

Economía española, riesgos a la baja

Tras un 2T marcado por un fuerte rebote del PIB, el recrudecimiento de la crisis energética intensifica los riesgos a la baja en el escenario e introduce una elevada incertidumbre. No obstante, el dinamismo anotado en el 2T, con un avance intertrimestral del PIB del 1,1%, impulsado por la reducción de las restricciones derivadas de la pandemia y la creación de empleo, supone un apoyo para que en el conjunto de 2022 el crecimiento del PIB supere el 4%, pese a que las perspectivas para la segunda parte del año se están viendo ensombrecidas.

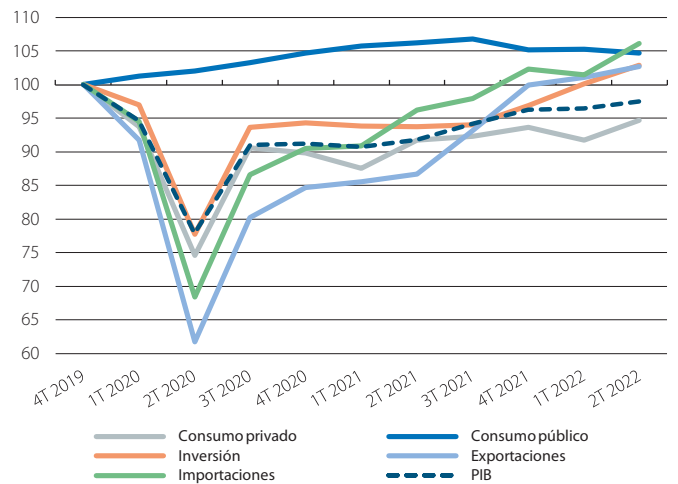
El balance de riesgos está claramente sesgado a la baja ante el aumento de las dudas sobre la cantidad de gas que suministrará Rusia, lo que probablemente mantendrá el precio en cotas todavía más elevadas de las que esperábamos. En este sentido, los Estados miembros acordaron tomar medidas para reducir la demanda de gas natural en un 15% entre el 1 de agosto de 2022 y el 31 de marzo de 2023; para España, el objetivo de reducción de la demanda de gas es del 7%.

Los indicadores disponibles apuntan a un debilitamiento de la economía en el 3T. Los índices empresariales PMI han anotado un deterioro, y el del sector manufacturero se encuentra desde julio por debajo de la barrera de los 50 puntos, que delimita la contracción de la expansión; en cambio, el indicador del sector servicios (50,6) se mantiene todavía en zona expansiva, gracias a la reactivación del turismo internacional. Asimismo, a la luz de la Encuesta de expectativas de los consumidores del BCE, los hogares anticipan una evolución menos favorable de sus rentas, su posición patrimonial y la situación económica general, lo que está provocando un deterioro de sus perspectivas y un menor dinamismo de su gasto. En la misma línea, el indicador de confianza de los consumidores ha sufrido un intenso empeoramiento en julio-agosto, situándose en mínimos desde 2012 (-33,4 puntos), y las compras del comercio minorista –en términos reales– registraron en julio el primer retroceso en cuatro meses (-0,5% interanual).

Ligera moderación de la creación de empleo. Tras una débil creación de empleo en julio, apenas 9.100 afiliados en términos desestacionalizados, en agosto se produjo una mejora, con un aumento mensual de 62.135 personas. En la media de lo que va del 3T la creación registra una leve moderación hasta una tasa trimestral del 0,5%, frente al 0,6% del trimestre anterior. En cuanto a la contratación indefinida, prolonga la tónica positiva y concentra el 39,5% de los contratos firmados y la tasa de temporalidad baja hasta el 18,6% desde el 27,2% de finales del año pasado.

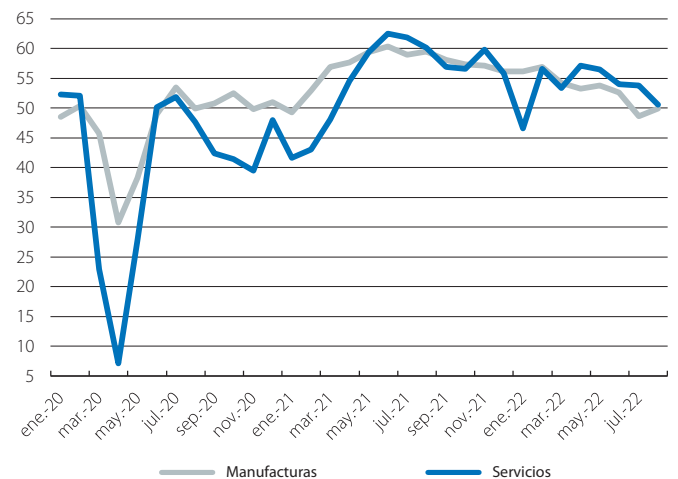
La intensidad y persistencia del repunte de la inflación siguen sorprendiendo. Según el indicador adelantado, si bien la inflación general se moderó ligeramente en agosto (10,4% vs. 10,8% en julio), la subyacente (excluidos energía y alimentos

España: PIB y componentes
Índice (100 = 4T 2019)



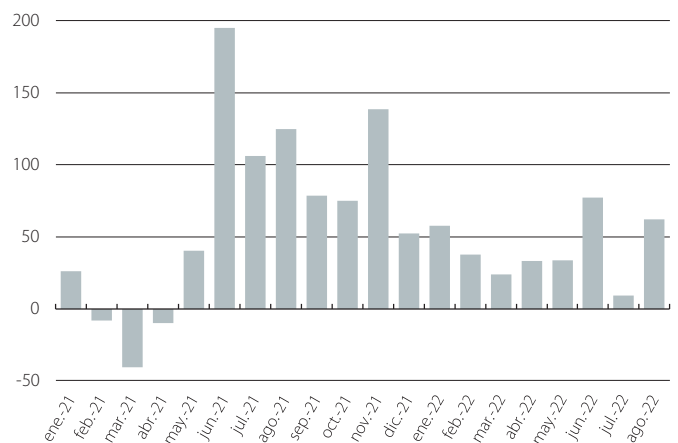
Nota: En términos reales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (CNTR).

España: PMI
Nivel



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

España: afiliados a la Seguridad Social *
Variación mensual (miles)



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

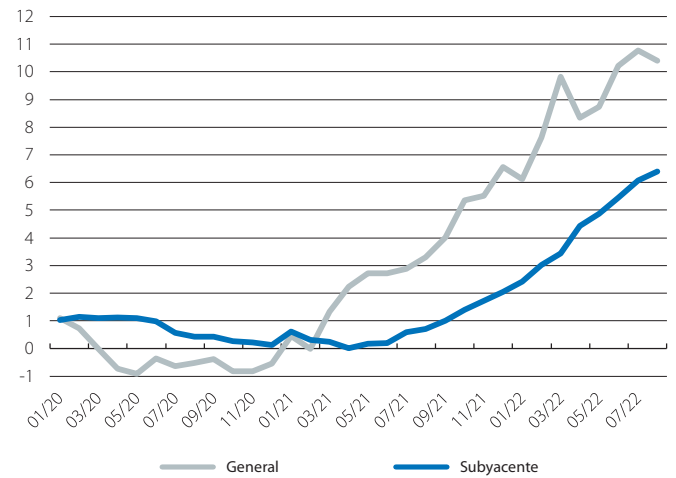
no elaborados) prolonga su escalada y ya alcanza el 6,4% (6,1% en julio). La moderación de la tasa general se debió, principalmente, a la reducción de los precios de carburantes, en línea con la contención del precio del barril de Brent, que cayó en agosto un 5,6% mensual hasta los 97 euros. Por el contrario, la electricidad sigue destacando por una elevada contribución positiva a la inflación, como consecuencia del fuerte alza de los precios del gas, que alcanzaron máximos históricos, y de una mayor compensación a los ciclos combinados. En este sentido, el aumento de los futuros cotizados del precio del gas en el último mes supone un fuerte riesgo sobre nuestras previsiones de inflación para 2022 y 2023, lo que a su vez ensombrece las perspectivas sobre la capacidad de gasto de las familias.

La ampliación del déficit comercial de bienes contrasta con la mejora del superávit de la balanza de turismo. En el 1S del año, la balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 1.229 millones de euros, cifra que contrasta con el superávit del mismo periodo de 2021 (2.087 millones). Este deterioro se explica, principalmente, por la ampliación del déficit comercial de bienes, que se elevó hasta 31.963 millones de euros, seis veces más que en el mismo periodo de 2021 (-5.397 millones). Por componentes, el deterioro es generalizado: por un lado, el déficit energético asciende a 27.675 millones (-11.032 millones en 2021), impulsado por el encarecimiento de las importaciones; por su parte, la balanza de bienes no energéticos anota un déficit de 4.288 millones (frente al superávit de 5.635 millones en 2021), fruto del mayor dinamismo de las importaciones (27,8% vs. 20% de las exportaciones).

Por el contrario, el sector turístico registra excelentes cifras, con un superávit de 22.165 millones de euros entre enero y junio, máximo histórico en dicho periodo. Los datos de julio apuntan a una campaña estival muy positiva: llegaron más de 9 millones de turistas extranjeros, que gastaron casi 12.000 millones de euros, de forma que la distancia respecto a los niveles del mismo periodo de 2019 se reduce al 8,1% y al 0,6%, respectivamente (-15,5% y -7,2% en junio). También las pernoctaciones hoteleras de turistas foráneos muestran una fuerte mejora, al emplazarse un 5,7% por debajo de julio de 2019, una distancia 4,2 p. p. inferior a la observada el mes anterior.

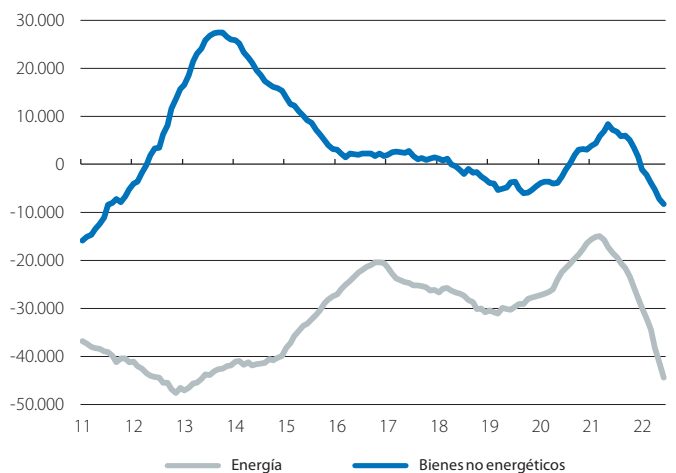
La actividad inmobiliaria mantiene un fuerte ritmo de avance, pero el aumento de los tipos de interés enfriará la demanda de vivienda. La demanda de vivienda sigue creciendo con fuerza (18,8% interanual en junio), si bien se percibe una leve moderación respecto a las tasas de meses anteriores (crecía a ritmos del 30% a principios de año). En términos acumulados, en los últimos 12 meses se han registrado 628.805 compraventas, una cota que no se veía desde julio de 2008 y muy superior al registro prepandemia (en torno a 505.000 en 2019). En todo caso, el aumento de los tipos de interés por parte del BCE y el menor avance de la renta real de los hogares ante la escalada de la inflación son factores que apuntan hacia un progresivo enfriamiento de la demanda.

España: IPC
Variación interanual (%)



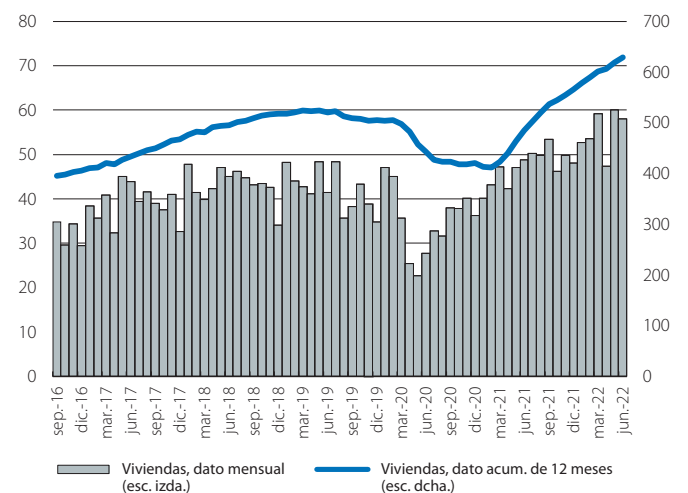
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: saldo de la balanza comercial
Datos acumulados de 12 meses (millones de euros)



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

España: compraventa de vivienda
(Miles de viviendas)



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