

## Economia espanyola, riscos a la baixa

**Després d'un 2T marcat per un fort rebot del PIB, la intensificació de la crisi energètica accentua els riscos a la baixa en l'escenari i introdueix una elevada incertesa.** No obstant això, el dinamisme anotat en el 2T, amb un avanç intertrimestral del PIB de l'1,1%, impulsat per la reducció de les restriccions derivades de la pandèmia i per la creació d'ocupació, és un suport perquè, en el conjunt del 2022, el creixement del PIB superi el 4%, malgrat que les perspectives per a la segona part de l'any s'estan enfosquint.

El balanç de riscos està clarament esbiaixat a la baixa arran de l'augment dels dubtes sobre la quantitat de gas que subministrarà Rússia, la qual cosa, probablement, mantindrà el preu en cotes encara més elevades de les que esperàvem. En aquest sentit, els Estats membres van acordar prendre mesures per reduir la demanda de gas natural el 15% entre l'1 d'agost del 2022 i el 31 de març del 2023; per a Espanya, l'objectiu de reducció de la demanda de gas és del 7%.

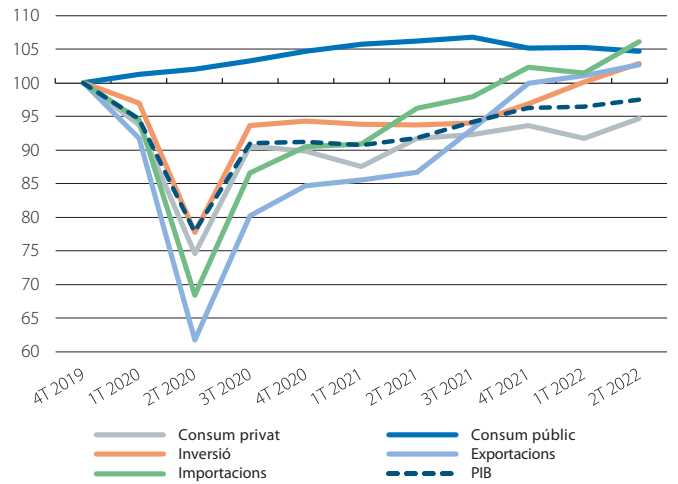
**Els indicadors disponibles apunten a un afebliment de l'economia en el 3T.** Els índexs empresarials PMI han anotat un deteriorament, i el del sector manufacturer es troba, des del juliol, per sota de la barrera dels 50 punts, que delimita la contracció de l'expansió; en canvi, l'indicador del sector serveis (50,6) es manté encara en zona expansiva, gràcies a la reactivació del turisme internacional. Així mateix, segons l'Enquesta d'expectatives dels consumidors del BCE, les llars anticipen una evolució menys favorable de les rendes, de la posició patrimonial i de la situació econòmica general, la qual cosa provoca un deteriorament de les perspectives i un menor dinamisme de la despesa. En la mateixa línia, l'indicador de confiança dels consumidors ha patit un intens empitjorament al juliol-agost i s'ha situat en mínims des del 2012 (-33,4 punts), i les compres del comerç al detall –en termes reals– van registrar, al juliol, la primera reculada en quatre mesos (el -0,5% interanual).

**Lleugera moderació de la creació d'ocupació.** Després d'una feble creació d'ocupació al juliol, amb prou feines 9.100 afiliats en termes desestacionalitzats, a l'agost, es va produir una millora, amb un augment mensual de 62.135 persones. En la mitjana des de l'inici del 3T, la creació registra una lleugera moderació fins a una taxa trimestral del 0,5%, en relació amb el 0,6% del trimestre anterior. Pel que fa a la contractació indefinida, prolonga la tònica positiva i concentra el 39,5% dels contractes signats, i la taxa de temporalitat baixa fins al 18,6% des del 27,2% del final de l'any passat.

**La intensitat i la persistència del repunt de la inflació continuen sorprenent.** Segons l'indicador avançat, tot i que la inflació general es va moderar lleugerament a l'agost (el 10,4% vs. el 10,8% del juliol), la subjacent (que exclou l'energia i els aliments

### Espanya: PIB i components

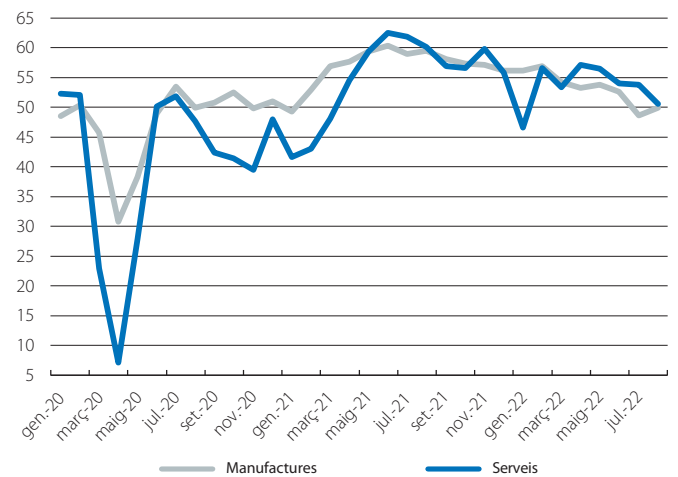
Índex (100 = 4T 2019)



**Nota:** En termes reals.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (CNTR).

### Espanya: PMI

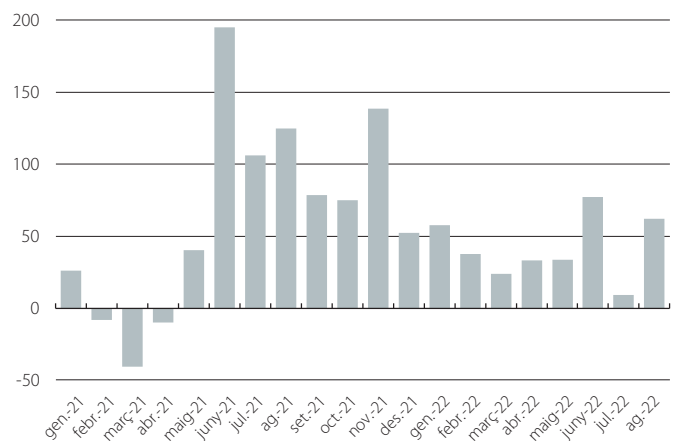
Nivell



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades d'IHS Markit.

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social \*

Variació mensual (milers)



**Nota:** \* Sèrie desestacionalitzada.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

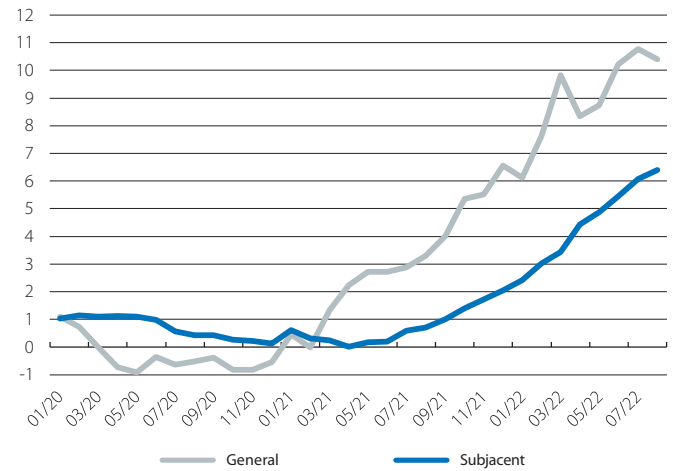
no elaborats) prolonga la seva escalada i assoleix ja el 6,4% (el 6,1% al juliol). La moderació de la taxa general va ser deguda, principalment, a la reducció dels preus dels carburants, en línia amb la contenció del preu del barril de Brent, que va caure, a l'agost, el 5,6% mensual fins als 97 euros. En canvi, l'electricitat continua destacant per una elevada contribució positiva a la inflació, a conseqüència de la forta alça dels preus del gas, que van assolir màxims històrics, i d'una major compensació als cicles combinats. En aquest sentit, l'augment dels futurs cotitzats del preu del gas en l'últim mes és un fort risc per a les nostres previsions d'inflació per al 2022 i el 2023, la qual cosa, al seu torn, enfosqueix les perspectives sobre la capacitat de despesa de les famílies.

**L'ampliació del dèficit comercial de béns contrasta amb la millora del superàvit de la balança de turisme.** En el 1S de l'any, la balança per compte corrent va llançar un dèficit de 1.229 milions d'euros, una xifra que contrasta amb el superàvit del mateix període del 2021 (2.087 milions). Aquest deteriorament s'explica, principalment, per l'ampliació del dèficit comercial de béns, que es va enfilars fins als 31.963 milions d'euros, sis vegades més que en el mateix període del 2021 (-5.397 milions). Per components, el deteriorament és generalitzat: d'una banda, el dèficit energètic puja a 27.675 milions (-11.032 milions el 2021), impulsat per l'encariment de les importacions; de l'altra, la balança de béns no energètics anota un dèficit de 4.288 milions (en relació amb el superàvit de 5.635 milions del 2021), arran del major dinamisme de les importacions (el 27,8% vs. el 20% de les exportacions).

En canvi, el sector turístic registra xifres excel·lents, amb un superàvit de 22.165 milions d'euros entre el gener i el juny, màxim històric en aquest període. Les dades del juliol apunten a una campanya estival molt positiva: van arribar més de 9 milions de turistes estrangers, que van gastar gairebé 12.000 milions d'euros, de manera que la distància amb els nivells del mateix període del 2019 es redueix al 8,1% i al 0,6%, respectivament (el -15,5% i el -7,2% al juny). Les pernoctacions hoteleres de turistes estrangers també mostren una forta millora, ja que se situen el 5,7% per sota del juliol del 2019, una distància 4,2 p. p. inferior a l'observada el mes anterior.

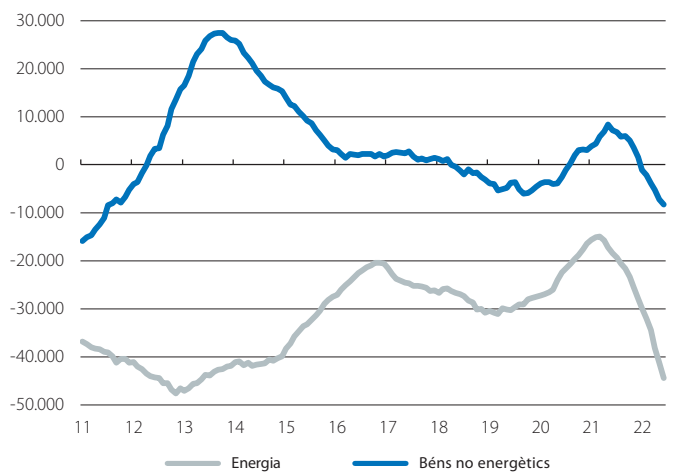
**L'activitat immobiliària manté un fort ritme d'avanç, però l'augment dels tipus d'interès refredarà la demanda d'habitatge.** La demanda d'habitatge continua creixent amb força (el 18,8% interanual al juny), tot i que es percep una lleugera moderació en relació amb les taxes dels mesos anteriors (creixia a ritmes del 30% al començament de l'any). En termes acumulats, en els 12 últims mesos, s'han registrat 628.805 compravendes, una cota que no es veia des del juliol del 2008 i molt superior al registre pre-pandèmia (al voltant de 505.000 el 2019). En tot cas, l'augment dels tipus d'interès per part del BCE i el menor avanç de la renda real de les llars arran de l'escalada de la inflació són factors que apunten cap a un refredament progressiu de la demanda.

**Espanya: IPC**  
Variació interanual (%)



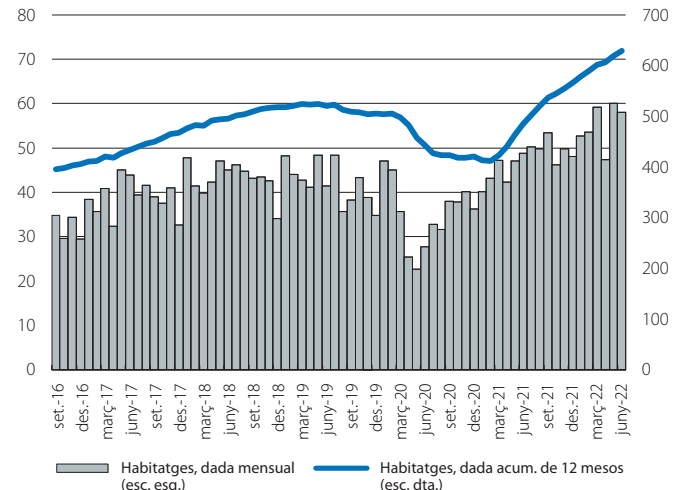
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Espanya: saldo de la balança comercial**  
Dades acumulades de 12 mesos (milions d'euros)



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

**Espanya: compravenda d'habitatge**  
(Milers d'habitatges) (Milers d'habitatges)



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