

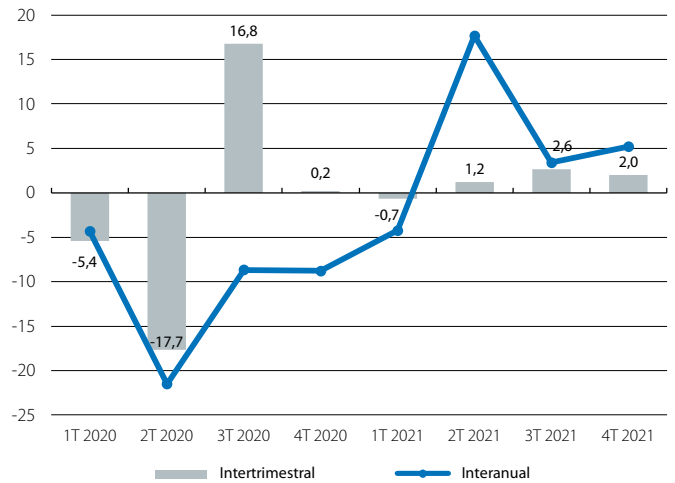
## La economía española muestra firmeza ante la embestida de la nueva oleada de contagios

El PIB creció un 5,0% en 2021 después de mostrar un buen tono en el tramo final del año. La actividad económica creció un 2,0% intertrimestral en el 4T 2021, un registro inferior al del trimestre anterior (2,6%), pero superior al previsto por CaixaBank Research (1,4%). En términos interanuales el avance fue del 5,2% y en relación con el nivel prepandemia (4T 2019) el PIB se situó un 4,0% por debajo de este. Por componentes de demanda, el fuerte avance intertrimestral se explica por el crecimiento de la inversión y de las exportaciones. En concreto, la inversión avanzó un 4,9% intertrimestral, impulsada, sobre todo, por la inversión en equipo. También destacó la contribución positiva de la variación de existencias, que puede estar reflejando la preferencia de las empresas de acumular stocks de inventarios para hacer frente a las dificultades en las cadenas de suministros. A su vez, las exportaciones crecieron un notable 6,5%, gracias al fortísimo avance de las de servicios (33%), que ya se emplazaban tan solo un 5,1% por debajo del nivel del 4T 2019, cuando tan solo hace dos trimestres estaban un 42,8% por debajo. Sin duda, la recuperación del sector turístico está muy ligada al buen comportamiento de este componente. En contraposición, el consumo privado decepcionó, con una caída del 1,2% intertrimestral, lastrado por el contexto epidemiológico y la elevada inflación. La fortaleza del dato del PIB del 4T 2021 probablemente nos lleve a revisar al alza la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto del 2022, que actualmente se sitúa en el 5,5%.

La sexta oleada de contagios parece haber tocado techo. El número de contagios en España se moderó tímidamente durante la última semana, aunque aún se mantiene en niveles muy elevados, de 3.195 contagios por 100.000 habitantes en 14 días (a esta velocidad, cada 14 días se contagia un 3,2% de la población). A pesar del fuerte ritmo de contagios, y gracias a la amplia implantación de la vacuna entre la población (el 91% de la población mayor de 5 años tiene pauta completa y un 81% de la población mayor de 50 ha recibido una dosis de refuerzo), la presión hospitalaria se mantiene en cotas inferiores a las de oleadas pasadas. Por ejemplo, el número de pacientes COVID en camas UCI este enero se situó un 28% y un 51% por debajo de los registros de noviembre de 2020 y febrero de 2021, respectivamente. La estabilización del ritmo de contagios, las cotas contenidas de presión sanitaria y el avance de la campaña de la dosis de refuerzo apuntan a que será posible superar la sexta oleada sin tener que recurrir a medidas de restricción de la actividad de calado. De este modo, si bien tendrá un efecto sobre la actividad, ya sea por el canal de la incertidumbre, por limitar los flujos de movilidad internacional o por el aumento del absentismo laboral debido a las bajas por enfermedad, este impacto será moderado, no debería conllevar un retroceso del PIB en el 1T del año y la reactivación del proceso de recuperación económica debería ser rápida tan pronto como la situación epidemiológica dé claras señales de mejora.

Los indicadores más recientes, aunque aún escasos, muestran que la actividad ha resistido la embestida de la nueva oleada de contagios en los primeros compases de 2022. Así, el índice PMI

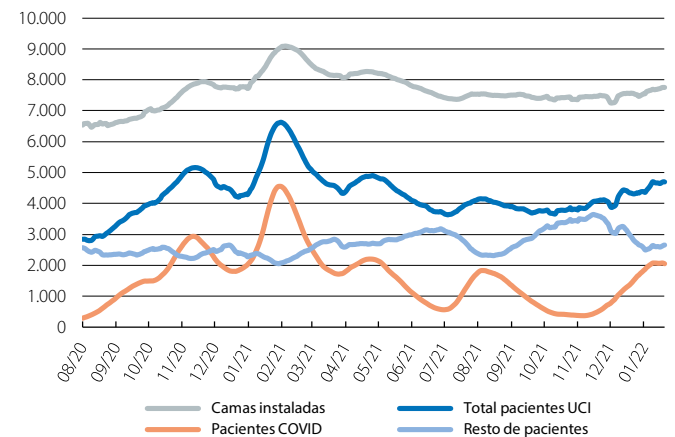
### España: PIB Variación (%)



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

### España: ocupación de camas UCI por parte de pacientes con y sin COVID-19

Número de camas UCI totales y pacientes ingresados

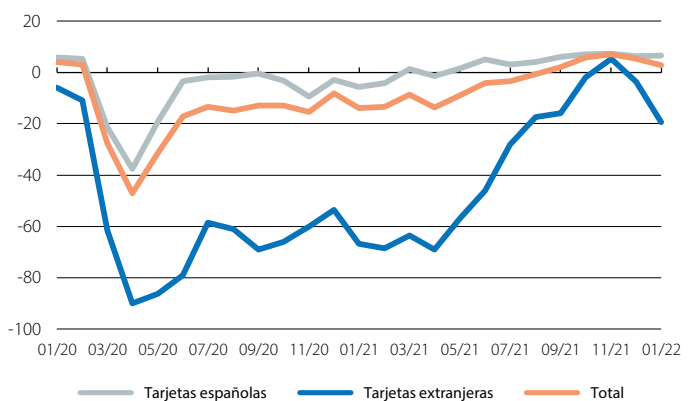


Nota: Datos actualizados hasta el 26 de enero de 2022.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

### España: indicador CaixaBank de consumo

Variación respecto a 2019 (%)



Notas: Gasto y reintegros con tarjetas emitidas por CaixaBank y gasto de extranjeros en TPV CaixaBank. En el caso de las tarjetas extranjeras también se incluyen los reintegros en cajeros de CaixaBank. Se excluyen los clientes y TPV provenientes o compartidos con Bankia. Los datos de enero incluyen solo las primeras tres semanas del mes.

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

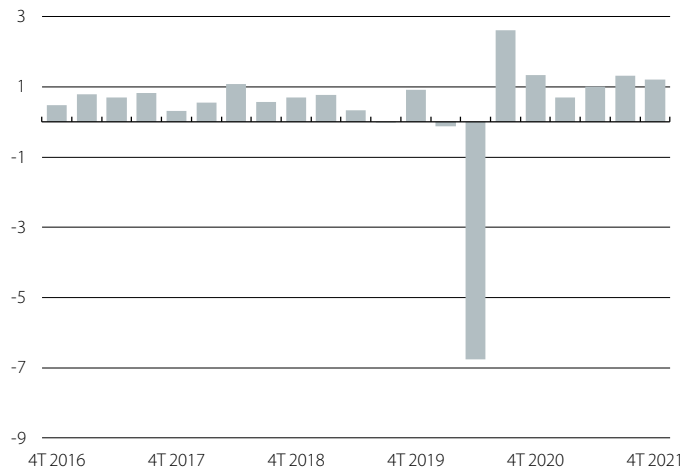
del sector manufacturero en enero se mantuvo en los 56,2 puntos, el mismo registro del mes anterior y ampliamente por encima del umbral de ausencia de cambios (50 puntos). Por su parte, el indicador CaixaBank de consumo mostró un crecimiento interanual cercano al 13% durante las tres primeras semanas de enero, por encima de la variación interanual de diciembre de 2021 (9,5%). Finalmente, la afiliación a la Seguridad Social anotó en enero un aumento en términos desestacionalizados de 71.948 personas.

**Muy buen balance del mercado laboral español en 2021 tras el fuerte deterioro sufrido el año anterior.** Según la EPA, el empleo cerró 2021 con un aumento de 841.000 personas, los parados cayeron en 616.000 y la tasa de paro bajó al 13,3% frente al 16,1% de finales de 2020. Esta intensa recuperación ha permitido superar las cifras de antes de la pandemia: hay 218.000 ocupados más y 88.000 parados menos que en el 4T 2019. Centrándonos en los datos del 4T 2021, los resultados fueron positivos, si bien confirman una leve desaceleración. En términos desestacionalizados el empleo moderó el avance trimestral al 1,2%, desde el 1,3% del 3T 2021 y las horas trabajadas crecieron a un ritmo interanual del 2,5%, frente al 5,1% del trimestre anterior. El pobre comportamiento de las horas trabajadas se debe, en parte, al aumento de ocupados que no trabajaron en la semana de referencia, un 2,6% más que el año anterior.

**La inflación se mantiene en cotas elevadas y ya hay signos de contagio al resto de componentes del IPC.** La inflación general se emplazó en el 6,0% en enero (6,5% en diciembre), según el dato de avance del INE, lo que frenó la tendencia alcista de los últimos meses, aunque sigue en niveles históricamente altos. Esta moderación se debe al efecto de base provocado por las subidas del precio de la electricidad en enero de 2021. Cabe esperar que la inflación vuelva a repuntar en febrero, en la medida en que este efecto se deshaga. La inflación subyacente siguió repuntando y alcanzó el 2,4% (2,1% en diciembre). Este ascenso sugiere que la elevada inflación se está extendiendo a los demás componentes de la cesta de consumo. A modo de ejemplo, los datos de inflación de diciembre por componentes de la cesta del IPC, los últimos disponibles a este nivel de detalle, muestran que la inflación es superior al 2% en un 55% del total de la cesta, y superior al 5% en un 23% de la cesta. En septiembre, estos porcentajes eran del 30% y del 12%, respectivamente (véase el Focus «[Los efectos de segunda ronda del shock inflacionista](#)» en este mismo informe).

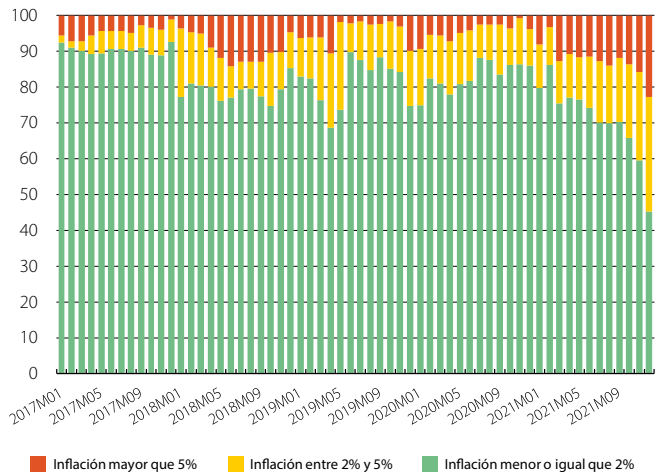
**La mejora de los ingresos por turismo permite ampliar el superávit por cuenta corriente.** En el acumulado del año hasta noviembre, la balanza por cuenta corriente arrojó un superávit de 9.735 millones de euros, un 16,9% más que en el mismo periodo de 2020, pero lejos todavía de las cifras de 2019 (24.425 millones). La mejoría de la balanza por cuenta corriente se explica, principalmente, por el superávit de la balanza de turismo, que aumentó un 114% interanual hasta los 18.173 millones, aunque se mantuvo aún muy por debajo del registro de 2019 (44.524 millones). En contraposición, el déficit comercial aumentó un 68,7% interanual, hasta los 20.836 millones. El aumento del déficit es debido a un marcado deterioro del déficit energético, del 59% interanual hasta los 24.441 millones, que refleja el aumento del precio del gas y del petróleo, levemente compensado por una ligera mejora del superávit del componente no energético (18,9% interanual, hasta los 3.575 millones).

**España: empleo (datos desestacionalizados)**  
Variación intertrimestral (%)



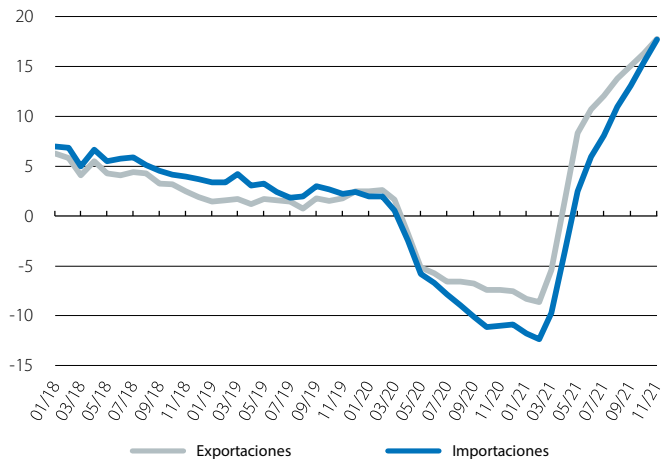
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

**España: el semáforo de la inflación**  
(% de la cesta)



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

**España: comercio exterior de bienes \***  
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Notas: \* Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.