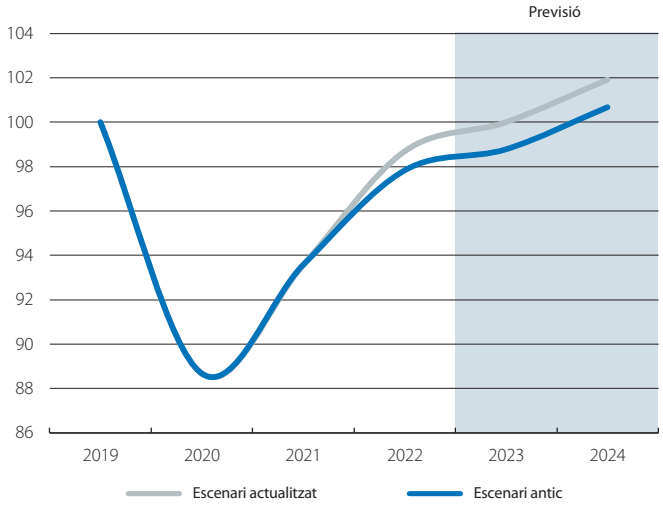
Les perspectives a Espanya milloren lleugerament, tot i que l'escenari es manté molt desafiador

L'economia espanyola es mostra més resilient del que es preveia després de gairebé un any de crisi energètica. Si, al desembre del 2021, la nostra previsió de creixement del PIB per al 2022 era del 5,9%, al març, després de l'esclat de la guerra entre Rússia i Ucraïna, vam rebaixar aquesta previsió fins al 4,2%. Al final, l'economia ha aconseguit créixer un notable 5,5%, malgrat el conflicte geopolític, l'augment de la inflació i l'enduriment de les condicions macrofinanceres. En els propers trimestres, l'economia espanyola continuarà afrontant un context advers, marcat per la incertesa geopolítica i per l'augment dels tipus d'interès. De tota manera, també comptarà amb alguns elements que donaran suport al creixement de l'activitat, com l'acceleració del desplegament dels fons NGEU i la recuperació dels sectors més penalitzats per la pandèmia, com el turisme. La inflació, malgrat que es mantindrà en nivells elevats, probablement es moderarà una mica més de pressa del que es preveia, gràcies a la caiguda dels preus de l'energia. Tot això, juntament amb un comportament de l'economia en el tram final del 2022 millor del que s'esperava, ens ha empès a revisar la previsió de creixement del PIB el 2023 lleugerament a l'alça, des de l'1,0% a l'1,3%.

El PIB va tancar l'any en positiu, però la demanda interna es va mostrar molt feble en el tram final. Després del fort increment dels preus de l'energia que es va produir a l'agost, les previsions del consens d'analistes apuntaven, al setembre, que el PIB registraria una caiguda en el 4T 2022. No ha estat així, i el PIB va créixer el 0,2% intertrimestral (el 2,7% interanual). No obstant això, la composició del creixement, segons les dades preliminars de l'INE, mostra un afebliment de la demanda interna, que va recular el 0,9% intertrimestral, arran de la contracció del consum privat (el –1,8% intertrimestral) i de la inversió (el –3,8% intertrimestral). D'aquesta manera, el creixement del PIB va procedir de la contribució de la demanda externa, a causa de la caiguda de les importacions (el –4,2% intertrimestral, arrossegades per la feblesa de la demanda interna), que va superar amb escreix el descens de les exportacions (el –1,1%).

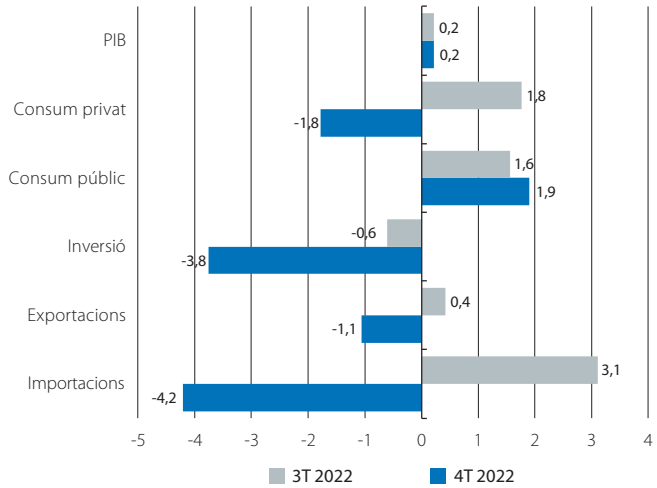
El creixement de l'ocupació es va frenar en l'últim trimestre del 2022. En termes desestacionalitzats, l'ocupació, segons l'enquesta de població activa (EPA), es va mantenir plana en el tram final del 2022. En termes no desestacionalitzats, l'ocupació va caure en 81.900 persones, el primer descens en un 4T des del 2017. Pel costat positiu, destaca el descens de la taxa de temporalitat fins al 17,9%, la més baixa de la sèrie històrica i 7,5 p. p. menys en relació amb el registre del 4T 2021. Finalment, la taxa d'atur va repuntar fins al 12,9%, des del 12,7% del 3T, 4 dècimes per sota del registre del final del 2021. En mitjana anual, la taxa d'atur va quedar el 2022 en el 12,9%, en relació amb el 14,8% del 2021.

Espanya: PIB
Índex (100 = 2019)



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

Espanya: components del PIB
Variació intertrimestral (%)



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

Espanya: taxa d'atur
(% de població activa)

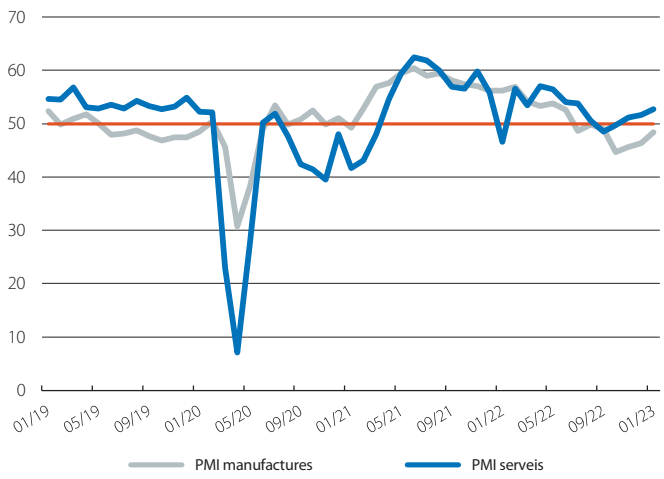
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Els primers indicadors d'activitat disponibles per al 2023 donen senyals esperançadors. Així, al gener, l'índex PMI per al sector manufacturer va escalar 2 punts, fins als 48,4 punts, un registre inferior al llindar que denota creixement (50), però que suggereix que el deteriorament de l'activitat industrial s'està moderant. Així mateix, l'indicador homòleg del sector serveis va avançar 1,1 punts, fins als 52,7 punts, i es va situar amb fermesa en la zona expansiva. Per la seva banda, segons les dades d'afiliació a la Seguretat Social, l'any va arrencar millor del que s'esperava. Així i tot, com és habitual en un mes de gener, l'afiliació va caure, en termes desestacionalitzats l'ocupació va créixer en 57.726 persones, la qual cosa representa un augment del 0,4% en relació amb la mitjana del 4T 2022. Així mateix, pel costat del consum, el monitor de consum de CaixaBank Research mostra que, al gener, l'activitat de les targetes espanyoles hauria mantingut la senda de recuperació que va iniciar ja al desembre, amb un creixement del 10% interanual al gener, en relació amb el 8% del desembre i amb el 5% del novembre.

La inflació subjacent prossegueix la seva escalada, i la general s'estabilitza. La inflació general va truncar la tendència recent de moderació i es va col·locar en el 5,8% al gener, 1 dècima per damunt de la dada del desembre. En canvi, la inflació subjacent (que exclou l'energia i els aliments no elaborats) va avançar amb força i va augmentar en 5 dècimes, fins al 7,5%, malgrat la rebaixa de l'IVA d'alguns aliments. Segons va avançar l'INE, el lleuger repunt de la inflació general al gener s'explica per l'increment dels preus dels carburants, després del final de la bonificació de 20 cèntims per litre de combustible a tots els usuaris, i per una rebaixa en els preus del vestit i calçat inferior a la vista al gener de l'any passat. No obstant això, aquestes dinàmiques van ser gairebé contrarestades per la important caiguda dels preus de l'electricitat. En efecte, segons les dades de la Xarxa Elèctrica Espanyola, la tarifa regulada es va situar en els 129 €/MWh en la mitjana del gener, la qual cosa representa una important caiguda interanual del 55%. Així mateix, l'INE va anunciar que, a partir d'aquesta dada de l'IPC del gener, els components d'electricitat i de gas natural inclouran en el seu còmput dades del mercat lliure. Amb la inclusió d'aquestes dades, és presumible que la dinàmica de preus de l'energia sigui una mica més estable, ja que els preus del mercat lliure solen fluctuar menys.

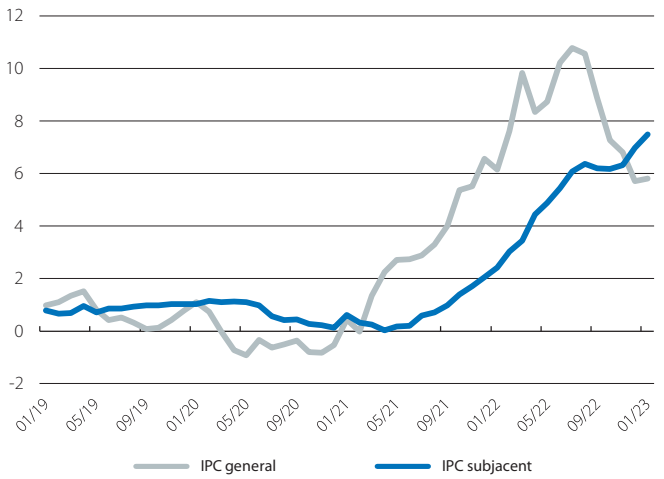
Forta millora en la balança comercial no energètica. Al novembre, el dèficit comercial exterior es va situar en els 3.313 milions d'euros, xifra inferior a la del mateix mes de l'any anterior (4.207 milions) i que trenca, així, la tendència d'empitjorament registrada en els últims mesos. Aquesta millora va procedir del saldo de béns no energètics, que va registrar un superàvit de 990 milions d'euros, en relació amb un dèficit de 1.199 milions al novembre del 2021, que es correspon amb un avanç de les exportacions (el 4,5% interanual en volum) i amb una caiguda de les importacions (el –3,5% en volum). Per la seva banda, el dèficit energètic va continuar creixent i es va enfilar fins als 4.303 milions, 1,4 vegades més que un any enrere, a causa del fort augment de les importacions (el +38,7%), impulsades pel creixement dels preus (el +31,7%).

Espanya: PMI
Nivell



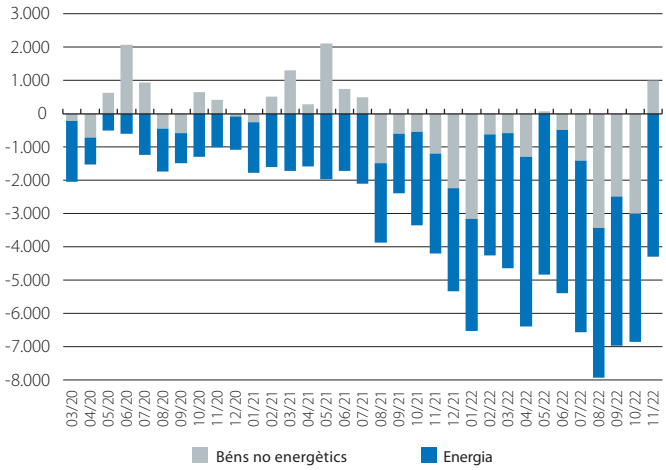
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.*

Espanya: IPC
Variació interanual (%)



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

Espanya: saldo del comerç exterior de béns
*(Milions d'euros) **



Nota: ** Dades mensuals.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.*