

## Resiliencia de la economía española en un contexto adverso

**El PIB moderó su avance hasta el 0,3% intertrimestral en el 1T 2022.** En el 1T 2022, condicionado, primero, por la sexta ola de COVID-19 y, posteriormente, por el estallido de la guerra en Ucrania y el aumento de las disrupciones en la industria a raíz de la huelga de transportistas, el crecimiento del PIB se debilitó respecto al trimestre precedente, con un avance trimestral del 0,3% frente al 2,2% anterior, el crecimiento más moderado en el último año. En términos interanuales, el PIB se situó un 6,4% por encima del nivel del 1T 2021 y un 3,4% por debajo del nivel pre-pandemia (4T 2019). Esta ralentización se debió a la debilidad del consumo privado, que retrocedió un 3,7% intertrimestral, alejándose hasta un 9,8% por debajo del nivel previo a la pandemia. El aumento de la incertidumbre y de la inflación, con un fuerte encarecimiento de los productos de primera necesidad, provocó una fuerte contracción del gasto en bienes de consumo duradero (-11,3% intertrimestral). En sentido contrario, la inversión en equipo y las exportaciones aumentaron su aportación al crecimiento. Así, la inversión en equipo creció un 7,6% trimestral y las exportaciones un 3,4%, impulsadas por el turismo (+21,9 trimestral), que ya se encuentra al 95,3% del nivel del 1T 2019.

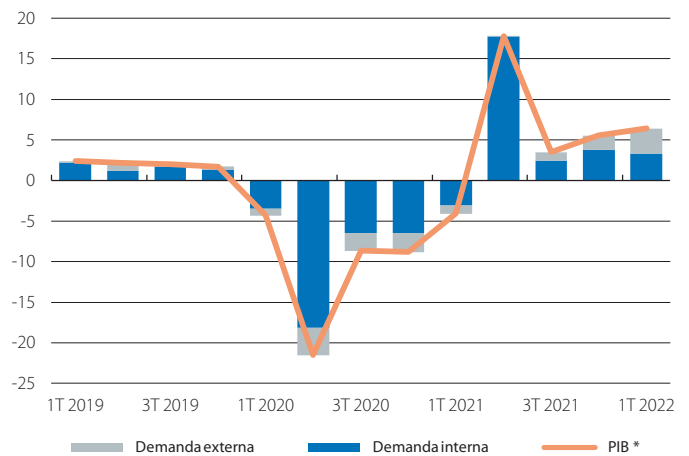
**Luces y sombras en los indicadores más recientes.** Por el lado negativo, se confirma el fuerte impacto que está teniendo la crisis en la inflación y en el saldo energético de la balanza comercial, cuyo déficit en términos anuales alcanza máximos desde 2015. Por su parte, los indicadores de sentimiento económico muestran señales mixtas, con una leve recuperación en abril en el caso de los consumidores y del sector servicios, mientras que sigue retrocediendo en la industria. En cambio, sorprenden positivamente la notable recuperación del turismo y la resiliencia del mercado laboral, que, aunque a un ritmo más moderado, siguen creando empleo.

**La inflación general podría haber dejado atrás su pico en marzo, pero la subyacente aún tiene recorrido al alza.** Según el dato avanzado por el INE, la inflación se moderó con intensidad en abril y se situó en el 8,4% interanual (9,8% en marzo, que fue la tasa más alta desde 1985), una contención que, a la espera del desglose por componentes, se explicaría por los descensos de los precios de la electricidad y los carburantes. Los elevados precios de la energía siguen filtrándose a los demás componentes de la cesta de consumo; en concreto, en abril los precios de los alimentos elaborados empujaron al alza la inflación subyacente (que excluye los componentes más volátiles), que repunta 1 punto hasta el 4,4%, la tasa más alta desde diciembre de 1995. El acuerdo de España y Portugal con la Comisión Europea para limitar el precio del gas que se utiliza para la producción de electricidad a 50 €/MWh en el promedio de los próximos 12 meses (medida que aún no ha entrado en vigor) ayudará a contener las presiones inflacionistas.

**Los indicadores de sentimiento económico, tras el fuerte deterioro sufrido en marzo, muestran una ligera mejoría.** El indicador de confianza del consumidor que elabora la Comi-

### España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

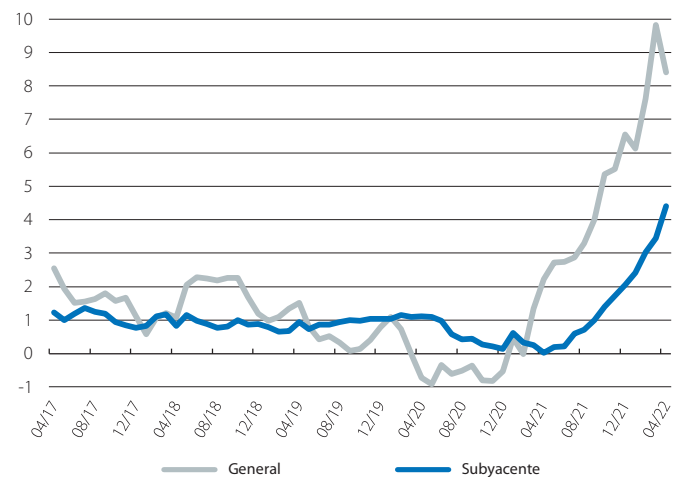


Nota: \* Variación interanual (%).

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

### España: IPC

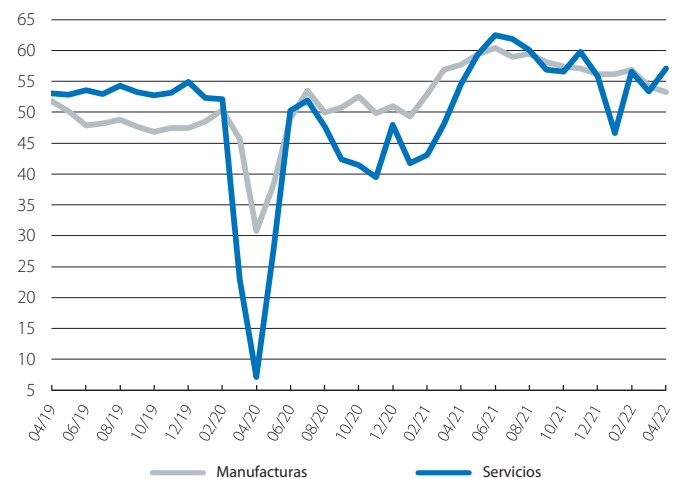
Variación interanual (%)



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

### España: PMI

Nivel



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

sión Europea mejora ligeramente en abril, +1,2 puntos hasta -27,1 puntos, y el PMI del sector servicios aumenta 3,7 puntos hasta los 57,1 puntos, máximo desde noviembre de 2021, gracias al impulso de la actividad tras el levantamiento de las restricciones por la COVID. Sin embargo, el sector industrial está siendo el más afectado por el encarecimiento de costes y las restricciones de oferta, anotando el PMI del sector manufacturero un retroceso en abril de 0,9 puntos hasta los 53,3 puntos, mínimo en 14 meses, si bien aún en niveles expansivos (por encima de 50).

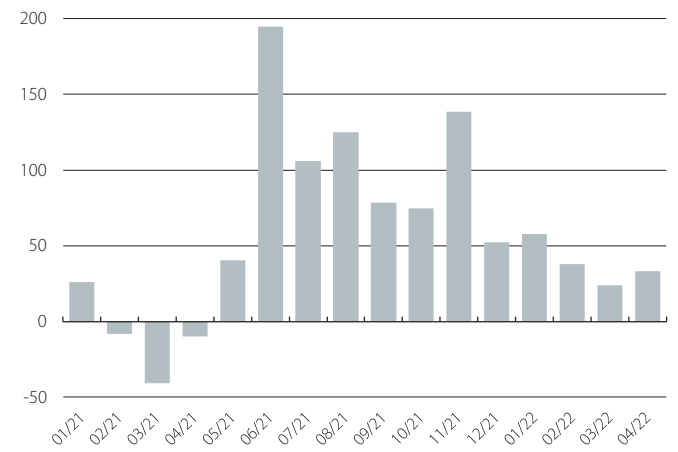
**El mercado laboral exhibe un tono positivo y sigue avanzando la contratación indefinida.** Tanto los resultados de la EPA del 1T 2022 como la marcha de la afiliación a la Seguridad Social confirman la resiliencia del mercado laboral. Los ocupados según la EPA crecieron a un ritmo trimestral, corregido de estacionalidad, del 1,08% y la tasa de paro se situó en el 13,65%, 2,3 p. p. menos que un año antes. A su vez, la afiliación ganó dinamismo en abril, impulsada por el tirón del sector turístico en Semana Santa, y creció en 184.577 personas, frente a las 134.396 en abril de 2021. En términos desestacionalizados, la creación de empleo vuelve a intensificarse tras la moderación de los dos meses anteriores. La cifra total de afiliados supera por primera vez los 20 millones, situándose en 20.019.080, lo que supone 963.782 más que hace un año. Un aspecto muy positivo es el fuerte aumento de la contratación indefinida, hasta el 48,5% de los contratos registrados en el mes, frente a porcentajes en torno al 10% habituales en los meses de abril, impulsados por el traspaso de empleos temporales tras los tres meses de adaptación para la entrada en vigor de la reforma laboral.

**El fuerte deterioro de la balanza energética contrarresta la mejora de los ingresos por turismo.** En los dos primeros meses del año, la balanza por cuenta corriente arroja un déficit de 2.354 millones de euros, cifra que supera en un 35,9% la del mismo periodo de 2021. Este deterioro se explica, principalmente, por la ampliación del déficit energético (-6.985 millones frente a -3.110 en 2021), en un contexto de recuperación de las importaciones en volumen y fuerte repunte de los precios de la energía, un 48,8% por encima de los dos primeros meses del año pasado.

**En contraposición, el sector turístico muestra una tendencia de notable recuperación, estrechando el gap que le separa de las cifras de 2019.** Así, el superávit acumulado en los dos primeros meses del año asciende a 4.639 millones de euros, frente a 281 millones en 2021. Los indicadores adelantados auguran unas perspectivas muy positivas para la temporada estival. De momento, las pernoctaciones de extranjeros en alojamientos hoteleros alcanzaron en marzo el 81% del nivel pre-pandemia (74,5% en febrero) y el gasto en tarjetas de extranjeros la pasada Semana Santa fue un 4% superior al del mismo periodo de 2019. Asimismo, la movilidad de turistas se recupera y el interés por viajar a España repunta con fuerza, tal y como reflejan los vuelos operados en aeropuertos españoles o las búsquedas en Google sobre viajes a nuestro país, que ya están en niveles similares a los de 2019.

**España: afiliados a la Seguridad Social \***

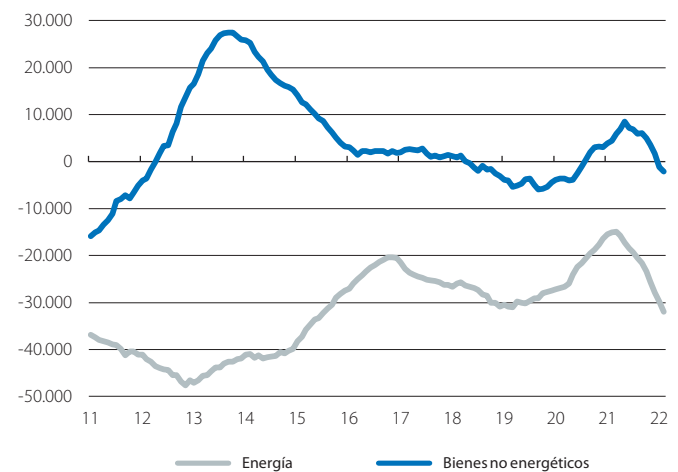
Variación intermensual (miles)



Nota: \* Serie desestacionalizada.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

**España: saldo de la balanza comercial**

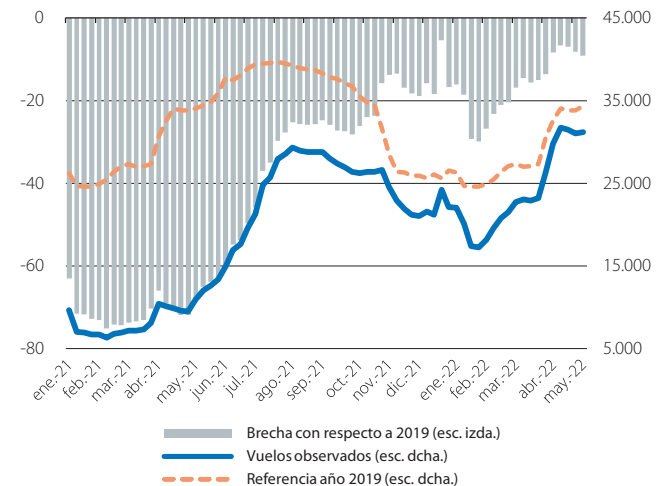
Datos acumulados de 12 meses (millones de euros)



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

**España: vuelos operados en aeropuertos españoles**

Variación con respecto a 2019 (%)      Número de vuelos semanales



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