

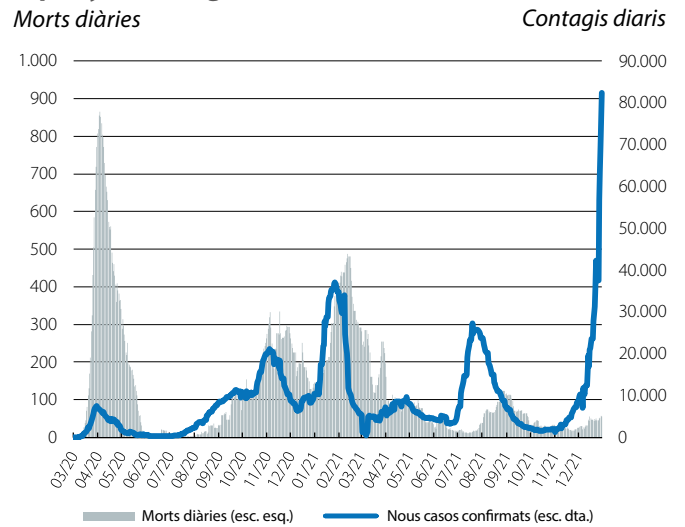
## 2022, l'any per apuntalar la recuperació de l'economia espanyola

**2021, una recuperació intensa però incompleta.** Després de l'enfonsament sense precedents de l'economia l'any anterior, provocat per la crisi derivada de la COVID-19, el 2021 vam assistir també a una recuperació històrica del PIB. Gràcies a l'ampli desplegament de la vacunació, que va facilitar l'aixecament de les mesures restrictives, i al suport de les polítiques econòmiques, el PIB va avançar el 2021, segons les nostres estimacions, el 4,8%, la taxa més elevada des de l'any 2000. No obstant això, aquest ritme de creixement és inferior al que es preveia al començament de l'any, i, al final de l'any, el nivell del PIB se situaria encara el 4,6% per sota de l'últim trimestre del 2019. La recuperació incompleta dels fluxos turístics internacionals i del consum de les llars, malgrat l'elevat estalvi acumulat durant les restriccions, han restat vigor a la recuperació de l'economia espanyola en comparació amb les altres grans economies de la zona de l'euro. El *gap* generat per la irrupció de la pandèmia sí que s'ha tancat al mercat laboral, amb una recuperació més ràpida i intensa que en el cas de l'activitat, que va permetre assolir ja al juliol els nivells prepandèmia en termes d'ocupació efectiva (treballadors que no estan en situació d'ERTO). L'any es va tancar amb un rècord d'afiliats, 19.825 milions, la qual cosa representa 776.478 més que al desembre del 2020 i 416.373 més que al final del 2019. A més a més, a 31 de desembre, el nombre de treballadors en ERTO es va reduir fins als 122.672, és a dir, 580.136 menys que un any abans.

**Òmicron entela el començament del 2022.** La sisena onada, amb la irrupció de la variant òmicron, més contagiosa que les anteriors, ha disparat la incidència acumulada, ha generat incertesa i ha comportat la reimplantació d'algunes restriccions. No obstant això, malgrat que la incidència acumulada va superar els 2.000 contagis per 100.000 habitants en els primers dies de l'any, gràcies a les elevades taxes de vacunació (s'ha començat a administrar la dosi de reforç), la situació epidemiològica s'ha mantingut més controlada que en onades anteriors, tant en termes de pressió hospitalària com de mortalitat. En aquest context, els últims indicadors apuntarien a un comportament de l'activitat una mica menys dinàmic. Així, al desembre, els PMI van anotar un alentiment, tot i que encara es mantenen en zona expansiva (per damunt de 50). El PMI de la indústria va baixar al 56,2, mínim de 10 mesos, des del 57,1 del novembre, afectat pels problemes de subministrament i per una moderació de les noves comandes. Així mateix, el PMI dels serveis es va situar en 55,8, en relació amb el 59,8 del mes anterior, i va patir l'impacte de la variant òmicron sobre l'activitat del sector, en especial a les empreses de restauració i oci, que van registrar cancel·lacions de reserves.

**La inflació va tancar el 2021 en màxims de tres dècades.** Al desembre, la inflació va tornar a sorprendre l'alça i es va enfilars fins al 6,7% (el 5,5% al novembre), el tancament d'any més ele-

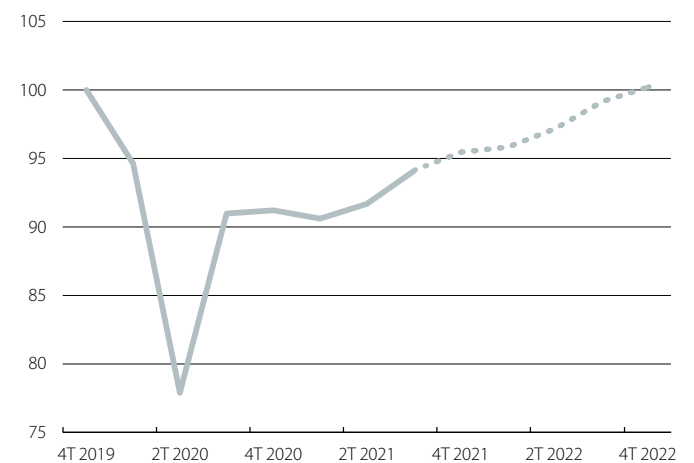
### Espanya: contagis i morts diàries



**Nota:** Mitjanes de 7 dies de contagis i de morts. Dades per data de notificació.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

### Espanya: PIB

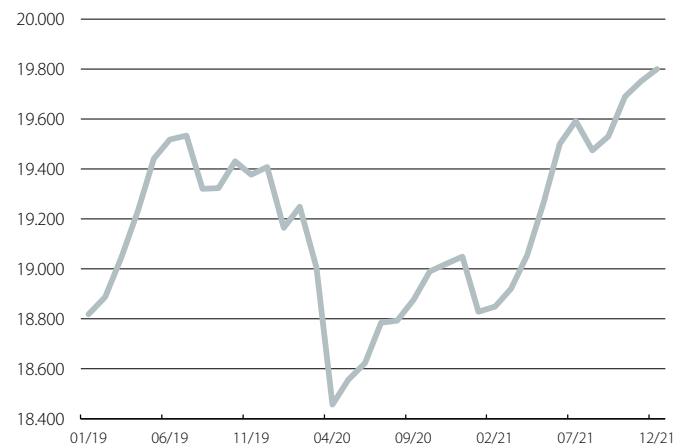
Nivell (100 = 4T 2019)



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

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social

(Milers)



**Nota:** Dades mitjanes mensuals sense desestacionalitzar.

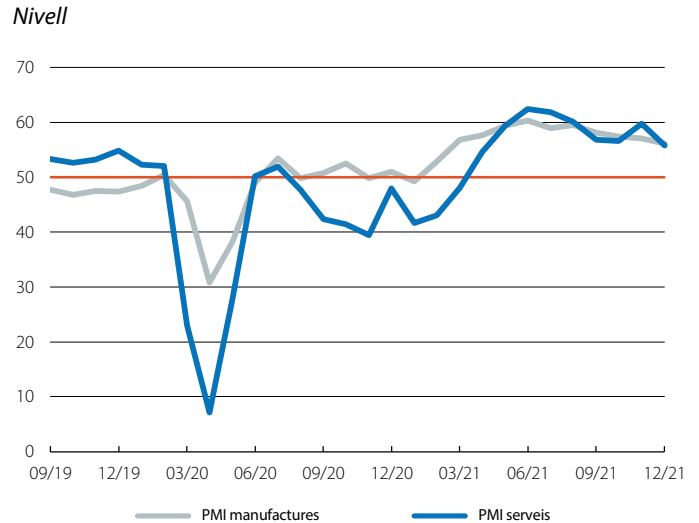
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Seguretat Social.

vat des del 1989, mentre que la subjacent va assolir el 2,1% (l'1,7% al novembre). Cal recular fins al 2012 per trobar una taxa subjacent tan elevada en un mes de desembre. El principal responsable d'aquesta escalada ha estat el component energètic, en especial els elevats preus de l'electricitat, però també hi han influït els efectes de base, en fer-se la comparació amb un any que va anotar una forta caiguda dels preus de l'energia, i els colls d'ampolla provocats per l'enlairament de la demanda. Malgrat que la inflació encara es mantindrà elevada en els propers mesos, esperem una moderació en la segona part de l'any. Tot i que una part de l'encariment de l'energia es podria traslladar als preus dels serveis i dels béns industrials, afectats també pels colls d'ampolla, no esperem que hi hagi efectes de segona ronda prou severos com per causar una inflació persistentment alta a mitjà termini (ara com ara, els increments salarials són moderats, gràcies a la naturalesa pluriennal de la negociació col·lectiva i al pes reduït de les clàusules de salvaguarda). En aquest sentit, les expectatives d'inflació a 10 anys a Espanya continuen ancorades a la vora del 2%. Amb la cautela que exigeix el context actual, marcat per l'elevada incertesa, preveiem que la inflació general es mantindrà per damunt del 5% fins a la meitat d'enguany i es corregirà de forma significativa amb posterioritat, quan es compari amb la intensa escalada del tram final del 2021. D'aquesta manera, la mitjana anual del 2022 se situaria al voltant del 4,5%. Per la seva banda, la subjacent continuaria augmentant, fins a situar-se per damunt del 3% cap a la meitat d'enguany, i anotaria una taxa del 2,6% en la mitjana anual.

**L'embranchida dels ingressos afavoreix la correcció del dèficit públic.** El dèficit públic se situa en el 3,9% del PIB en l'acumulat dels 10 primers mesos del 2021 (dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals). Això representa una millora substancial en relació amb el nivell del 2020 (dèficit del 7,2%), però encara lluny del registre del 2019 (dèficit de l'1,3%). Les despeses consolidades creixen a un ritme del 2,5% interanual (el 13,9% en relació amb el gener-octubre del 2019), mentre que els ingressos reboten de forma molt notable (el 12,6% interanual i el 6,2% en relació amb el mateix període del 2019), gràcies al dinamisme de la recaptació tributària. Sens dubte, la pandèmia continua exercint un impacte elevat sobre els comptes públics, però menor que el 2020.

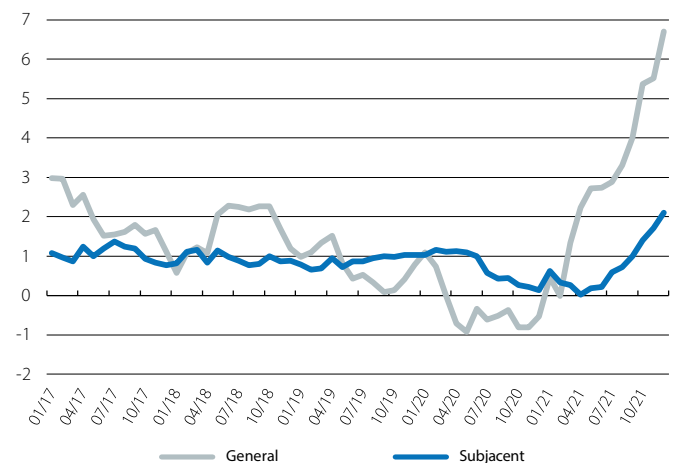
**El 2022 es consolidarà la senda de creixement.** Tot i que la situació epidemiològica continua sent un dels principals condicionants de l'escenari per al 2022, cal esperar una incidència decreixent de la pandèmia sobre l'activitat econòmica, i preveiem una acceleració gradual de l'activitat, amb un creixement del PIB del 5,5% en el conjunt de l'any, gràcies al major control de la pandèmia, a una recuperació de la despesa de les famílies per l'estalvi embassat durant les restriccions, a la recuperació del turisme i a l'acceleració en l'execució dels fons NGEU, en un context de manteniment de les condicions financeres favorables. Malgrat que, en els primers compassos de l'any, l'activitat mantindrà una certa feblesa, condicionada encara per l'escalada dels preus energètics i pels colls d'ampolla, considerem que s'aniran esmoreint de forma gradual a partir del 2T 2022.

**Espanya: indicadors d'activitat, PMI**



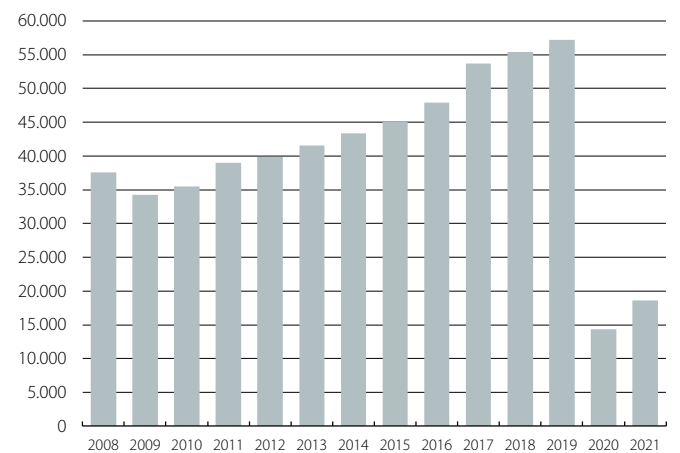
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

**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: ingressos per turisme Milions d'euros**



Nota: Dades acumulades del gener-setembre.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya (balança de pagaments).