

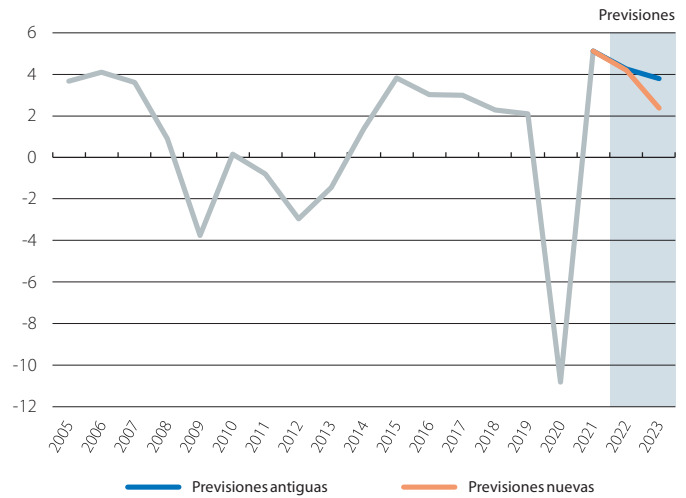
La economía española mantiene una inercia positiva, pero se ensombrecen las perspectivas de cara a 2023

Revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento en 2023. La economía española mantiene un buen ritmo de avance pese al contexto adverso, impulsada por el consumo de los hogares y el turismo, lo que se está plasmando en un buen desempeño del mercado laboral. De todas formas, el *shock* en inflación está siendo más intenso y persistente, tanto por los mayores precios de la energía y materias primas como por los efectos indirectos al resto de la cesta de bienes. Esta persistencia de la inflación en cotas elevadas está llevando a los bancos centrales a un mayor endurecimiento de las condiciones financieras de lo que preveíamos. En este contexto, en el que además se mantienen numerosas fuentes de incertidumbre en la esfera geopolítica, las perspectivas a medio plazo se han visto ensombrecidas. Así, revisamos a la baja la previsión de crecimiento del PIB para 2023, y al alza las de inflación tanto en 2022 como en 2023. En cuanto al PIB, los dos factores subrayados –mayor persistencia de la inflación y endurecimiento de las condiciones financieras– han llevado a una revisión a la baja del crecimiento en 2023 de 1,4 p. p. hasta el 2,4%, de forma que el PIB recuperaría los niveles prepandemia en la segunda mitad de 2023.

Revisión al alza de la inflación. Para el año 2022, esperamos subidas más elevadas en los precios de alimentos, bienes industriales y servicios, empujados por los efectos indirectos de la inflación energética, el auge de la demanda turística y un impacto de los cuellos de botella más persistente. Así, preveemos una inflación del 8,0% para el conjunto del año (+1,2 p. p. respecto al escenario anterior). Esta previsión se ha realizado incorporando el dato de inflación adelantado de junio, del 10,2%, que ha supuesto una sorpresa al alza significativa con respecto a nuestras previsiones anteriores, impulsada por el repunte del precio de los alimentos y de los carburantes. De cara a 2023, la revisión es sustancial y prevemos una inflación media en el año del 2,6% (1,1% anteriormente) debido a una dinámica inflacionista de alimentos y componentes núcleo (servicios y bienes industriales) más persistente.

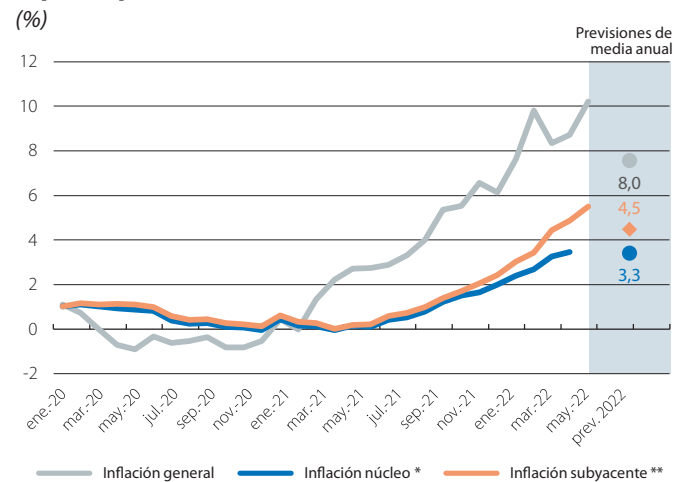
La economía mantiene el buen tono gracias al turismo y a la resiliencia del mercado laboral, pero los PMI apuntan a una ralentización de la industria y los servicios. El fin de las restricciones está llevando en volandas al sector turístico. En particular, cabe destacar que, en mayo, el gasto turístico internacional fue de 8.000 millones de euros, tan solo un 1,4% por debajo de mayo de 2019, lo que mejora lo visto el pasado mes de abril (-2,2%) en el que la temporada de Semana Santa ya fue muy positiva. Este dato apunta a una temporada turística dorada en verano, habida cuenta de que 2019 fue un año

España: PIB real
Variación interanual (%)



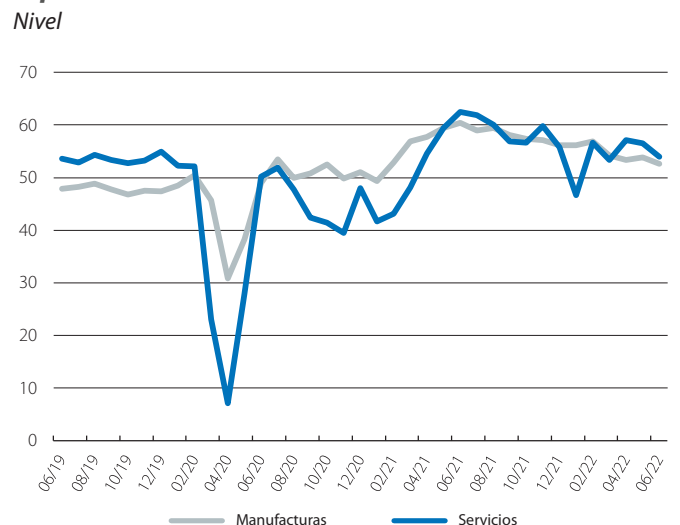
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CaixaBank.

España: previsiones de inflación



Notas: * La inflación núcleo excluye energía y todo tipo de alimentos. ** La inflación subyacente excluye energía y alimentos no elaborados. La previsión para 2022 es la media anual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CaixaBank.

España: PMI



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

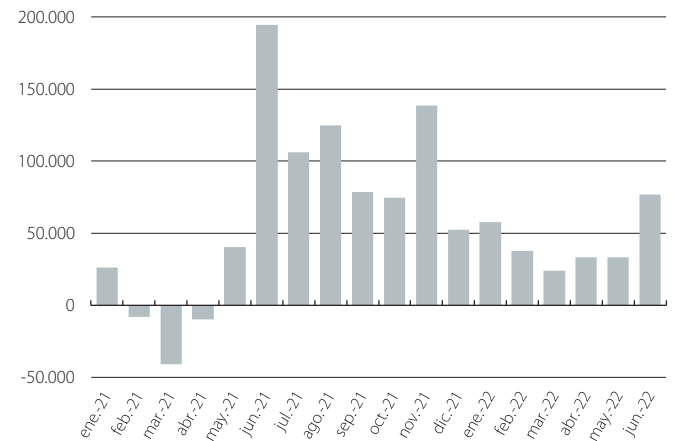
excepcionalmente bueno para este sector. Por lo que se refiere al mercado laboral, los datos de junio volvieron a ser muy positivos: la afiliación a la Seguridad Social creció en 76.948 trabajadores en términos desestacionalizados (33.336 en mayo). En el conjunto del 2T, el crecimiento intertrimestral de los afiliados desestacionalizados que no están en situación de ERTE fue del 1%. Asimismo, nuestro indicador de tarjetas apunta a una recuperación del consumo, tras el retroceso del 2,0% intertrimestral en el 1T. La nota discordante la pusieron los índices PMI de junio. El de servicios retrocedió 2,5 puntos, y se situó en 54,0 puntos. El sector manufacturero se volvió a ver afectado por el aumento de los precios de los insumos y por los cuellos de botella en las cadenas de suministro globales y el PMI de manufacturas descendió hasta los 52,6 puntos, 1,2 puntos menos que en mayo. Si bien se trata de un registro superior al nivel indicativo de crecimiento (50 puntos), denota una moderación en el ritmo de expansión del sector debido a una ralentización del crecimiento de la producción y a una caída en los nuevos pedidos.

Mercado inmobiliario: elevado crecimiento de los precios en 2022, pero enfriamiento a la vista. La pujante demanda en combinación con el aumento del coste de materiales y la escasez de oferta ha llevado a una subida significativa de los precios de la vivienda en el 1T (8,5% interanual según el INE y 6,7% según el MITMA). Estos resultados, por encima de lo previsto, nos llevan a aumentar el crecimiento previsto del precio de la vivienda basado en tasaciones hasta el 6,0% en 2022 (3,5% anteriormente). No obstante, en los próximos trimestres, algunos de los factores que han estimulado la demanda irán perdiendo impulso (menor crecimiento de la renta disponible real de los hogares y el aumento de los tipos de interés), por lo que la demanda y los precios tenderán a moderarse. Así, en 2023 hemos revisado a la baja el crecimiento previsto del 3,2% interanual al 2,2%.

El Gobierno anuncia un nuevo Plan de Choque que tendrá impacto en el déficit. El Gobierno ha anunciado un nuevo plan para mitigar el impacto de la elevada inflación sobre las familias. Este plan está dotado con 9.100 millones de euros y combina la prolongación hasta diciembre de las medidas que se tomaron en abril y que expiraban en junio –principalmente, bonificación de 20 céntimos por litro de combustible para todos los usuarios (coste fiscal de 4.000 millones), las rebajas fiscales sobre la electricidad (minoración de ingresos de 3.600 millones)– y un conjunto de nuevas medidas destinadas a las familias más vulnerables (cheque de 200 euros a rentas bajas, descuentos en transporte público desde septiembre y aumento temporal del 15% de las pensiones no contributivas). El impacto en déficit de estas medidas será del 0,5% del PIB. Con todo, el espectacular tirón de la recaudación tributaria (crecimiento interanual en términos homogéneos entre enero y mayo del 16,2%) y la resiliencia del mercado laboral actúan de contrapeso, de forma que mantenemos la previsión de déficit público en el 5,5% para 2022.

España: afiliados a la S. S.*

Variación mensual en miles

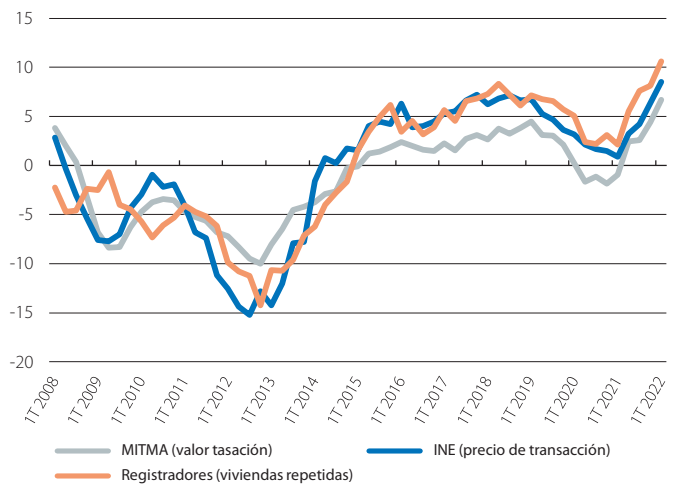


Nota: * Datos desestacionalizados.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, S. S. y Migraciones.

España: precios de la vivienda

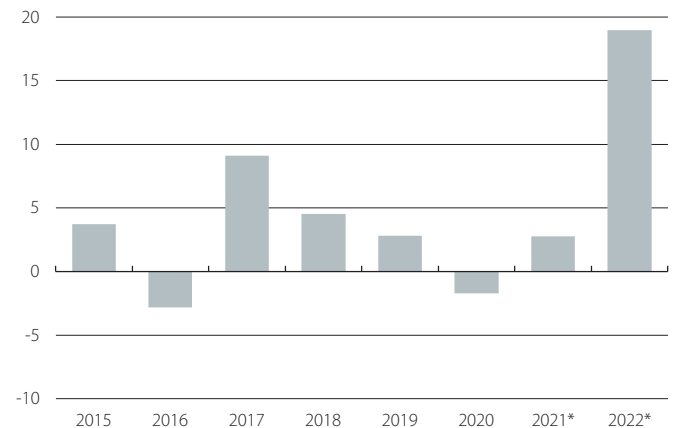
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA, del INE y del Colegio de Registradores.

España: ingresos tributarios totales

Variación anual (%)



Notas: Contabilidad de caja, sin descontar la participación de las administraciones territoriales y en términos homogéneos. Los datos de 2021 y 2022 se comparan con 2019. * Hasta mayo.

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