dosi de reforç als col·lectius de major risc. En el pla econòmic, l'actual situació epidemiològica global podria tenir un cert impacte sobre la nostra economia a través de l'esmentat repunt d'incertesa o de disrupcions en els fluxos comercials globals i en els fluxos turístics.

**La recuperació continua i es consolidarà el 2022.** Preveiem que, després de la bona dada de PIB del 3T (un avanç intertrimestral notable del 2,0%, tot i que inferior al previst), l'economia continuarà creixent en els propers trimestres a un bon ritme. No obstant això, la dada del 3T, inferior a l'esperada, i els factors que afecten actualment l'economia –augment de la inflació pel component energètic i disrupcions en les cadenes de subministrament– ens empenyen a revisar a la baixa el creixement del PIB, fins al 4,4% el 2021. De cara al 2022, esperem que, en el 1T, l'economia encara es vegi una mica llastada per la tempesta energètica i pels colls d'ampolla, però creiem que, a partir del 2T, la situació millorarà, gràcies a la recuperació del turisme i a l'impuls de l'NGEU. Esperem un creixement del 5,9%, de manera que el PIB recuperarà el nivell previ a la pandèmia al final del 2022.

**Els indicadors econòmics continuen mostrant una bona salut.** En concret, cal destacar les bones dades del mercat laboral: l'ocupació efectiva –sense ERTO– ja ha recuperat els nivells previs a la pandèmia. La recuperació del mercat laboral sorprèn per una embranzida major que la del PIB. Així, observem que, mentre que l'ocupació en el 3T s'acostava al nivell pre-COVID, el PIB encara se situava el 6,6% per sota (el -0,5% a la zona de l'euro). Aquesta divergència ha generat una caiguda de la productivitat que s'hauria de corregir el 2022. La producció industrial, per la seva banda, continua força estancada, afectada per la crisi dels subministraments, que afecta, en especial, els béns duradors. A això se suma la pressió que pateixen algunes indústries per

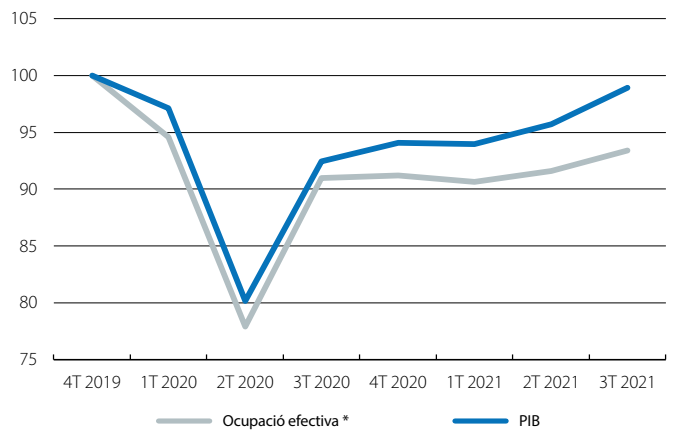
### Espanya: contagis i morts diàries



**Notes:** Mitjanes de set dies de contagis i de morts. Dades per data de notificació.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

### Espanya: PIB i ocupació

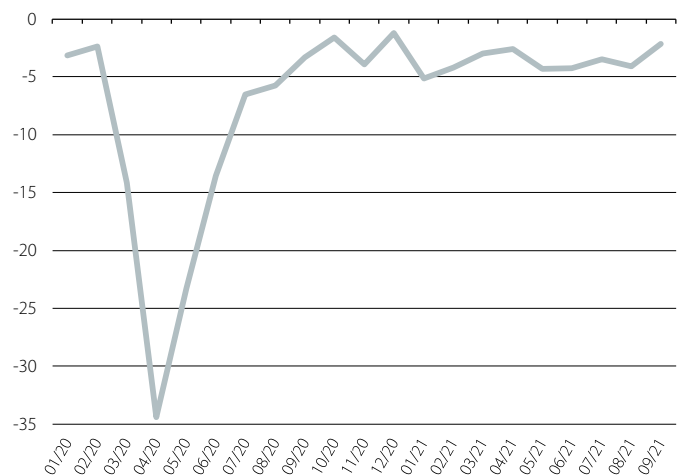
Nivell (100 = 4T 2019)



**Nota:** \* «Ocupació efectiva» equival als afiliats a la Seguretat Social que no estan en ERTO en termes desestacionalitzats.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri de Seguretat Social.

### Espanya: producció industrial

Variació en relació amb el mateix mes del 2019 (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

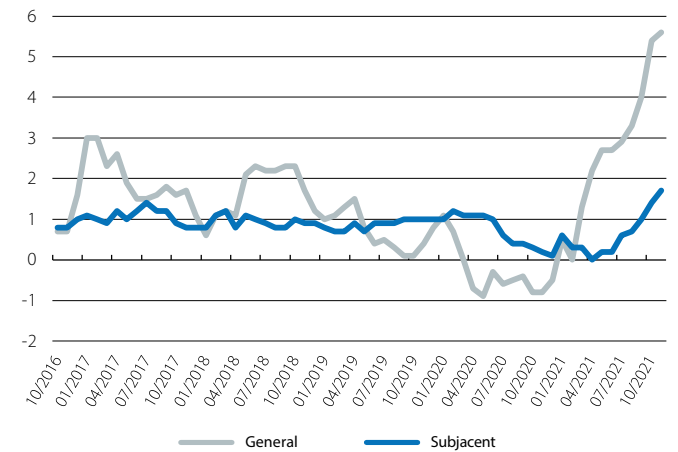
l'augment dels costos energètics, que, en molts casos, difícilment es poden traslladar als consumidors. Els PMI es mantenen en zona expansiva, tot i que, en el context actual de problemes de subministraments i de menor estocatge d'alguns productes, cal interpretar aquestes dades amb cautela. Finalment, el sector turístic continua donant senyals positius, i, a l'octubre, els turistes nacionals ja superaven els nivells pre-COVID en un 8,4%, en contrast amb els estrangers (el -33,5%), tot i que amb una tendència clara de recuperació (el -47% al setembre). Confiam que l'augment de contagis a Europa i la nova variant òmicron no estronquin aquesta dinàmica tan positiva.

**La inflació continua repuntant i revisem a l'alça el 2022.** Al novembre, la inflació general va pujar fins al 5,6% (el 5,4% a l'octubre), el nivell més alt des del setembre del 1992. Per la seva banda, la inflació subjacent va continuar repuntant i va assolir l'1,7% (l'1,4% a l'octubre). Els elevats preus de l'electricitat, que gairebé s'han quintuplicat en relació amb el novembre del 2020, continuen sent el principal causant de la inflació, tot i que s'han moderat en l'últim mes (el -3,3% en relació amb l'octubre). Cal destacar que, al novembre, ja s'ha observat una pujada en els preus alimentaris (sector intensiu en consum energètic), i, de cara als propers mesos, l'encariment de l'energia podria afectar també els serveis i els béns industrials. De cara al 2022, preveiem que la inflació es mantindrà en nivells per damunt del 4% fins al 2T 2022, a partir del qual s'anirà moderant de manera clara per la comparació amb l'escalada en el tram final del 2021. Així, preveiem que la mitjana anual del 2022 s'aproparà al 3%. La inflació subjacent continuarà augmentant fins a la meitat del 2022, i preveiem que se s'aproparà al 2% en la mitjana del 2022.

**Les finances públiques s'encaminen a una reducció del dèficit.** El 2021, el dèficit públic serà encara molt considerable, tot i que la bona marxa de la recaptació tributària—els ingressos tributaris se situen, en l'acumulat de l'any, clarament per damunt de les previsions i van créixer el 13,9% interanual fins al 3T i el 4,4% en relació amb el 2019— permetrà que pugui baixar del 8,0% del PIB (el 10,1% el 2020, sense incloure la Sareb). Ja el 2022, el dèficit baixarà fins a cotes una mica superiors al 5,0%, gràcies a la millora cíclica de l'economia. Malgrat aquesta millora, el deute públic continuarà en xifres elevades el 2022, clarament per damunt del 115% del PIB. Això justifica, a mitjà termini, la necessitat de continuar reduint el dèficit i de sanejar els comptes públics. Les previsions de la Comissió Europea no difereixen gaire d'aquest escenari i mostren també que el dèficit estructural romandrà en nivells elevats. Així i tot, la Comissió ha donat llum verda al Pla Pressupostari per al 2022 presentat pel Govern, en un context marcat per la suspensió de les regles fiscals.

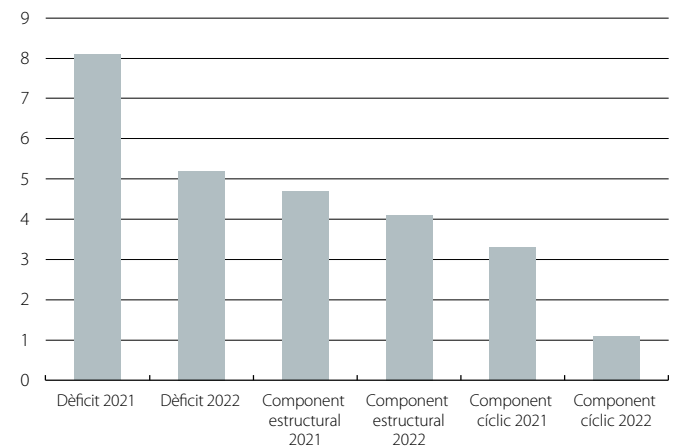
**El mercat immobiliari espanyol es mostra puixant.** El preu de taxació de l'habitatge lliure va avançar un significatiu 0,8% intertrimestral en el 3T 2021 (el 2,6% interanual) i va superar, així, el nivell precrisi (el +0,5% en relació amb el 4T 2019). Cal destacar el gran dinamisme de la compravenda d'habitatges, en bona part per l'efecte de la demanda embassada creada durant la pandèmia. Per la seva banda, l'oferta s'ha sumat a la recuperació, tot i que a un ritme menor, i té molt marge de recorregut el 2022. Cal destacar també que la bona marxa del mercat s'emmarca en uns fonamentals sòlids (sense excés d'oferta o d'endeutament).

**Espanya: IPC**  
Variació interanual (%)



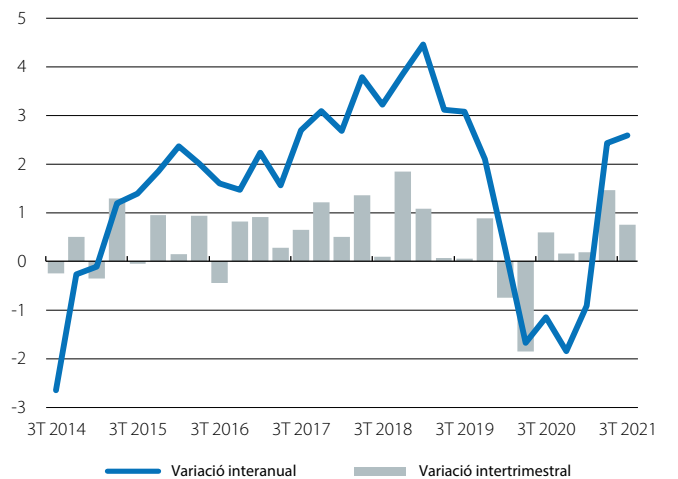
*Nota:* L'última dada fa referència a l'indicador avançat.  
*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Espanya: previsions de dèficit públic de la Comissió Europea**  
(% del PIB)



*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Espanya: preu de l'habitatge**  
Variació (%)



*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Transportes, Mobilitat i Agenda Urbana.