

Notable resiliència de l'economia espanyola, però els riscos a mitjà termini continuen sent rellevants

La millora dels xocs d'oferta, amb la correcció dels preus de l'energia i amb l'alleujament dels colls d'ampolla, juntament amb les mesures de suport fiscal i la bona marxa del mercat laboral, estan contribuint a un funcionament de l'activitat millor del que s'esperava, la qual cosa està comportant, fins i tot, una revisió a l'alça de les previsions de creixement del PIB per al 2023. No obstant això, la transmissió d'un enduriment de les condicions financeres superior al previst fa uns mesos i el possible impacte sobre la confiança dels agents de les turbulències financeres sorgides arran de l'episodi del Silicon Valley Bank (SVB) podrien passar factura al ritme de creixement econòmic el 2024. Així, el Banc d'Espanya ha elevat la seva previsió per al 2023 en 0,3 p. p., fins a l'1,6%, però ha rebaixat la del 2024 en 0,4 p. p., fins al 2,3%.

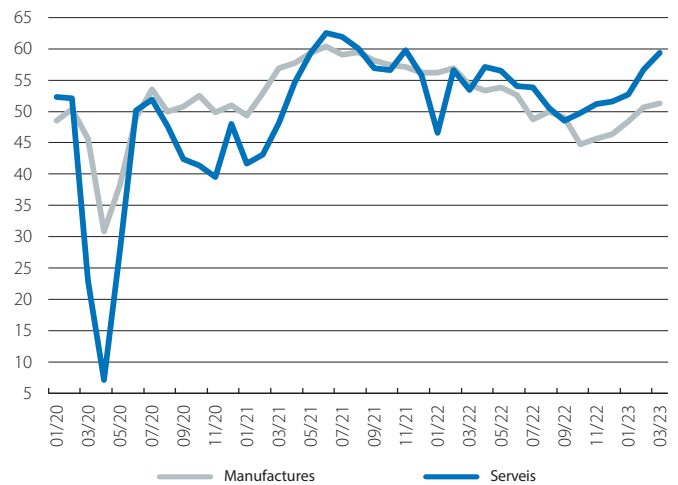
Els indicadors que hem anat coneixent en els primers mesos de l'any ofereixen, en general, senyals positius. L'índex de sentiment empresarial (PMI) del sector manufacturer es va situar en el 1T en zona expansiva (per damunt dels 50 punts, en concret 50,1 punts) per primera vegada des del 2T 2022. En el cas dels serveis, el PMI va pujar fins als 56,3, el millor registre des del 4T 2021. A més a més, el sector turístic ha arrencat el 2023 amb molt bon to i amb unes perspectives molt favorables per a la temporada estival: l'entrada de turistes al gener-febrer se situa amb prou feines l'1,3% per sota de la del mateix període del 2019 (el -5,5% en el 4T 2022) i la despesa dels turistes estrangers supera en un 12,9% el registre del gener-febrer del 2019.

Pel costat de la demanda, l'índex de confiança del consumidor de la Comissió Europea prolonga la senda ascendent i se situa, en el 1T, en màxims de l'últim any (-23,2 punts vs. -28,2 en el 4T 2022). La millora del clima de confiança de les llars, juntament amb el repunt de la creació d'ocupació, es reflecteix en la millor evolució del consum en el tram inicial de l'any. Així, les vendes al detall en volum, corregides d'efectes estacionals i exclosa la despesa a les estacions de servei (molt afectada per la retirada de la bonificació al consum de benzina), van créixer al gener-febrer el 2,4% intertrimestral (el 2,0% en el 4T 2022). El monitor de consum de CaixaBank Research anota un creixement de l'activitat de les targetes espanyoles en el conjunt del 1T del 8% interanual, que supera el registre del 4T 2022 (el 6%).

El mercat laboral continua donant sorpreses positives, amb una intensificació del ritme de creació d'ocupació. Les dades d'afiliació a la Seguretat Social del març confirmen l'excel·lent moment de l'ocupació: en termes desestacionalitzats, es va registrar un augment de 151.943 afiliats, el major des del juny del 2021, mes en què es va produir un fort creixement després de l'aixecament de les restriccions per la pandèmia. Amb

Espanya: PMI

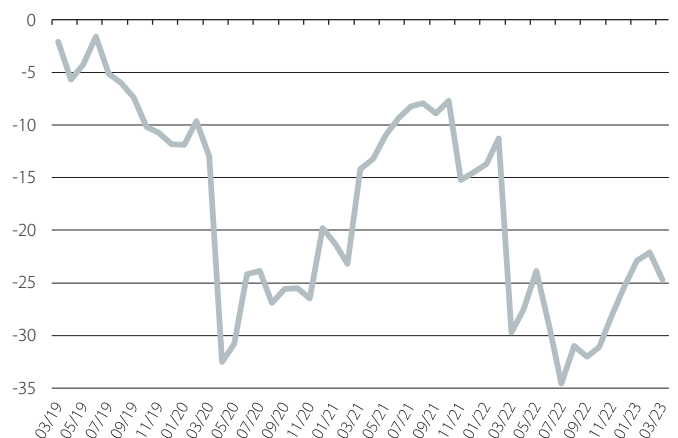
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'IHS Markit.

Espanya: indicador de confiança del consumidor

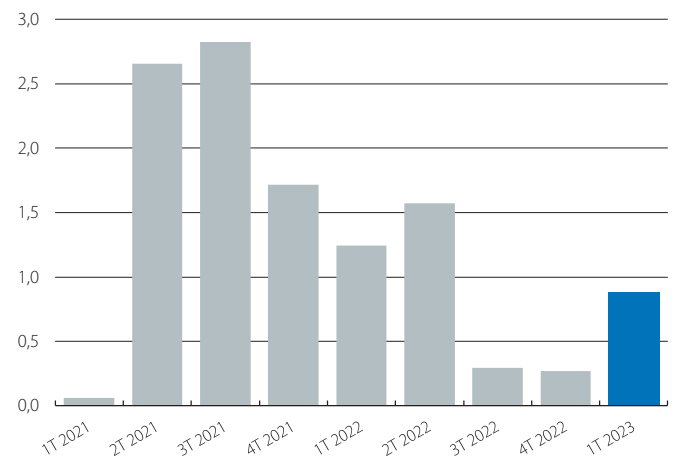
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intertrimestral (%)



Nota: Sèrie desestacionalitzada d'afiliats que no estan en EERTO.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

aquesta dada, l'ocupació efectiva (afiliats desestacionalitzats que no estan en ERTO) creix en el 1T 2023 el 0,9% intertrimestral, la qual cosa representa una acceleració important en relació amb el creixement del trimestre anterior (el 0,3%).

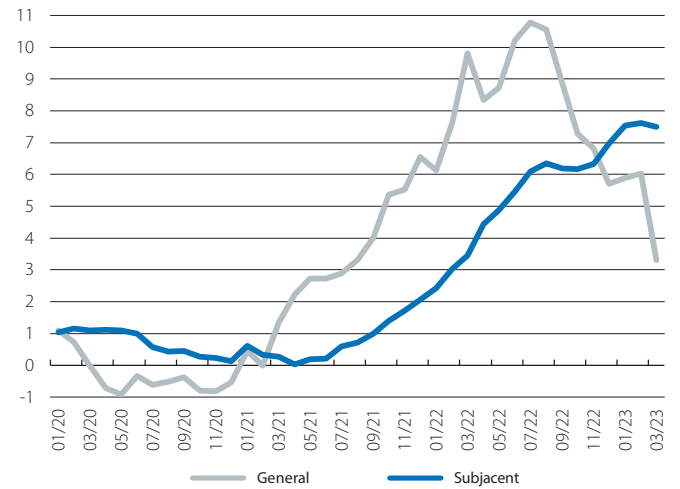
El preu dels aliments, principal focus d'inflació. Segons la dada avançada per l'INE, la inflació general es va reduir amb intensitat al març, fins al 3,3% (el 6,0% al febrer); es tractaria del nivell més baix des de l'agost del 2021. Aquesta correcció va ser deguda a l'efecte base generat per l'increment dels preus de l'energia al març del 2022, que, segons els nostres càlculs, hauria restat al voltant de 3 p. p. a la inflació general. En canvi, la inflació subjacent (exclosos els aliments frescos i l'energia), impulsada, sobretot, per l'encariment dels aliments elaborats, continua instal·lada en nivells molt elevats, tot i que, al març, anota una tímida caiguda, la primera en cinc mesos (el 7,5% vs. el 7,6% del febrer).

Senyals de refredament al mercat de l'habitatge. Els preus de l'habitatge, segons les dades de l'INE, van tancar el 2022 amb un creixement notable (el 7,4%), però amb un patró de «més a menys»: en el 4T 2022, van anotar una caiguda del 0,8% intertrimestral, després de pujar l'1,7% en el 3T. Per la seva banda, les compravendes d'habitatges mostren una certa volatilitat i, després d'un desembre feble (el -10,2% interanual), al gener van augmentar el 6,6%. Malgrat aquesta bona dada, l'activitat presenta signes de desacceleració: si, durant la primera meitat del 2022, les compravendes van créixer, de mitjana, prop del 23% interanual, en els tres últims mesos, el ritme de creixement es va situar al voltant del 2% interanual.

El dèficit públic va tancar el 2022 en el 4,8% del PIB. El dèficit de les Administracions públiques va ascendir a 63.776 milions d'euros el 2022, xifra equivalent al 4,8% del PIB (el 6,9% el 2021). En un context de fort creixement econòmic i de creació d'ocupació, els ingressos van augmentar el 8,1%, molt per damunt de les despeses (el 3,8%). El dèficit, tot i que elevat, s'ha situat per sota de la previsió del Govern, que estimava el 5,0% del PIB en l'últim Pla Pressupostari enviat a Brussel·les. Per la seva banda, el deute públic va tancar l'any en 1,5 bilions d'euros, 75.267 milions més que al final del 2021, tot i que, en termes de PIB, la ràtio va baixar al 113,1%, 5,2 p. p. menys que el 2021, però encara molt per damunt dels nivells del 2019 (el 98,2%).

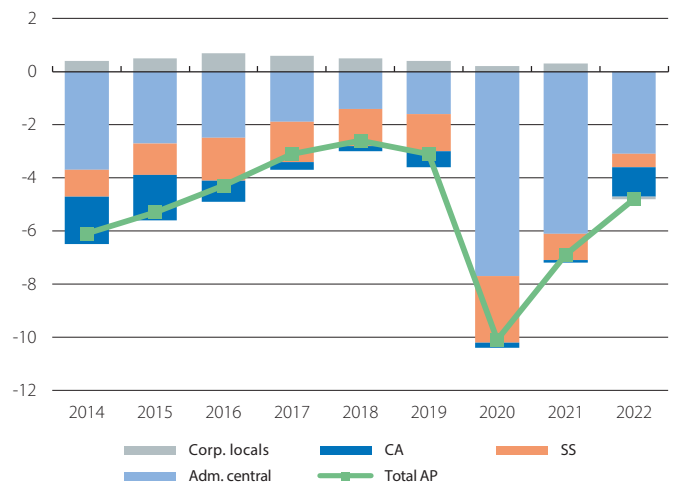
El sector exterior arrenca l'any amb bon peu. El dèficit comercial es va situar al gener en 3.956 milions d'euros, xifra notablement inferior a la del gener del 2022 (-6.523 milions). Per components, es va corregir tant el dèficit energètic com el no energètic. L'energètic es va reduir fins als 2.849 milions des dels 3.359 milions d'un any abans, gràcies a la caiguda de les importacions en volum (el -2,0% interanual), en un context d'intensa desacceleració en el creixement dels preus. Per la seva banda, el saldo no energètic es va situar en -1.107 milions (-3.164 milions al gener del 2022), gràcies al major dinamisme de les exportacions (el 13,8% vs. el 4,7% de les importacions).

Espanya: IPC
Variació interanual (%)



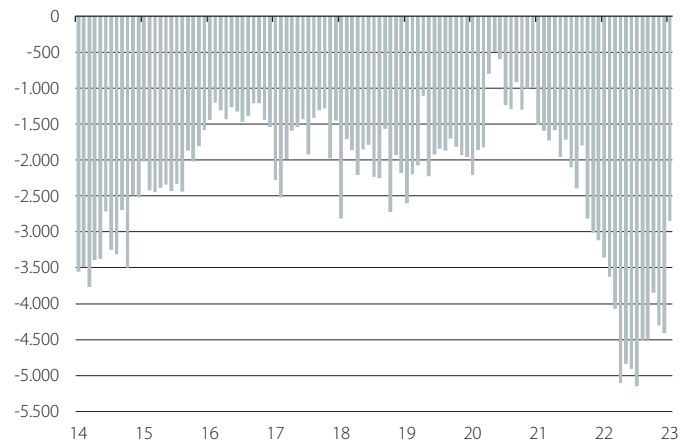
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: saldo de les Administracions públiques
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.

Espanya: saldo de la balança energètica
(Milions d'euros)



Nota: Dades mensuals de productes energètics segons la Classificació Uniforme per al Comerç Internacional (CUCI).

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