

## La economía española se mantiene resiliente

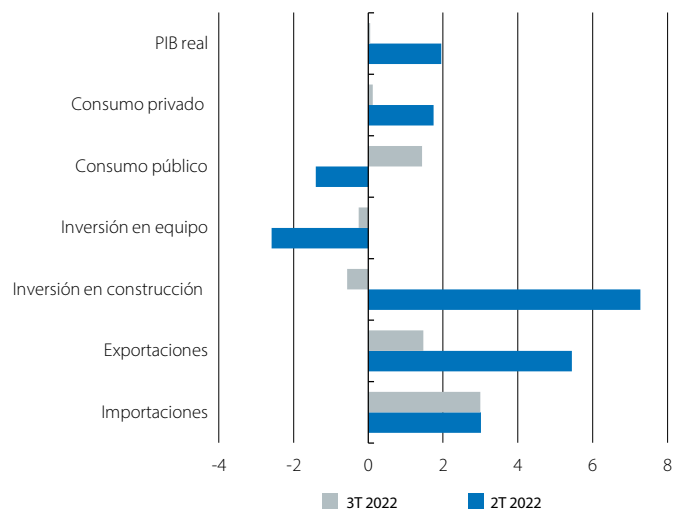
**El INE mejora el perfil de crecimiento de los últimos trimestres.** Concretamente, ha revisado al alza el crecimiento del PIB del primer semestre de 2022 y, en cambio, ha revisado ligeramente a la baja el crecimiento estimado para el 3T del pasado año. Así, según la nueva estimación, el PIB en el 1T creció un 0,1% intertrimestral (antes -0,2%) y en el 2T, un 2,0% (antes un 1,5%). El crecimiento del PIB en el 3T 2022 se mantuvo prácticamente inalterado y pasó del 0,2% al 0,1% intertrimestral. Tras estos cambios, próximamente revisaremos al alza la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2022. Actualmente esta se sitúa en el 4,5%, y probablemente acabará situándose por encima del 5%.

**Menor tirón de la demanda interna en el 3T.** La leve revisión a la baja del PIB del 3T se debe, sobre todo, a la menor pujanza del consumo privado, que pasa de crecer un 1,1% intertrimestral a un 0,1% en la nueva estimación. Este menor avance en el 3T ha sido compensado por revisiones al alza en los dos trimestres anteriores, por lo que el consumo se mantiene un 5,4% por debajo del nivel prepandemia (4T 2019), la misma distancia que se estimó inicialmente. Por su parte, el crecimiento de la inversión también se ha revisado a la baja en 0,7 p. p. hasta el -0,1% intertrimestral, mientras que el consumo público se ha revisado al alza en 0,8 p. p. hasta el 1,4% intertrimestral. La revisión al alza del consumo público no ha podido compensar el menor crecimiento de los otros componentes, por lo que la demanda interna ha pasado de aportar 1,0 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB a 0,5 p. p. La demanda externa, por su parte, tuvo una contribución intertrimestral menos negativa de lo estimado inicialmente, -0,4 p. p. frente a -0,8 p. p.

**Los indicadores disponibles apuntan a un debilitamiento menos intenso de lo esperado en el 4T.** Los indicadores referentes al último trimestre del pasado año ofrecen señales mixtas. Por un lado, se percibe debilidad en el sector industrial, principal damnificado por los *shocks* de oferta. En concreto, el PMI del sector manufacturero se situó en la media del trimestre en 45,6 puntos, el nivel más bajo desde el 2T 2020, a lo que se suma una caída de la producción industrial en el promedio octubre-noviembre del 1% respecto al trimestre anterior. En cambio, el PMI del sector servicios fue mejorando a lo largo del trimestre y acabó situándose en zona expansiva (51,6 puntos en diciembre). Asimismo, el turismo extranjero sigue manteniendo un notable dinamismo. En noviembre, el número de turistas internacionales creció un 29,2% interanual y el gasto realizado, un 43,2% y ya se sitúa un 6,4% por encima del nivel registrado en el mismo mes de 2019. Por su parte, en noviembre, el índice de comercio al por menor en términos reales avanzó con fuerza, un 3,8% intermensual (-0,6% interanual), de forma que en el promedio de octubre-noviembre se emplazó un 2,7% por encima del promedio del 3T, lo cual apunta a un avance del consumo en el 4T.

### España: componentes de demanda

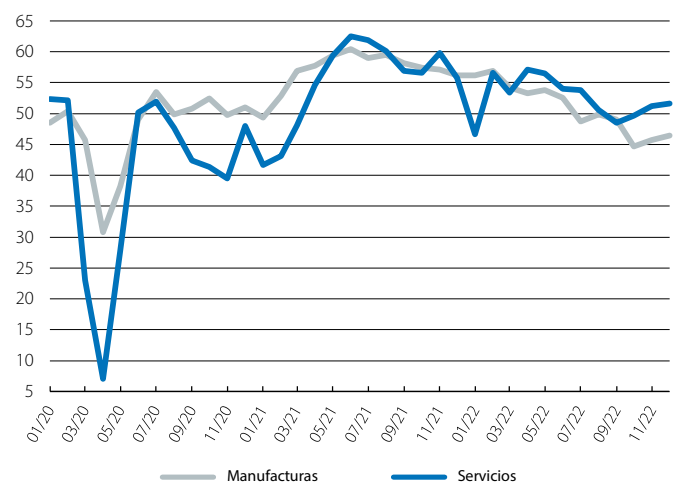
Variación intertrimestral (%)



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

### España: PMI

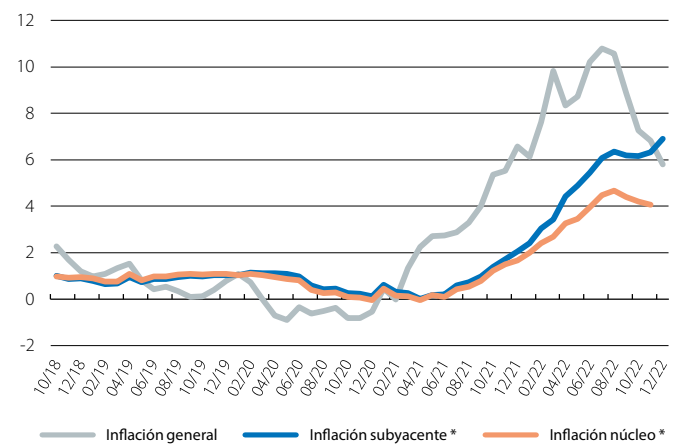
Nivel



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

### España: IPC

Variación interanual (%)



Notas: \* La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. La inflación núcleo excluye todos los alimentos y energía.

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

**La creación de empleo se debilitó en diciembre, pero los resultados para el conjunto del 4T y del año son positivos.** La afiliación a la Seguridad Social aumentó en diciembre en 12.640 personas, por debajo de la media en un mes de diciembre en el periodo 2014-2019 (64.300). Además, en términos desestacionalizados se produjo la primera caída desde abril de 2021 (-8.347 afiliados). En cualquier caso, en el conjunto del 4T 2022 los afiliados desestacionalizados que no están en ERTE crecen un 0,6% intertrimestral, apenas 1 décima menos que en el trimestre anterior gracias al fuerte avance del empleo que se produjo en noviembre. A cierre del año 2022, la cifra de afiliados ascendió a 20.296.271, lo que resultó en una creación de empleo en el año de 471.360 trabajadores.

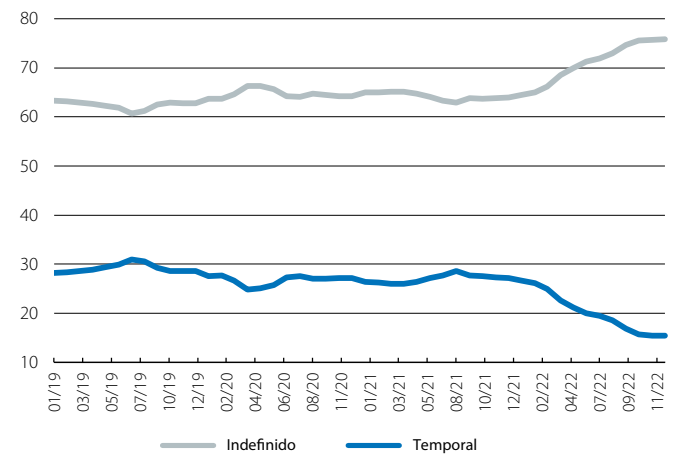
**La tasa de inflación general sigue moderándose gracias a la distensión de los precios de la energía.** Según el indicador adelantado de diciembre, la inflación general se moderó apreciablemente y pasó del 6,8% registrado en noviembre al 5,8%. La moderación de la tasa general se debió, principalmente al componente energético. Sin embargo, la tasa subyacente (excluidos los precios de la energía y alimentos no elaborados) prolongó su escalada y alcanzó el 6,9% (6,3% en noviembre), impulsada, sobre todo, por el aumento de los precios de los alimentos elaborados.

**La actividad inmobiliaria aguanta el tono, pero se ralentiza el crecimiento de los precios de la vivienda.** En octubre se realizaron 51.625 compraventas de vivienda, un 11,4% más que el mismo mes del año anterior. Aunque el avance de las compraventas se ha moderado notablemente desde las tasas interanuales de más del 20% que se registraron a principios de año, el crecimiento se mantiene resiliente si consideramos el contexto de endurecimiento de la política monetaria y de erosión del poder adquisitivo de los hogares por la elevada inflación. De cara a los próximos meses, prevemos que las compraventas desaceleren a medida que el aumento de tipos se filtre en una menor demanda. Por su parte, el precio de la vivienda según el INE aumentó un 7,6% interanual en el 3T, un ritmo notable pero por debajo del registrado en el 1T y el 2T 2022, del 8,5% y 8,0%, respectivamente.

**Se aprueba un nuevo plan de choque para luchar contra las presiones inflacionistas mientras la ejecución presupuestaria hasta octubre apunta a un déficit en 2022 por debajo del 5,0%.** El déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, en el acumulado de enero a octubre fue del 1,2% del PIB, por debajo del 4,4% de octubre de 2021 e incluso del 1,5% de octubre de 2019 (el déficit en dicho año acabó siendo del 3,1% del PIB). La mejora se debe al elevado dinamismo de los ingresos tributarios (+16,3% interanual en el acumulado hasta octubre, lo que representa 34.500 millones más que en 2021), favorecidos por el efecto del incremento de los precios en las bases imponibles y la resiliencia del mercado de trabajo. El gasto público repuntó mucho menos, un 2,4% interanual hasta octubre. Por su parte, el Gobierno aprobó un nuevo plan de choque para mitigar el impacto de la inflación en 2023 por valor de 10.000 millones de euros (véase el Focus: «Un nuevo plan de choque para mitigar la inflación: todas las claves» en este mismo Informe Mensual).

**España: afiliados al Régimen General por tipo de contrato**

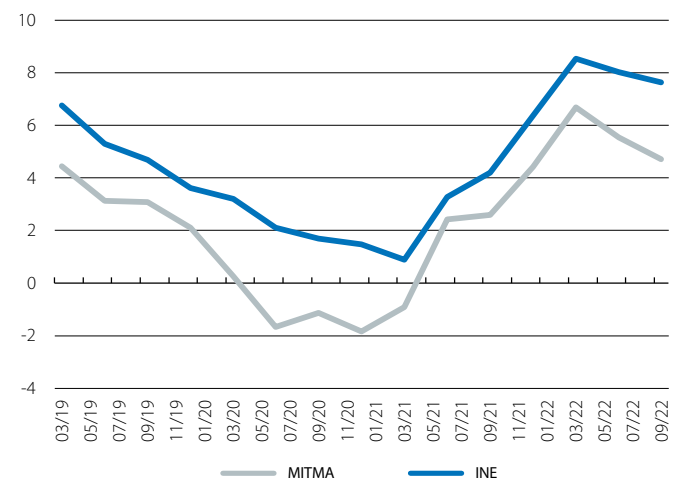
(% sobre el total de afiliados al Régimen General)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

**España: precio de la vivienda**

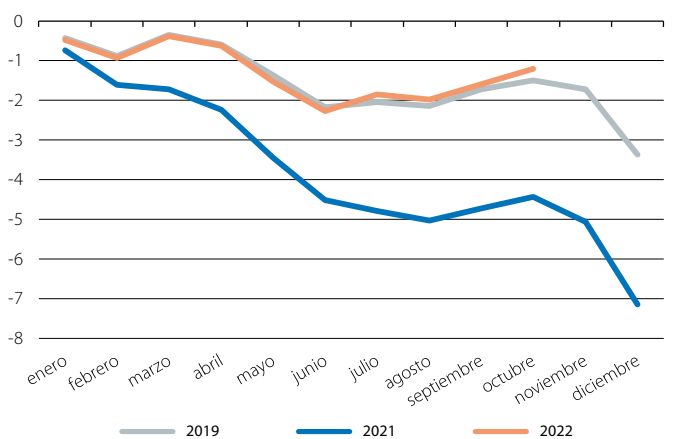
Variación interanual (%)



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

**España: capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones públicas**

(% del PIB)



Nota: Datos consolidados sin corporaciones locales. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IGAE.