

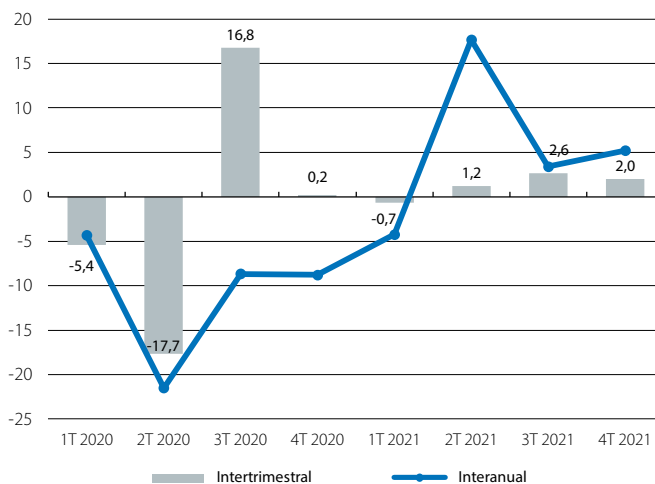
L'economia espanyola mostra fermesa davant l'investida de la nova onada de contagis

El PIB va créixer el 5,0% el 2021 després de mostrar un bon to en el tram final de l'any. L'activitat econòmica va créixer el 2,0% intertrimestral en el 4T 2021, un registre inferior al del trimestre anterior (el 2,6%), però superior al previst per CaixaBank Research (l'1,4%). En termes interanuals, l'avanç va ser del 5,2%, i, en relació amb el nivell prepanidèmia (4T 2019), el PIB es va situar el 4,0% per sota d'aquest nivell. Per components de demanda, el fort avanç intertrimestral s'explica pel creixement de la inversió i de les exportacions. En concret, la inversió va avançar el 4,9% intertrimestral, impulsada, sobretot, per la inversió en equipament. També va destacar la contribució positiva de la variació d'existències, que pot estar reflectint la preferència de les empreses d'acumular estocs d'inventaris per afrontar les dificultats en les cadenes de subministraments. Al seu torn, les exportacions van créixer un notable 6,5%, gràcies al fortíssim avanç de les de serveis (el 33%), que ja se situaven només el 5,1% per sota del nivell del 4T 2019, quan només fa dos trimestres estaven el 42,8% per sota. Sens dubte, la recuperació del sector turístic està molt vinculada al bon comportament d'aquest component. En contraposició, el consum privat va decebre, amb una caiguda de l'1,2% intertrimestral, llastat pel context epidemiològic i per l'elevada inflació. És probable que la fortalesa de la dada del 4T 2021 ens faci revisar a l'alça la previsió de creixement del PIB per al conjunt del 2022, que actualment se situa en el 5,5%.

Sembla que la sisena onada de contagis ha tocat sostre. El nombre de contagis a Espanya es va moderar tímidament durant l'última setmana, tot i que encara es manté en nivells molt elevats, de 3.195 contagis per 100.000 habitants en 14 dies (a aquesta velocitat, cada 14 dies, es contagia el 3,2% de la població). Malgrat el fort ritme de contagis, i gràcies a l'àmplia implantació de la vacuna entre la població (el 91% de la població més gran de 5 anys té pauta completa i el 81% de la població més gran de 50 ha rebut una dosi de reforç), la pressió hospitalària es manté en cotes inferiors a les d'onades passades. Per exemple, al gener, el nombre de pacients COVID en llits UCI es va situar el 28% i el 51% per sota dels registres del novembre del 2020 i del febrer del 2021, respectivament. L'estabilització del ritme de contagis, les cotes contingudes de pressió sanitària i l'avanç de la campanya de la dosi de reforç fan pensar que serà possible superar la sisena onada sense haver de recórrer a mesures de restricció de l'activitat de gran importància. D'aquesta manera, tot i que tindrà un efecte sobre l'activitat, ja sigui pel canal de la incertesa, per la limitació dels fluxos de mobilitat internacional o per l'augment de l'absentisme laboral a causa de les baixes per malaltia, aquest impacte serà moderat i no hauria de comportar una reculada del PIB en el 1T de l'any, de manera que la reactivació del procés de recuperació econòmica hauria de ser ràpida tan aviat com la situació epidemiològica doni senyals clars de millora.

Els indicadors més recents, tot i que escassos, mostren que l'activitat ha resistit l'investida de la nova onada de contagis en els primers compassos del 2022. Així, al gener, l'índex PMI del

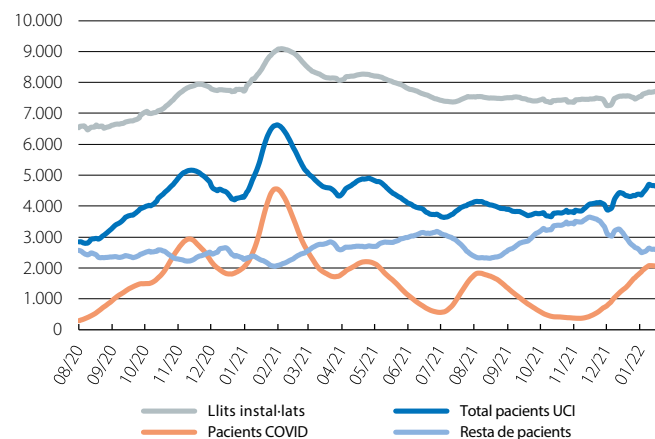
Espanya: PIB Variació (%)



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

Espanya: ocupació de llits UCI per part de pacients amb i sense COVID-19

Nombre de llits UCI totals i pacients ingressats

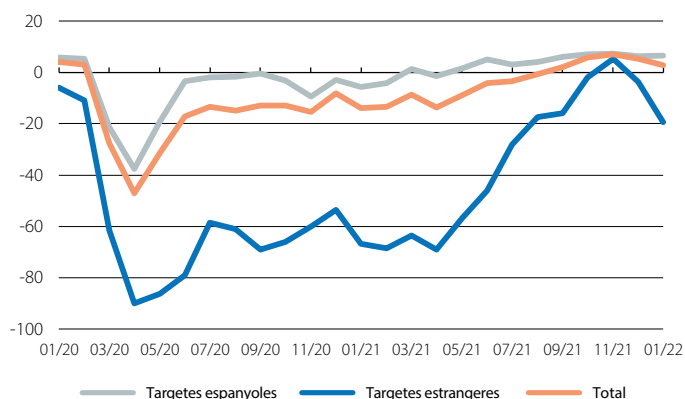


Nota: Dades actualitzades fins al 26 de gener del 2022.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

Espanya: indicador CaixaBank de consum

Variació en relació amb el 2019 (%)



Notes: Despesa i reintegraments amb targetes emeses per CaixaBank i despesa d'estrangers als TPV de CaixaBank. En el cas de les targetes estrangeres, també s'inclouen els reintegraments en caixers de CaixaBank. S'exclouen els clients i els TPV provinents o compartits amb Bankia. Les dades del gener inclouen només les primeres tres setmanes del mes.

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

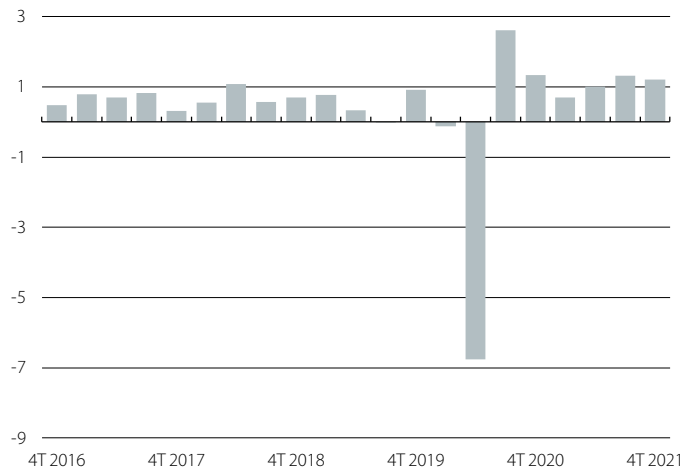
sector manufacturer es va mantenir en els 56,2 punts, el mateix registre del mes anterior i molt per damunt del llindar d'absència de canvis (50 punts). Per la seva banda, l'indicador CaixaBank de consum va mostrar un creixement interanual proper al 13% durant les tres primeres setmanes de gener, per damunt de la variació interanual del desembre del 2021 (el 9,5%). Finalment, l'afiliació a la Seguretat Social va anotar, al gener, un augment en termes desestacionalitzats de 71.948 persones.

Molt bon balanç del mercat laboral espanyol el 2021 després del fort deteriorament patit l'any anterior. Segons l'EPA, l'ocupació va tancar el 2021 amb un augment de 841.000 persones, els aturats van caure en 616.000 i la taxa d'atur va baixar al 13,3%, en relació amb el 16,1% del final del 2020. Aquesta intensa recuperació ha permès superar les xifres anteriors a la pandèmia: hi ha 218.000 ocupats més i 88.000 aturats menys que en el 4T 2019. Si ens centrem en les dades del 4T 2021, els resultats van ser positius, tot i que confirmen una lleugera desacceleració. En termes desestacionalitzats, l'ocupació va moderar l'avanç trimestral a l'1,2%, des de l'1,3% del 3T 2021, i les hores treballades van créixer a un ritme interanual del 2,5%, en relació amb el 5,1% del trimestre anterior. El pobre comportament de les hores treballades és degut, en part, a l'augment d'ocupats que no van treballar durant la setmana de referència, el 2,6% més que l'any anterior.

La inflació es manté en cotes elevades, i ja hi ha signes de contagi a la resta de components de l'IPC. La inflació general es va situar en el 6,0% al gener (el 6,5% al desembre), segons la dada d'avanç de l'INE, la qual cosa va frenar la tendència alcista dels últims mesos, tot i que es manté en nivells històricament alts. Aquesta moderació és deguda a aquest efecte de base provocat per les pujades del preu de l'electricitat al gener del 2021. Cal esperar que la inflació torni a repuntar al febrer, en la mesura que aquest efecte es desfaci. La inflació subjacent va continuar repuntant i va assolir el 2,4% (el 2,1% al desembre). Aquest ascens suggereix que la inflació elevada s'està estenent als altres components de la cistella de consum. A tall d'exemple, les dades d'inflació del desembre per components de la cistella de l'IPC, les últimes disponibles amb aquest nivell de detall, mostren que la inflació és superior al 2% en el 55% del total de la cistella i superior al 5% en el 23% de la cistella. Al setembre, aquests percentatges eren del 30% i del 12%, respectivament (vegeu el Focus «Els efectes de se-gona ronda del xoc inflacionista» en aquest mateix informe).

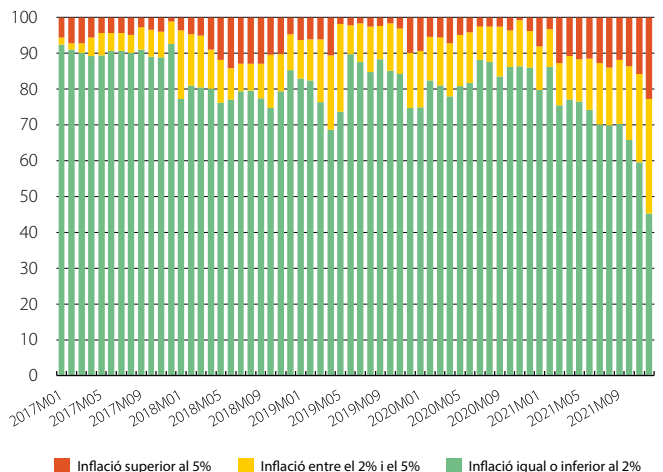
La millora dels ingressos per turisme permet ampliar el superàvit per compte corrent. En l'acumulat de l'any fins al novembre, la balança per compte corrent va presentar un superàvit de 9.735 milions d'euros, el 16,9% més que en el mateix període del 2020, però lluny encara de les xifres del 2019 (24.425 milions). La millora de la balança per compte corrent s'explica, principalment, pel superàvit de la balança de turisme, que va augmentar el 114% interanual, fins als 18.173 milions, tot i que es va mantenir encara molt per sota del registre del 2019 (44.524 milions). En canvi, el dèficit comercial va augmentar el 68,7% interanual, fins als 20.836 milions. L'augment del dèficit és degut a un deteriorament clar del dèficit energètic, del 59% interanual, fins als 24.441 milions, que reflecteix l'augment del preu del gas i del petroli, poc compensat per la lleugera millora del superàvit del component no energètic (el 18,9% interanual, fins als 3.575 milions).

Espanya: ocupació (dades desestacionalitzades)
Variació intertrimestral (%)



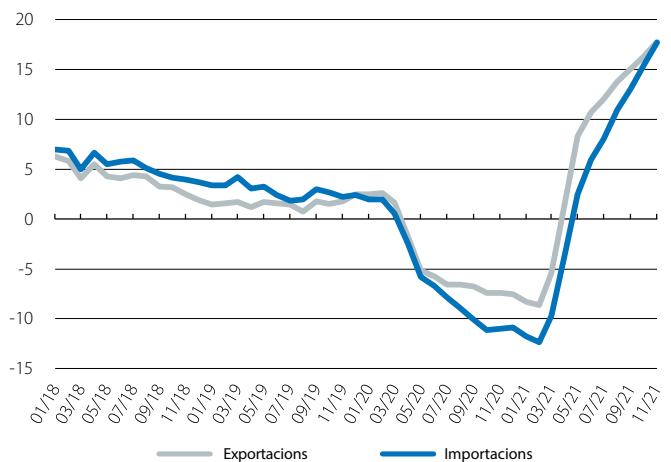
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

Espanya: el semàfor de la inflació
(% de la cistella)



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

Espanya: comerç exterior de béns *
Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



Notes: * Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Sense incloure l'energia.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.