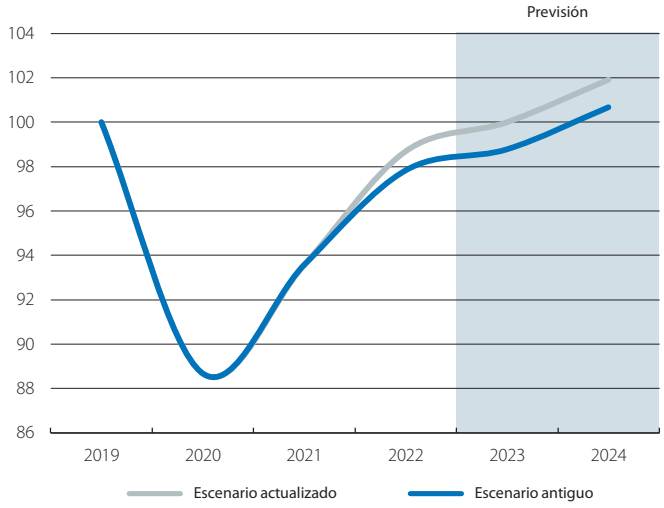
Las perspectivas en España mejoran ligeramente, aunque el escenario se mantiene muy desafiante

La economía española se muestra más resiliente de lo previsto tras casi un año de crisis energética. Si en diciembre de 2021 nuestra previsión de crecimiento del PIB para el 2022 era del 5,9%, en marzo, tras el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania, rebajamos esta previsión hasta el 4,2%. Al final, la economía ha logrado crecer un notable 5,5%, a pesar del conflicto geopolítico, el aumento de la inflación y del endurecimiento de las condiciones macrofinancieras. En los próximos trimestres, la economía española seguirá haciendo frente a un contexto adverso, marcado por la incertidumbre geopolítica y el aumento de los tipos de interés. De todas formas, también contará con algunos elementos que apoyarán el crecimiento de la actividad, como la aceleración del despliegue de los fondos NGEU y la recuperación de los sectores más penalizados por la pandemia, como el turismo. La inflación, aunque se mantendrá en niveles elevados, probablemente se moderará algo más rápidamente de lo previsto gracias a la caída de los precios de la energía. Todo ello, junto con el mejor comportamiento de lo esperado de la economía en el tramo final de 2022, nos ha llevado a revisar la previsión de crecimiento del PIB en 2023 ligeramente al alza, desde el 1,0% al 1,3%.

El PIB cerró el año en positivo, pero la demanda interna se mostró muy débil en el tramo final. Tras el fuerte incremento de los precios de la energía que se produjo en agosto, las previsiones del consenso de analistas en septiembre apuntaban a que el PIB registraría una caída en el 4T 2022. No ha sido así y el PIB creció un 0,2% intertrimestral (2,7% interanual). No obstante, la composición del crecimiento, según los datos preliminares del INE, muestra un debilitamiento de la demanda interna. Esta descendió un 0,9% intertrimestral, de la mano de la contracción del consumo privado (–1,8% intertrimestral) y de la inversión (–3,8% intertrimestral). De este modo, el crecimiento del PIB procedió de la contribución de la demanda externa debido a la caída de las importaciones (–4,2% intertrimestral), que se vieron arrastradas por la debilidad de la demanda interna, y que superó con creces el descenso de las exportaciones (–1,1%).

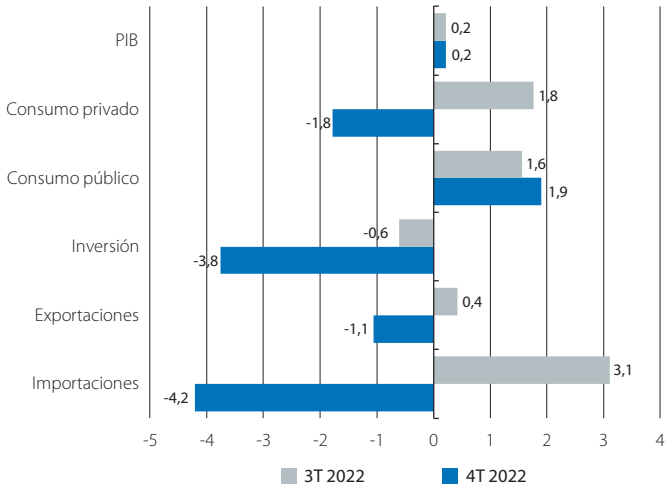
El crecimiento del empleo se frenó en el último trimestre de 2022. La ocupación según la encuesta de la población activa (EPA) se mantuvo plana, en términos desestacionalizados, en el tramo final de 2022. En términos no desestacionalizados, el empleo cayó en 81.900 personas, la primera caída en un 4T desde 2017. Por el lado positivo, destaca el descenso de la tasa de temporalidad hasta el 17,9%, la más baja de la serie histórica y 7,5 p. p. menos en comparación con el registro del 4T 2021. Finalmente, la tasa de paro repuntó hasta el 12,9%, desde el 12,7% del 3T, 4 décimas por debajo del registro de finales de 2021. En media anual, la tasa de paro quedó en 2022 en el 12,9%, frente al 14,8% de 2021.

España: PIB
Índice (100 = 2019)



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

España: componentes del PIB
Variación intertrimestral (%)



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

España: tasa de paro
(% de población activa)

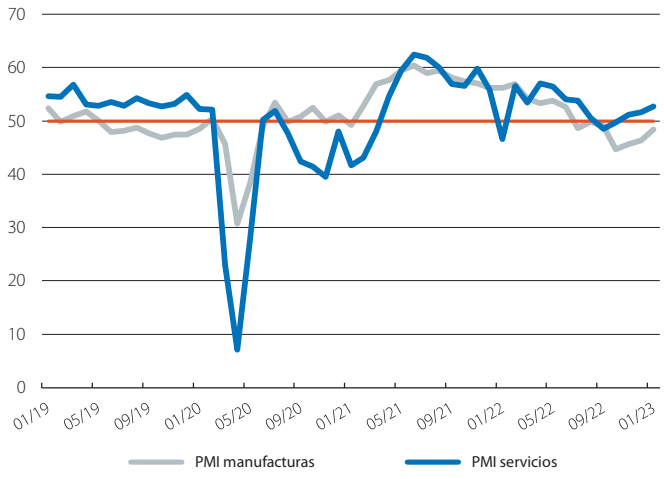
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

Los primeros indicadores de actividad disponibles para el 2023 dan señales esperanzadoras. Así, en enero el índice PMI para el sector manufacturero escaló 2 puntos hasta los 48,4 puntos, un registro inferior al umbral que denota crecimiento (50), pero que sugiere que el deterioro de la actividad industrial se está moderando. Asimismo, el indicador homólogo del sector servicios avanzó en 1,1 puntos, hasta los 52,7 puntos, por lo que se emplaza firmemente en la zona expansiva. Por su parte, según los datos de afiliación a la Seguridad Social, el año arrancó mejor de lo que se esperaba. Si bien, como es habitual en un mes de enero, la afiliación cayó, en términos desestacionalizados el empleo creció en 57.726 personas, lo que supone un aumento del 0,4% con relación al promedio del 4T 2022. Asimismo, por el lado del consumo, el monitor de consumo de CaixaBank Research muestra que en enero la actividad de tarjetas españolas habría mantenido la senda de recuperación que inició ya en diciembre, con un crecimiento del 10% interanual en enero, frente al 8% en diciembre y el 5% en noviembre.

La inflación subyacente prosigue con su escalada, mientras que la general se estabiliza. La inflación general truncó su tendencia reciente de moderación y se colocó en el 5,8% en enero, 1 décima por encima del dato de diciembre. En contraposición, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) dio un fuerte empujón y escalo 5 décimas hasta el 7,5%, a pesar de la rebaja al IVA de algunos alimentos. Según avanzó el INE, el ligero repunte de la inflación general en enero se explica por el incremento de los precios de los carburantes, tras el fin de la bonificación de 20 céntimos por litro de combustible a todos los usuarios, y a una rebaja en los precios del vestido y calzado menor a la vista en enero del año pasado. No obstante, estas dinámicas se vieron prácticamente contrarrestadas por la importante caída de los precios de la electricidad. En efecto, según datos de Red Eléctrica Española, la tarifa regulada se situó en los 129 €/MWh en el promedio de enero, lo que supone una abultada caída interanual del 55%. Asimismo, el INE anunció que, a partir de este dato de IPC de enero, los componentes de electricidad y gas natural incluirán en su cómputo datos del mercado libre. Con la inclusión de estos datos, es presumible que la dinámica de precios de la energía sea algo más estable, ya que los precios del mercado libre suelen fluctuar menos.

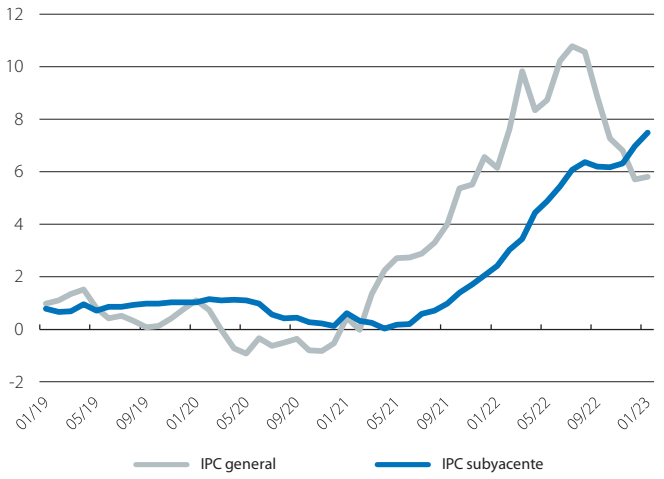
Fuerte mejora en la balanza comercial no energética. En noviembre, el déficit comercial exterior se situó en 3.313 millones de euros, cifra inferior a la del mismo mes del año anterior (4.207 millones) y que quiebra, así, la tendencia de empeoramiento que registró en los últimos meses. Esta mejora procedió del saldo de bienes no energéticos, que registró un superávit de 990 millones de euros frente a un déficit de 1.199 millones en noviembre de 2021, que se corresponde con un avance de las exportaciones (4,5% interanual en volumen) y una caída de las importaciones (–3,5% en volumen). Por su parte, el déficit energético siguió creciendo y ascendió a 4.303 millones, 1,4 veces mayor que hace un año, debido al fuerte aumento de las importaciones (+38,7%), impulsadas por el crecimiento de los precios (+31,7%).

España: PMI
Nivel



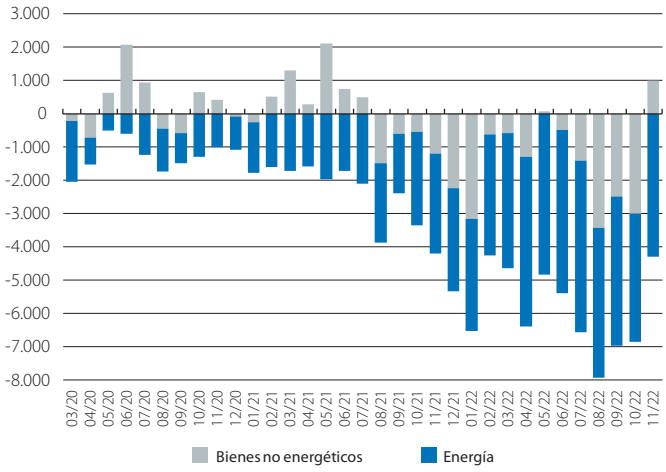
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.*

España: IPC
Variación interanual (%)



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

España: saldo del comercio exterior de bienes
*(Millones de euros) **



Nota: ** Datos mensuales.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.*