

**Análisis Regional España****Y, sin embargo, se mueve**

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

El incremento de los contagios durante el último mes, junto con el aumento en costes observado durante la mayor parte del pasado año, hacen presagiar un debilitamiento de la recuperación en España en el inicio de 2022. Cuando menos en teoría. En la práctica, los datos disponibles apuntan a que la recuperación continúa, a pesar de que algunos de nuestros principales socios comerciales han entrado en recesión. ¿Es sostenible esta divergencia durante los próximos meses?

El lastre que carga la economía es importante. El aumento de los contagios ha llevado a varios países de la zona euro y a algunas comunidades autónomas a imponer restricciones de movimiento u horario. Esto ya sucedió hace un año y el resultado fue una contracción de la economía en el primer trimestre de 2021. Por otro lado, la rentabilidad de las empresas se ha resentido considerablemente. El incremento en el precio del combustible, de la energía o de varios insumos ha aumentado los costes, sin que buena parte de lo anterior haya sido trasladado al consumidor. Esta reducción en márgenes no favorece la contratación.

Y, sin embargo, los datos que vamos conociendo en tiempo real apuntan a que tanto el consumo como la creación de empleo mantienen las tendencias del final de 2021. Según el Ministerio correspondiente, la afiliación a la Seguridad Social podría aumentar en 60.000 personas durante el mes de enero (ajustando por la estacionalidad y el calendario), un ritmo similar al de meses pasados. Por otro lado, los datos de gasto con tarjeta de crédito de BBVA se mantienen alrededor de un 50% por encima de lo observado durante la primera quincena de enero de 2019, superior a lo visto en diciembre.

Una razón que puede explicar esta divergencia es la percepción de que el peligro relacionado con el contagio se ha reducido considerablemente. Esto, gracias a la vacunación masiva en España y a los datos que vamos conociendo de hospitalizaciones y decesos, sensiblemente por debajo de lo observado en otras olas en relación con el número de contagios. Las personas no estarían cambiando tanto sus hábitos de consumo, mientras que las restricciones no han tenido que ser tan enérgicas como en olas pasadas. Adicionalmente, las empresas estarían tratando el descenso de la demanda en algunos sectores como temporal, manteniendo el empleo o, incluso, contratando a más gente para sustituir a los contagiados.

Otra razón puede ser que la ejecución de los fondos *NextGenerationEU* (NGEU) esté comenzando a tener algún impacto en la economía. Desafortunadamente, todavía no hay datos oficiales que puedan respaldar esta teoría. Por el momento, dependemos de lo que vamos conociendo de forma indirecta, como la evolución de la inversión en otras construcciones o la licitación pública, que parecen haberse acelerado durante la última parte del año.

Por otro lado, la incertidumbre sobre la política económica se ha reducido en los últimos meses. Por ejemplo, el Gobierno ha acelerado la aprobación de reformas y el derribo de obstáculos para la ejecución de los fondos NGEU. Ha llegado a un acuerdo con los agentes sociales sobre los cambios en la regulación laboral y el resultado muy probablemente tendrá el visto bueno de la Comisión Europea. Más aún, el déficit público habría terminado el 2021 alrededor del 7% del PIB, por debajo del 8,4% previsto en el segundo trimestre del año pasado.

Finalmente, las empresas podrían percibir que el aumento en costes es transitorio. Para mantener el empleo y no incrementar precios, habrían recurrido a una combinación de ayudas fiscales, crédito con garantía pública y sacrificado márgenes. Aquí hay menos razones para el optimismo. Todo apunta a que buena parte del incremento en

el valor de los bienes intermedios y de la energía será más persistente de lo previsto, lo que llevaría a las empresas a tomar decisiones que afectarán a la contratación y a la inversión. Según BBVA Research, esto tendrá un efecto negativo de 1,5 pp en el crecimiento de 2022.

La economía española avanza, y se espera que este año el crecimiento supere el 5% nuevamente, por encima del de la zona euro. Sin embargo, se carga con un lastre que hace probable una desaceleración durante los próximos meses.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

