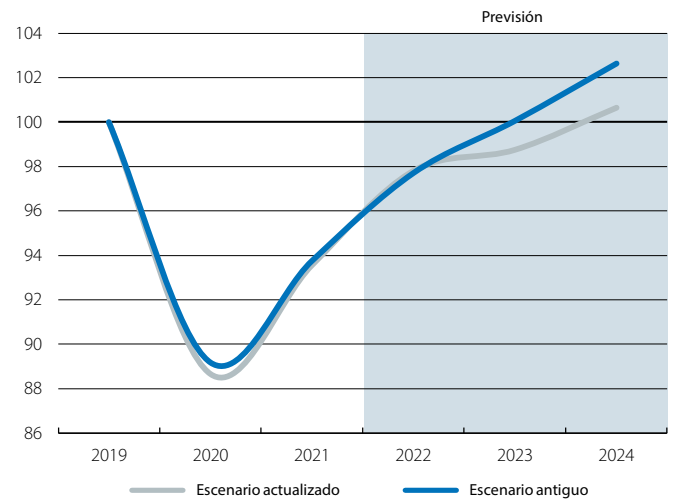


La crisis energética ensombrece las perspectivas de crecimiento de la economía española

Las previsiones de crecimiento para 2023 se revisan a la baja. El entorno económico sigue dominado por la crisis energética que estalló tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia. La severidad de esta crisis subió de tono durante la segunda mitad de agosto tras los sucesivos cortes de suministro de gas ruso a través del gaseoducto Nord Stream 1, que desembocaron, finalmente, en un corte total a principios de septiembre. Si en julio nuestro escenario de previsiones tomaba como referencia un precio del gas natural (TTF) de cerca de 90 €/MWh para el promedio de 2023, el mercado de futuros ha oscilado alrededor de los 200 €/MWh durante todo el mes de septiembre, más del doble de lo esperado hace tan solo dos meses. Asimismo, ante el fuerte aumento de los precios del gas, el BCE ha señalado su intención de incrementar el ritmo de subidas de los tipos de interés para hacer frente al aumento de la inflación. España se encuentra mejor situada que otras de las grandes economías europeas para lidiar con la crisis energética: nuestra dependencia del gas ruso es mucho menor que la de economías como la alemana o la italiana (el 9% de nuestras importaciones de gas en 2021 provenían de Rusia, frente al 65% de Alemania y el 43% de Italia, en 2020) y nuestra capacidad de regasificar gas natural licuado nos brinda mayor capacidad de diversificación de las importaciones de gas. Gracias a todo ello, es muy poco probable que veamos episodios de racionamiento de gas en nuestro país, a pesar del corte de suministros de gas ruso al norte de Europa. Sin embargo, nuestra economía no es inmune al aumento de precios del gas ni al aumento más pronunciado de los tipos de interés. Estas dinámicas nos llevan a revisar el escenario de previsiones. En el actual contexto, prevemos que el crecimiento del PIB se mantenga en registros cercanos al 0% en el tramo final del año y a principios de 2023. Para el conjunto de 2023, revisamos a la baja la previsión de crecimiento del PIB del 2,4% al 1,0%. Por su parte, también revisamos al alza la previsión de inflación hasta el 4,5% para el promedio de 2023 (antes, 2,6%).

La actividad se debilita en el 3T. Tras el fuerte repunte del crecimiento del PIB en el 2T (1,5% intertrimestral), los indicadores de actividad sugieren un enfriamiento en el 3T. El PMI de servicios ha ido de más a menos durante el trimestre y en septiembre ya ha entrado en zona recesiva (48,5 puntos). El PMI de manufacturas ya entró en zona contractiva en julio y se ha mantenido allí desde entonces (49 puntos en septiembre). Asimismo, tanto los indicadores oficiales relacionados con el consumo –las ventas minoristas que publica el INE, o los datos de ventas de grandes empresas que publica Hacienda– como el indicador interno de consumo de CaixaBank Research sugieren que el consumo de los hogares cayó durante el 3T. En contraposición, los datos de creación de empleo se han mostrado más resistentes de lo previsto y los indicadores relacionados con el sector turístico apuntan a una buena temporada de verano (el gasto de los turistas extranjeros en julio-agosto se emplazó tan solo un 2,2% por debajo del nivel de los mismos meses de 2019, frente a un -3,9% del 2T). En su conjunto, prevemos que la economía crezca muy moderada-

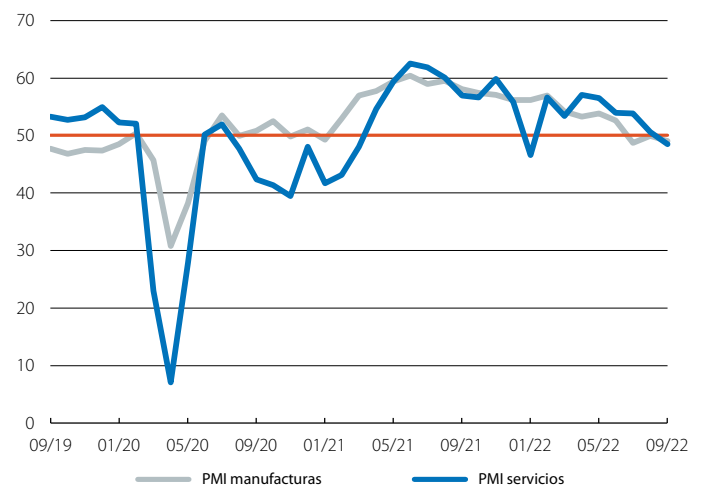
España: PIB Índice (100 = 2019)



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

España: indicadores de actividad

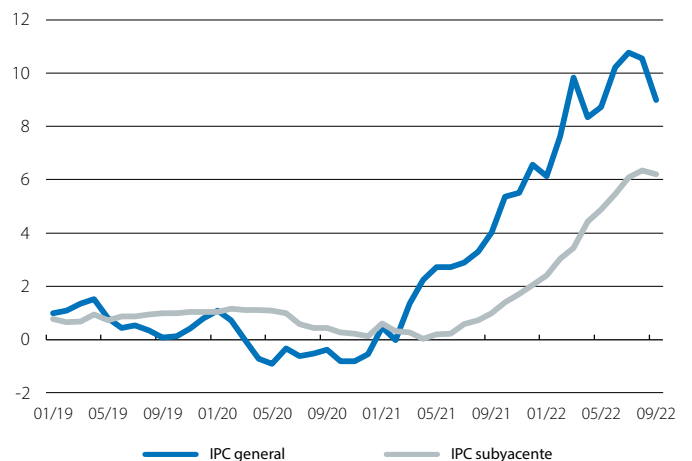
Nivel



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

España: IPC

Variación interanual (%)



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

mente en el 3T, un 0,2% intertrimestral, aunque la incertidumbre es muy elevada y los riesgos apuntan más bien a la baja.

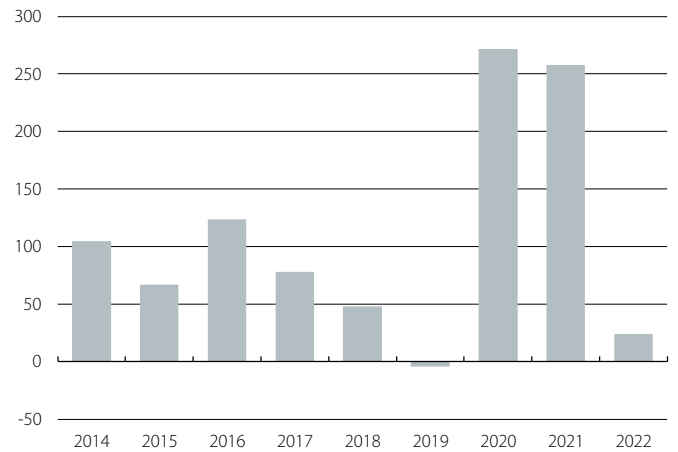
La creación de empleo pierde algo de fuerza en el 3T pero se mantiene en positivo. La afiliación a la S. S. aumentó en septiembre en 29.286 personas, cifra superior a la media en un mes de septiembre en el periodo 2014-2019 (+14.300). A pesar del buen dato de septiembre, en el conjunto del 3T la creación de empleo se modera, con un aumento medio de 24.000 personas, cifra inferior al aumento que solía registrarse antes de la pandemia (media de 70.000 en el periodo 2014-2019). Si consideramos los afiliados en términos desestacionalizados que no están en ERTE, el crecimiento respecto al trimestre anterior se modera hasta el 0,7% frente al 1,0% anotado en el 2T.

Pequeño respiro en los datos de inflación. Aunque la inflación se mantiene en cotas muy elevadas, los datos de septiembre muestran una notable reducción hasta el 9% desde el 10,5% de agosto. La inflación subyacente también se modera, aunque más tímidamente, hasta el 6,2% (6,4% en agosto). Esta moderación se debe, principalmente, a la caída de los precios de la energía. Destaca la fuerte corrección de precios de la electricidad y también la de los carburantes. Asimismo, el comportamiento de los precios del transporte se vio afectado por las bonificaciones puestas en marcha sobre el transporte público. Con todo, en la medida en que la moderación de la inflación ha venido dada por los precios de la energía, muy volátiles en los últimos meses, aún es pronto para descartar nuevos repuntes.

El precio de la vivienda frena su tendencia alcista en el 2T 2022. El precio de tasación de la vivienda libre creció un modesto 0,4% intertrimestral en el 2T, un avance significativamente inferior al trimestre precedente (2,4%) y que desacelera la tasa interanual hasta el 5,5% en el 2T desde el 6,7% en el 1T. Consideramos que algunos de los factores que han estado estimulando la demanda irán perdiendo impulso (menor crecimiento de la renta disponible real de los hogares, un clima de mayor incertidumbre y el aumento de los tipos de interés). Así, el dato de compraventas de julio ya muestra signos, muy débiles todavía, de moderación en la demanda: el número de compraventas creció un 8,0% interanual en julio cuando en el 1S avanzaba a un ritmo del 23,2%.

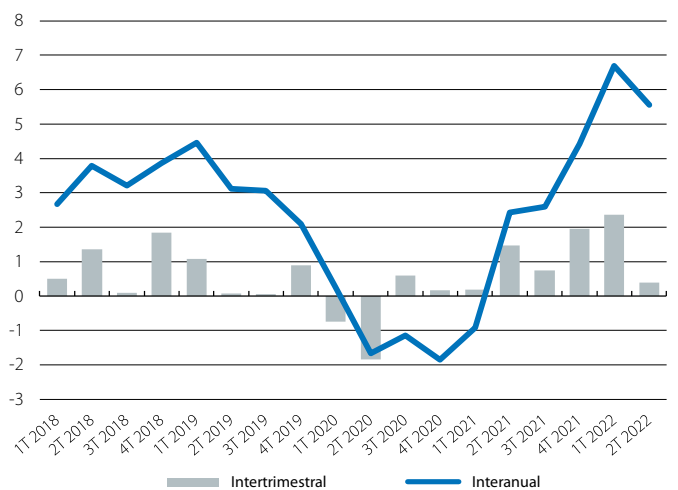
El déficit de las Administraciones públicas se reduce sustancialmente respecto al año anterior. Hasta junio, el déficit público, sin las corporaciones locales, se situó en el 2,3% del PIB, por debajo del 4,5% del mismo periodo de 2021 y ligeramente por encima del 2,2% de junio de 2019. Esta mejora del déficit se explica por el fuerte avance de los ingresos, un 12,7% interanual en los seis primeros meses de 2022, frente al aumento del 1,3% de los gastos. Por el lado de los ingresos, destaca el robusto aumento de los tributarios frente al de las cotizaciones sociales (16,5% frente a 5,4%). Los ingresos tributarios, especialmente los impuestos sobre producción, se están viendo favorecidos por el incremento de los precios de las bases imponibles. Por el lado del gasto, el descenso en las transferencias sociales (ligadas a la gradual desaparición de las medidas COVID) se ve compensado por el crecimiento en la remuneración de asalariados (2,6% interanual) y los consumos intermedios (7,5%). El gasto en intereses, por su parte, repunta un 13,8% interanual en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras.

España: afiliados a la Seguridad Social
Variación intertrimestral en miles en el 3T de cada año *



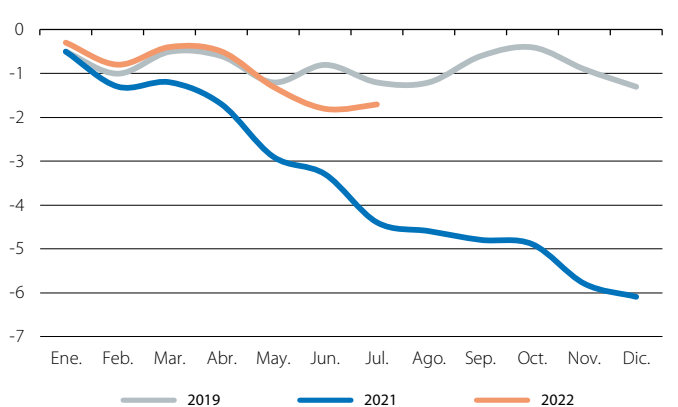
Nota: * Se toma el promedio de la afiliación de los meses de julio, agosto y septiembre de cada año.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Seguridad Social.

España: precio de la vivienda (tasación)
Variación (%)



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

España: capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones públicas consolidado (sin corporaciones locales)
(% del PIB)



Nota: Acumulado del año hasta el mes de referencia.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.