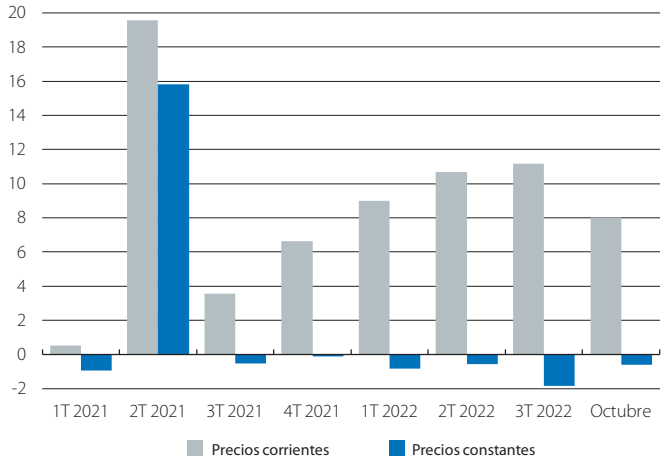
La economía española sorprende positivamente en el tramo final del año

La economía española prosigue desacelerándose, pero está encarando el adverso contexto mejor de lo que se esperaba, lo que introduce sesgos al alza en nuestra previsión del PIB para el 4T 2022 (–0,3% intertrimestral *vs.* +0,2% en el 3T). Los indicadores referentes al último trimestre del año ofrecen señales mixtas. Por un lado, se percibe un enfriamiento del gasto doméstico, afectado por el deterioro de la renta real, y un empeoramiento de los indicadores de sentimiento empresarial (PMI) en el sector industrial. Pero, por otra parte, están sorprendiendo positivamente la resiliencia del mercado laboral que, aunque, a ritmos amortiguados, sigue creando empleo, y la fortaleza del turismo, muy cerca de recuperar los niveles prepandemia, y en el que la debilidad de uno de nuestros principales mercados de emisores, el alemán, se está viendo compensado por el dinamismo de otras procedencias. Otra buena noticia es la contención de la inflación, que, gracias a la corrección de los precios de la electricidad y del gas, encadena cuatro meses consecutivos de descensos, hasta el 6,8% en noviembre, la tasa más baja desde enero.

Debilitamiento menos intenso del que se preveía. El enfriamiento es especialmente perceptible en la industria, más afectada por los *shocks* de oferta que vienen afectando al escenario económico, mientras que los servicios muestran una notable resiliencia. Así, el PMI del sector manufacturero, lastrado por la elevada incertidumbre y el encarecimiento de los costes de energía, transporte y materias primas se mantiene en zona contractiva (45,7 puntos en noviembre), afectado por las caídas de la producción y de la cartera de pedidos. Sin embargo, el PMI de servicios repunta en noviembre hasta volver a situarse por encima de los 50 puntos, y alcanza 51,2 puntos, el nivel más elevado desde julio, gracias a un tono de la demanda mejor del que se preveía. Y el gasto de las familias, si bien se muestra muy debilitado, va amortiguando el ritmo, y las compras en el comercio minorista –sin estaciones de servicio y en términos reales– anotan en octubre la menor caída en cinco meses (–0,6% interanual *vs.* –1,8% en el 3T 2022).

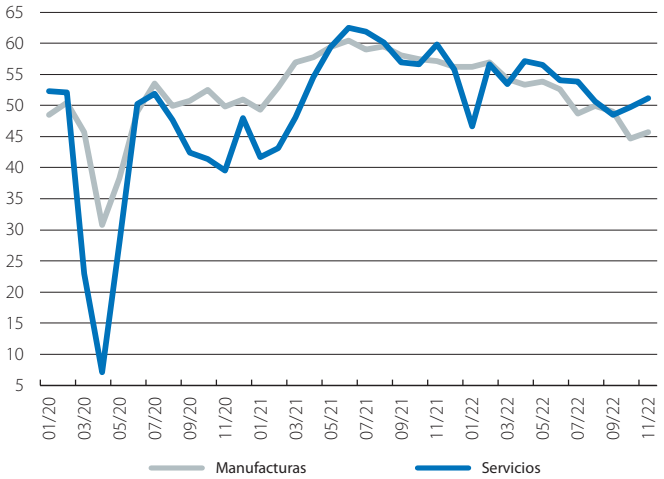
El mercado laboral se muestra resiliente. El comportamiento del empleo en los últimos meses está siendo positivo, a pesar del adverso escenario económico actual. La afiliación a la Seguridad Social cayó muy levemente en noviembre, apenas 155 trabajadores, una cifra que mejora significativamente el comportamiento habitual en dicho mes (caída de 23.200 personas de media en el periodo 2014-2019). En términos desestacionalizados, se registra el mayor incremento mensual del último año (77.695), de modo que en lo que va del 4T los afiliados desestacionalizados que no están en ERTE crecen un 0,5% frente al 0,7% en el 3T, una desaceleración inferior a la que preveíamos. En cuanto al paro registrado, vuelve a sorprender con una caída de 33.512 personas, el mayor descenso en un mes de noviembre de la última década, a excepción del 2021, cuando se vio afectado por la recuperación del empleo tras la pandemia.

España: comercio minorista
Variación interanual (%)



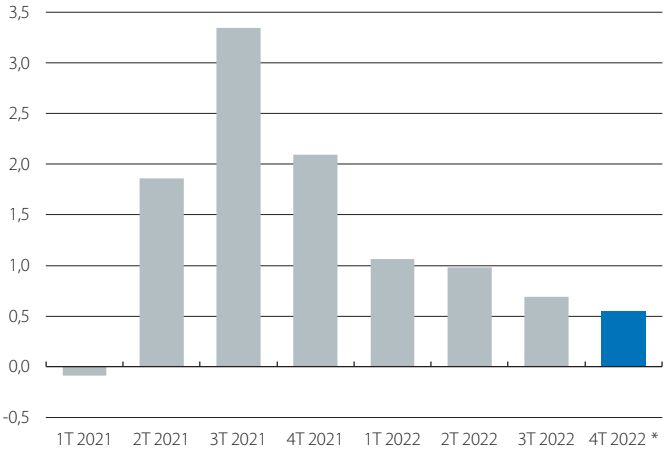
Nota: *Datos sin estaciones de servicio, corregidos de efectos estacionales y de calendario.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

España: PMI
Nivel



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

España: afiliados a la Seguridad Social
Variación intertrimestral (%)



Notas: *Serie desestacionalizada de afiliados que no están en ERTE. * Dato de octubre-noviembre.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS.*

La inflación sigue a la baja, empujada por la caída de los precios de la energía. Según el indicador adelantado, en noviembre la inflación general se moderó hasta el 6,8% (7,3% en octubre) debido, principalmente, a la caída de los precios de la electricidad, cuya rebaja observada a finales de octubre se ha prolongado durante todo el mes de noviembre gracias a la contención de los precios de referencia del gas, la menor generación eléctrica en centrales que utilizan gas y el mayor número de consumidores que pagan la compensación del tope del gas. Aunque en menor medida, también ha influido la caída de los precios de los carburantes, en línea con la reducción del precio del barril de Brent, un 6,5% mensual en noviembre, hasta los 89 euros. Sin embargo, en el resto de componentes del IPC aún se están transmitiendo a precios finales los incrementos de los costes de producción, de forma que la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, anotó en noviembre un ligero repunte, hasta el 6,3%.

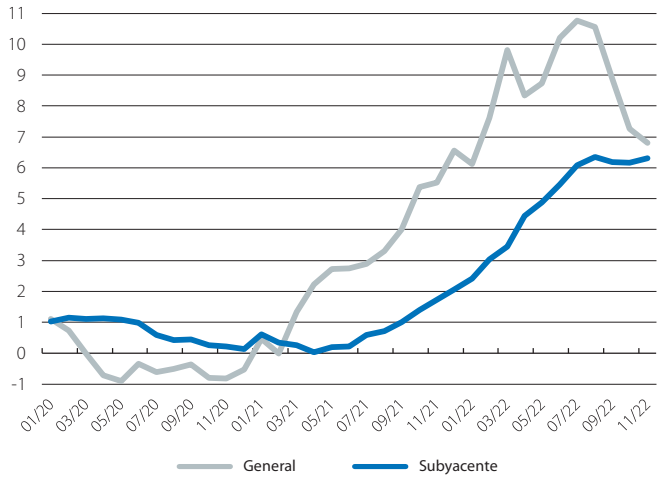
La recuperación de los ingresos turísticos está compensando el fuerte empeoramiento del déficit energético con el exterior. Hasta el pasado mes de septiembre, la balanza por cuenta corriente acumulaba un superávit de 1.376 millones de euros, un 77,9% inferior al de un año antes (6.224 millones). Este deterioro se explica, principalmente, por la ampliación del déficit de la balanza de mercancías, que se elevó hasta 53.437 millones de euros, cuatro veces más que en el mismo periodo del año anterior (–13.267 millones). Por un lado, el déficit energético sigue aumentando y alcanza máximos históricos en el periodo enero-septiembre (–39.480 millones *vs.* –18.007 millones en 2021), fruto del intenso encarecimiento de las importaciones (un 70,5% interanual). Pero también la balanza de bienes no energéticos ha empeorado, anotando un déficit de 13.957 millones (frente a un superávit de 4.740 millones en 2021), como consecuencia del mayor crecimiento de las importaciones (27,4% *vs.* 19,8% de las exportaciones), impulsadas también por un fuerte repunte de precios (18,3%).

Por el lado positivo, y gracias a la excelente campaña de verano, el sector turístico registra un superávit de 39.356 millones de euros acumulado en los nueve primeros meses del año. Los datos de octubre siguen siendo favorables: la llegada de turistas extranjeros gana dinamismo y se aproxima a los 7,2 millones, que gastaron casi 8.300 millones de euros, con lo que la distancia respecto a los niveles del mismo mes de 2019 se recorta hasta el 5,4% y el 0,3%, respectivamente (–11,6% y –3,9% en septiembre). Las pernoctaciones hoteleras de turistas extranjeros también mejoran al situarse en octubre un 6,3% por debajo de octubre de 2019 (–8,2% el mes anterior).

Crecen las señales de enfriamiento en el mercado inmobiliario. En el 3T 2022, el precio de tasación de la vivienda libre se estancó en términos intertrimestrales, lo que se añade al escaso avance anotado en el trimestre anterior (0,4%); en términos interanuales se registra una intensa desaceleración a lo largo de 2022, hasta el 4,7% en el 3T, 2 puntos menos que en el 1T. La demanda de vivienda también empieza a mostrar cierto agotamiento: las compraventas crecieron un 6,9% interanual en septiembre, frente a tasas superiores al 30% en los primeros meses del año; no obstante, en términos acumulados de los últimos 12 meses se alcanzan 644.000 unidades, el registro más elevado desde 2008.

España: IPC

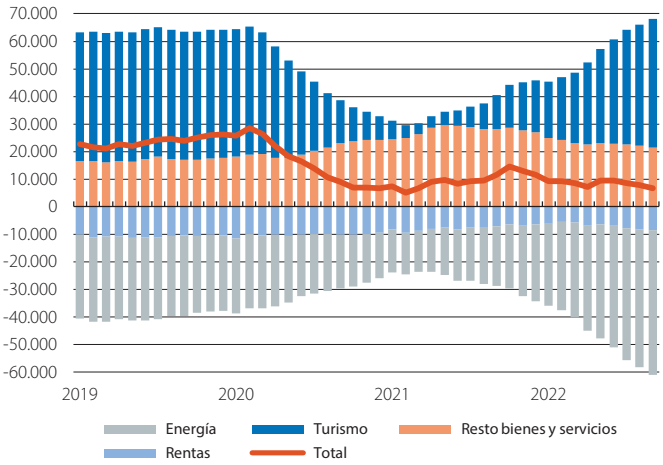
Variación interanual (%)



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

España: saldo de la balanza por cuenta corriente

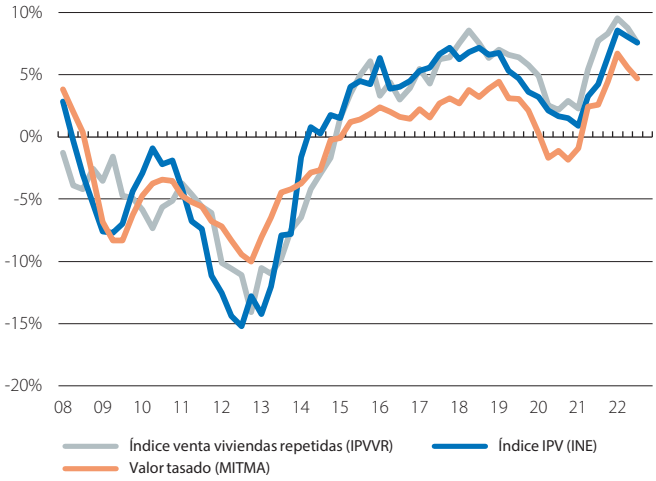
(Millones de euros)



Nota: *Datos acumulados de 12 meses.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y de Aduanas.*

España: precios de la vivienda

Variación interanual (%)



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