

Notable resiliencia de la economía española, pero los riesgos a medio plazo siguen siendo relevantes

La mejora de los *shocks* de oferta con la corrección de los precios de la energía y el alivio de los cuellos de botella, junto con las medidas de apoyo fiscal y la buena marcha del mercado laboral, están contribuyendo a un desempeño de la actividad mejor de lo que se esperaba, lo que está llevando, incluso, a una revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB para 2023. Sin embargo, la transmisión de un endurecimiento de las condiciones financieras mayor al que se preveía hace unos meses, así como el posible impacto en la confianza de los agentes de las turbulencias financieras surgidas a raíz del episodio del Silicon Valley Bank (SVB) podrían pasar factura al ritmo de crecimiento económico en 2024. Así, el Banco de España ha elevado su previsión para 2023 en 0,3 p. p., hasta el 1,6%, pero ha rebajado la de 2024 en 0,4 p. p., hasta el 2,3%.

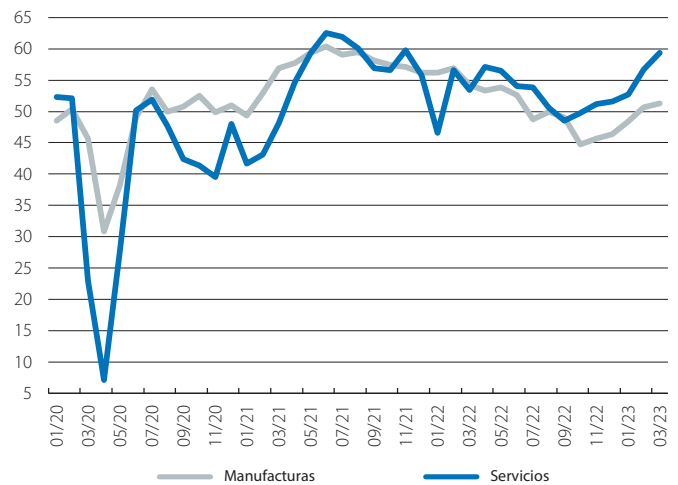
Los indicadores que hemos ido conociendo en los primeros meses del año ofrecen, en general, señales positivas. El índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector manufacturero se situó en el 1T en zona expansiva (por encima de los 50 puntos, en concreto 50,1 puntos) por primera vez desde el 2T 2022. En el caso de los servicios, el PMI se elevó hasta 56,3, el mejor registro desde el 4T 2021. Además, el sector turístico ha arrancado 2023 con muy buen tono y unas perspectivas muy favorables para la temporada estival: la entrada de turistas en enero-febrero se sitúa apenas un 1,3% por debajo del mismo periodo de 2019 (-5,5% en el 4T 2022) y el gasto de los turistas extranjeros supera en un 12,9% el registro de enero-febrero de 2019.

Por el lado de la demanda, el índice de confianza del consumidor de la Comisión Europea prolonga su senda ascendente y se sitúa en el 1T en máximos del último año (-23,2 puntos vs. -28,2 en el 4T 2022). La mejora del clima de confianza de los hogares, junto con el repunte de la creación de empleo, se refleja en la mejor evolución del consumo en el tramo inicial del año. Así, las ventas minoristas en volumen, corregidas de efectos estacionales y excluido el gasto en estaciones de servicio (muy afectado por la retirada de la bonificación al consumo de gasolina), crecieron en enero-febrero un 2,4% intertrimestral (2,0% en el 4T 2022). El monitor de consumo de CaixaBank Research anota un crecimiento de la actividad de tarjetas españolas en el conjunto del 1T del 8% interanual, que supera el registro del 4T 2022 (6%).

El mercado laboral sigue dando sorpresas positivas, con una intensificación del ritmo de creación de empleo. Los datos de afiliación a la Seguridad Social de marzo confirman el excelente momento del empleo: en términos desestacionalizados se registró un aumento de 151.943 afiliados, el mayor desde junio de 2021, mes en el que se produjo un fuerte crecimiento tras el

España: PMI

Nivel



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

España: indicador de confianza del consumidor

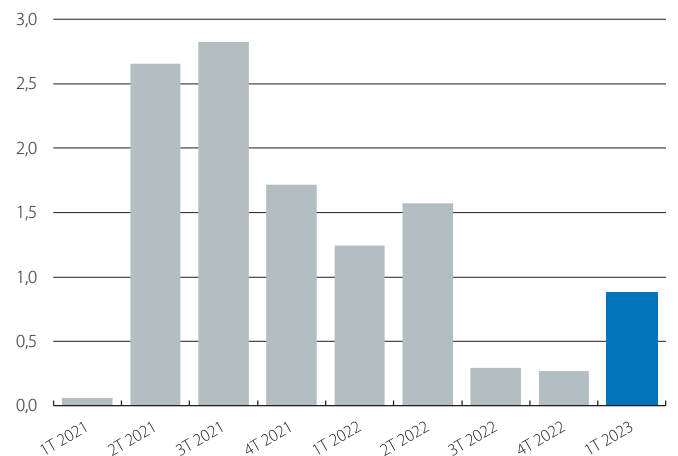
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación intertrimestral (%)



Nota: Serie desestacionalizada de afiliados que no están en ERTE.

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

levantamiento de las restricciones por la pandemia. Con este dato, el empleo efectivo (afiliados desestacionalizados que no están en ERTE) crece en el 1T 2023 un 0,9% intertrimestral, lo que supone una importante aceleración respecto al crecimiento del trimestre anterior (0,3%).

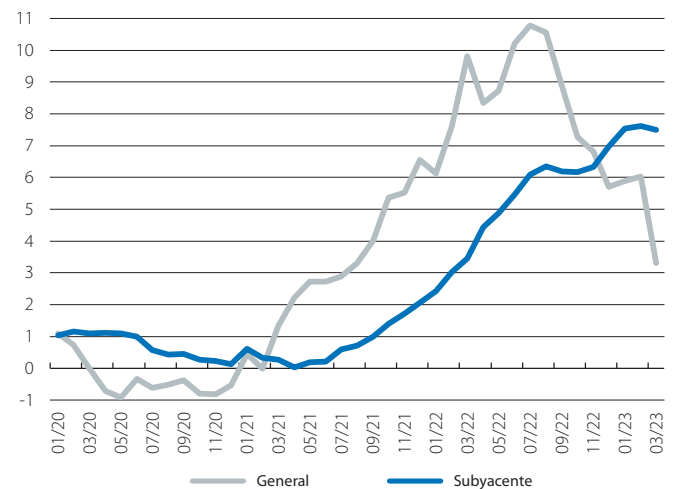
El precio de los alimentos, principal foco de inflación. Según el dato avanzado por el INE, la inflación general se redujo con intensidad en marzo, hasta el 3,3% (6,0% en febrero); se trataría del nivel más bajo desde agosto de 2021. Esta corrección se debió al efecto base generado por el incremento de los precios de la energía en marzo de 2022, que, según nuestros cálculos, habría restado alrededor de 3 p. p. a la inflación general. Por el contrario, la inflación subyacente (excluidos los alimentos frescos y la energía), impulsada, sobre todo, por el encarecimiento de los alimentos elaborados, sigue instalada en niveles muy elevados, si bien anota en marzo una tímida caída, la primera en cinco meses (7,5% vs. 7,6% en febrero).

Señales de enfriamiento en el mercado de la vivienda. Los precios de la vivienda, según los datos del INE, cerraron 2022 con un crecimiento notable (7,4%), pero con un patrón de «más a menos»: en el 4T 2022 anotaron una caída del 0,8% intertrimestral, tras subir un 1,7% en el 3T. Por su parte, las compraventas de viviendas muestran cierta volatilidad y, tras un diciembre débil (-10,2% interanual), en enero aumentaron un 6,6%. A pesar de este buen dato, la actividad presenta signos de desaceleración: si durante la primera mitad de 2022 las compraventas crecieron cerca del 23% interanual en promedio, en los últimos tres meses el ritmo de crecimiento se ubicó en torno al 2% interanual.

El déficit público cerró 2022 en el 4,8% del PIB. El déficit de las Administraciones públicas ascendió a 63.776 millones de euros en 2022, cifra equivalente al 4,8% del PIB (6,9% en 2021). En un contexto de fuerte crecimiento económico y creación de empleo, los ingresos aumentaron un 8,1%, muy por encima de los gastos (3,8%). El déficit, aunque elevado, se ha situado por debajo de la previsión del Gobierno, que estimaba un 5,0% del PIB en el último Plan Presupuestario enviado a Bruselas. Por su parte, la deuda pública cerró el año en 1,5 billones de euros, 75.267 millones más que al cierre de 2021, si bien en términos de PIB, la ratio bajó al 113,1%, 5,2 p. p. menos que en 2021, pero todavía muy por encima de los niveles de 2019 (98,2%).

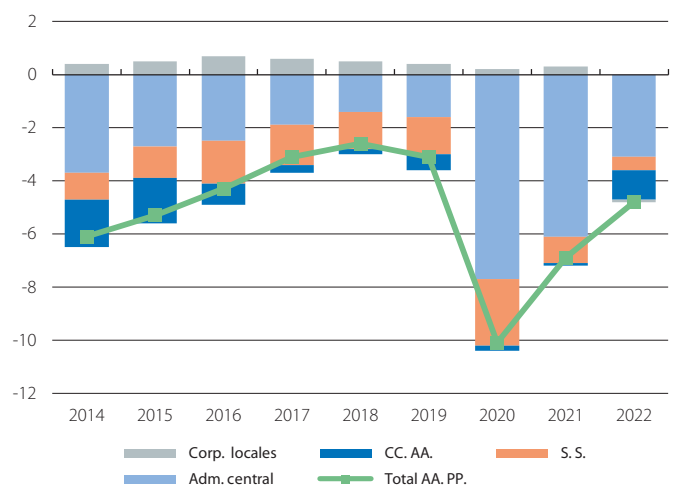
El sector exterior arranca el año con buen pie. El déficit comercial se situó en enero en 3.956 millones de euros, cifra notablemente inferior a la de enero de 2022 (-6.523 millones). Por componentes, se corrigió tanto el déficit energético como el no energético. El energético se redujo hasta 2.849 millones desde 3.359 millones un año antes, gracias a la caída de las importaciones en volumen (-2,0% interanual), en un contexto de intensa desaceleración en el crecimiento de los precios. Por su parte, el saldo no energético se situó en -1.107 millones (-3.164 millones en enero de 2022), gracias al mayor dinamismo de las exportaciones (13,8% vs. 4,7% las importaciones).

España: IPC
Variación interanual (%)



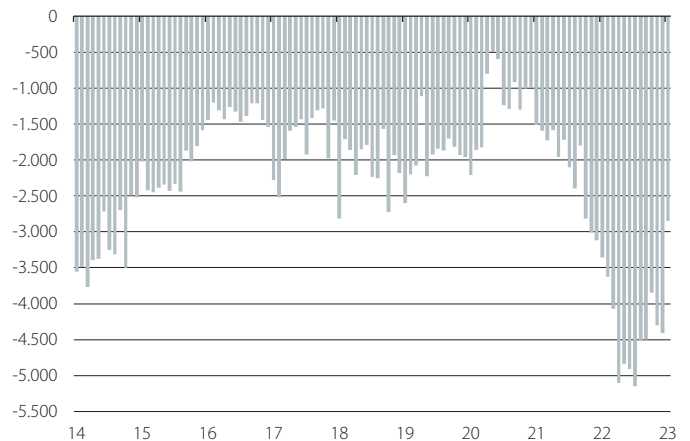
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: saldo de las Administraciones públicas
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Hacienda.

España: saldo de la balanza energética
(Millones de euros)



Nota: Datos mensuales de productos energéticos según la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI).

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