

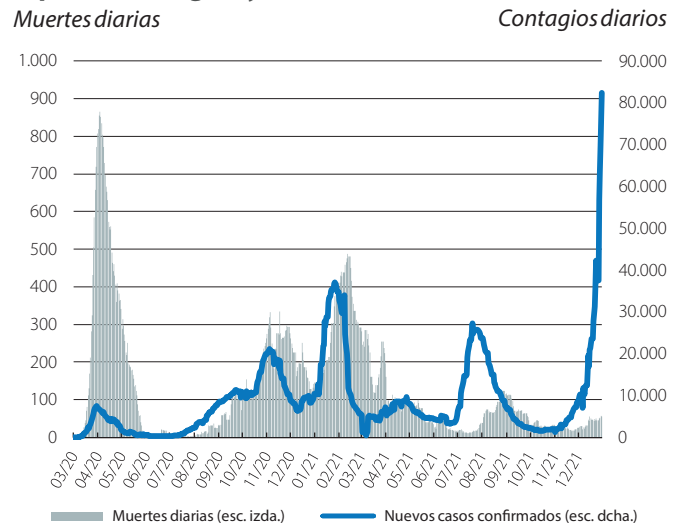
2022, el año para apuntalar la recuperación de la economía española

2021, una intensa pero incompleta recuperación. Tras el desplome sin precedentes de la economía el año anterior, provocado por la crisis derivada de la COVID-19, en 2021 asistimos también a una histórica recuperación del PIB. Gracias al amplio despliegue de la vacunación que facilitó el levantamiento de las medidas restrictivas y al apoyo de las políticas económicas, el PIB avanzó en 2021, según nuestras estimaciones, un 4,8%, la tasa más elevada desde el año 2000. No obstante, este ritmo de crecimiento es inferior al que se preveía a comienzos del año y, a cierre de año, el nivel de PIB aún se situaría un 4,6% por debajo del último trimestre de 2019. La incompleta recuperación de los flujos turísticos internacionales y del consumo de los hogares, pese al elevado ahorro acumulado durante las restricciones, han restado vigor a la recuperación de la economía española en comparación con las otras grandes economías de la eurozona. Donde sí se ha cerrado el *gap* que generó la irrupción de la pandemia ha sido en el mercado laboral, con una recuperación más rápida e intensa que en el caso de la actividad, que permitió alcanzar ya en julio los niveles prepandemia en términos de empleo efectivo (trabajadores que no están en situación de ERTE). El año cerró con un récord de afiliados, 19.825 millones, lo que supone 776.478 más que en diciembre de 2020 y 416.373 más que a finales de 2019. Además, el número de trabajadores en ERTE a 31 de diciembre se redujo hasta 122.672, es decir, 580.136 menos que un año antes.

Ómicron empaña el comienzo de 2022. La sexta ola, con la irrupción de la variante ómicron, más contagiosa que las anteriores, ha disparado la incidencia acumulada, generando incertidumbre y la reimplantación de algunas restricciones. No obstante, aunque la incidencia acumulada superó los 2.000 contagios por 100.000 habitantes en los primeros días del año, gracias a las elevadas tasas de vacunación (se ha empezado a administrar la dosis de refuerzo) la situación epidemiológica se ha mantenido más controlada que en olas anteriores, tanto en términos de presión hospitalaria como de mortalidad. En este contexto, los últimos indicadores apuntarían a un comportamiento de la actividad algo menos dinámico. Así, los PMI anotaron en diciembre una ralentización, aunque aún se mantienen en zona expansiva (por encima de 50). El PMI de la industria bajó al 56,2, mínimo de 10 meses, desde el 57,1 de noviembre, afectado por los problemas de suministro y una moderación de los nuevos pedidos. Asimismo, el PMI de los servicios se situó en 55,8 frente al 59,8 del mes anterior, acusando el impacto de la variante ómicron sobre la actividad del sector, especialmente en las empresas de restauración y ocio, que registraron cancelaciones de reservas.

La inflación cerró 2021 en máximos de tres décadas. En diciembre, la inflación volvió a sorprender al alza y se elevó hasta el 6,7% (5,5% en noviembre), el cierre de año más elevado desde 1989, mientras que la subyacente alcanzó el 2,1% (1,7%

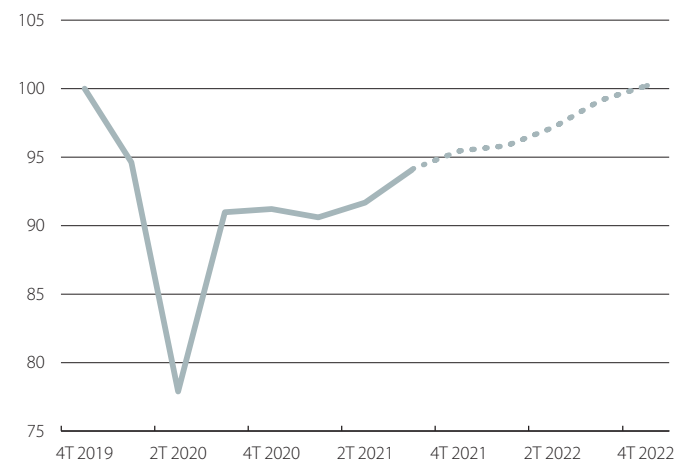
España: contagios y fallecidos diarios



Nota: Promedios de 7 días de contagios y muertes. Datos por fecha de notificación. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

España: PIB

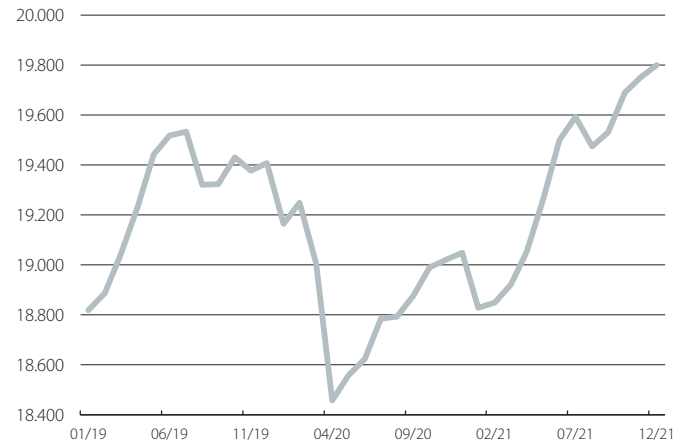
Nivel (100=4T2019)



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

España: afiliados a la Seguridad Social

(Miles)



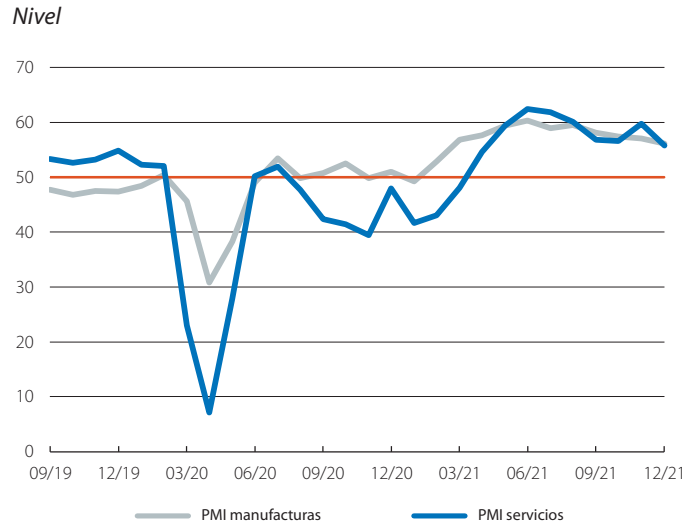
Nota: Datos medios mensuales sin desestacionalizar. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Seguridad Social.

en noviembre): hay que retroceder hasta 2012 para encontrar una tasa subyacente tan elevada en diciembre. El principal responsable de esta escalada ha sido el componente energético, en especial los elevados precios de la electricidad; pero también han influido los efectos de base, al comparar con un año que anotó una fuerte caída de los precios de la energía, y los cuellos de botella provocados por el despegue de la demanda. Aunque la inflación aún se mantendrá elevada los próximos meses, esperamos una moderación en la segunda parte del año. Si bien parte del encarecimiento de la energía podría trasladarse a los precios de servicios y bienes industriales, afectados también por los cuellos de botella, no esperamos que haya efectos de segunda ronda suficientemente severos como para causar una inflación persistentemente alta a medio plazo (de momento, los incrementos salariales están siendo moderados, gracias a la naturaleza plurianual de la negociación colectiva y al peso reducido de las cláusulas de salvaguarda). En este sentido, las expectativas de inflación a 10 años en España siguen ancladas cerca del 2%. Con la cautela que exige el contexto actual, marcado por la elevada incertidumbre, prevemos que la inflación general se mantenga por encima del 5% hasta mediados de año, para posteriormente corregirse significativamente al comparar ya con la intensa escalada del tramo final de 2021. De este modo, el promedio anual en 2022 se situaría en torno al 4,5%. Por su parte, la subyacente continuaría aumentando hasta situarse a mediados de año sobre el 3%, anotando una tasa del 2,6% en el promedio anual.

El tirón de los ingresos favorece la corrección del déficit público. El déficit público se sitúa en el 3,9% del PIB en el acumulado de los 10 primeros meses de 2021 (déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales). Ello supone una mejora sustancial con respecto al nivel de 2020 (déficit del 7,2%), pero todavía lejos del registro de 2019 (déficit del 1,3%). Los gastos consolidados crecen a un ritmo del 2,5% interanual (y un 13,9% respecto a enero-octubre de 2019), mientras que los ingresos rebotan de forma muy notable (12,6% interanual y 6,2% respecto al mismo periodo de 2019) gracias al dinamismo de la recaudación tributaria. Sin duda, la pandemia continúa ejerciendo un impacto elevado sobre las cuentas públicas, pero menor que en 2020.

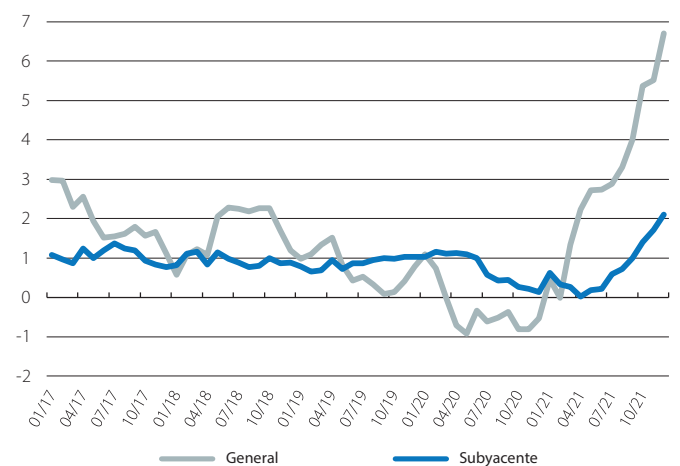
En 2022 se consolidará la senda de crecimiento. Si bien la situación epidemiológica sigue siendo uno de los principales condicionantes en el escenario para 2022, cabe esperar una decreciente incidencia de la pandemia sobre la actividad económica y prevemos una aceleración gradual de la actividad, con un crecimiento del PIB del 5,5% en el conjunto del año, gracias al mayor control de la pandemia, una recuperación del gasto de las familias según el ahorro embalsado durante las restricciones, la recuperación del turismo y la aceleración en la ejecución de los fondos NGEU, en un contexto de mantenimiento de las condiciones financieras favorables. Aunque en los primeros compases del año la actividad mantendrá cierta debilidad, todavía condicionada por la escalada de los precios energéticos y los cuellos de botella, consideramos que se irán amortiguando paulatinamente a partir del 2T 2022.

España: indicadores de actividad, PMI



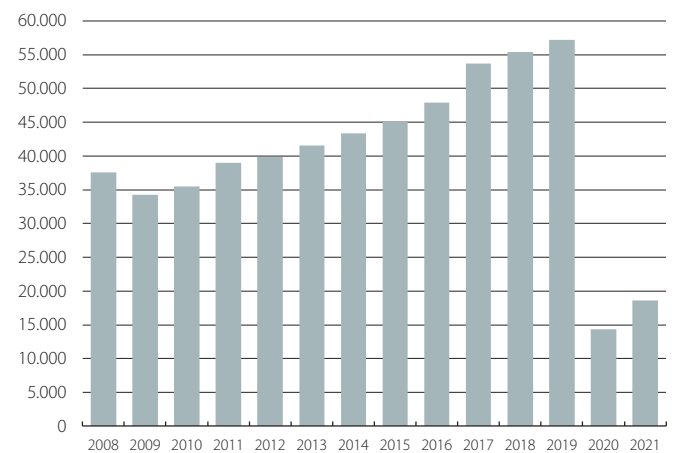
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

España: IPC
Variación interanual (%)



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

España: ingresos por turismo
Millones de euros



Nota: Datos acumulados de enero-septiembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (balanza de pagos).