

La economía española se comporta mejor de lo que se esperaba y de lo que se había estimado

El INE ha revisado ligeramente al alza el crecimiento del PIB en el 1T 2023, hasta un 0,6% intertrimestral, 1 décima por encima de lo estimado inicialmente. También se han revisado los datos de algunos trimestres de 2022, aunque el crecimiento en el conjunto del año no ha variado (5,5%): mientras que la caída del PIB en el 1T 2022 fue más intensa (-0,5% intertrimestral) de lo anunciado anteriormente, la recuperación posterior también resultó mayor, con un fuerte crecimiento en el 2T 2022 (2,6%) y del 0,5% en el 4T 2022. Con los nuevos datos, en el 1T el PIB ya habría superado el nivel prepandemia (4T 2019), al situarse un 0,1% por encima, en lugar de un 0,2% por debajo, tal y como se había estimado originalmente.

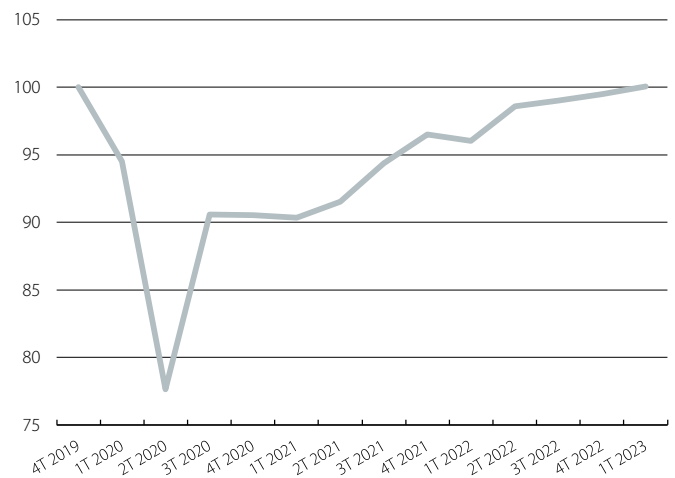
Por componentes, la mejora del PIB en el 1T procedió exclusivamente de las importaciones, cuyo crecimiento se revisa a la baja, con lo que se incrementa la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB. Y es que el sector exterior está jugando un papel clave ante la atonía de la demanda interna, atenazada por el impacto de la inflación y el endurecimiento de las condiciones financieras, si bien cabe esperar que vaya reduciendo su aportación positiva al crecimiento del PIB.

Los indicadores del 2T ofrecen señales mixtas y apuntan a una ligera pérdida de dinamismo. En conjunto, el cuadro de indicadores sugiere que la economía sigue creciendo, pero a un ritmo más moderado que en el trimestre anterior. Por un lado, la industria da nuevas muestras de debilidad, como reflejan el retroceso del índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector manufacturero hasta 48,0 en junio, por debajo del nivel que delimita la zona expansiva (50) y el más bajo en seis meses, y la caída de la producción industrial en abril-mayo (-0,5% respecto al 1T). Asimismo, el consumo de los hogares prolonga su debilitamiento, tal y como muestra el [monitor de consumo de CaixaBank Research](#), que anota un crecimiento de la actividad de tarjetas españolas en el 2T (con datos hasta el 21 de junio) del 5% interanual, por debajo del registro del trimestre anterior (9%).

Por el lado positivo, el PMI de servicios se mantiene muy por encima del umbral que marca crecimiento; en concreto, se ubicó en 53,4 en junio. Además, el sector turístico sigue dando señales sólidas, lo que anticipa una temporada estival muy positiva: la entrada de turistas extranjeros en mayo superó los 8,2 millones, un 3,8% por encima del mismo mes de 2019 (+1,2% en abril y -3,5% en el 1T 2023), y el gasto de dichos turistas se aproximó a los 8.500 millones de euros, superando en un 19,5% el registro de mayo de 2019.

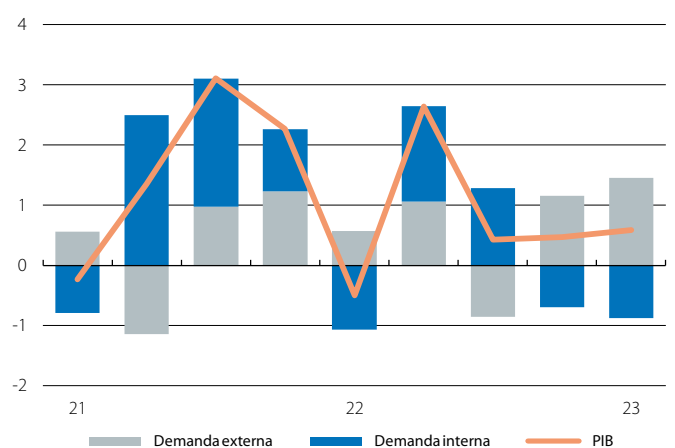
El mercado laboral sigue mostrando un comportamiento positivo, si bien la creación de empleo se está debilitando. En junio, los afiliados medios a la Seguridad Social aumentaron en 54.541 personas, el dato más flojo en dicho mes desde 2015 y que contrasta con los registros de junio de 2022 (115.000) y del promedio de los meses de junio de 2014-2019 (74.000). En términos desestacionalizados, el empleo anota una caída de 20.119 afiliados, el primer descenso desde julio del año pasado;

España: PIB
Índice (100 = 4T 2019)



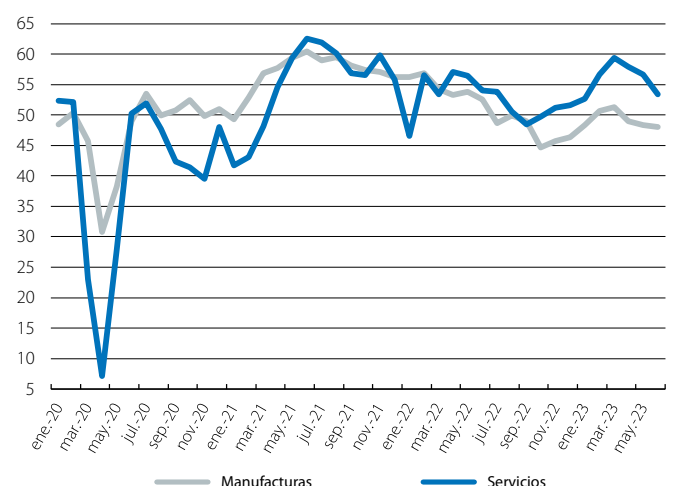
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: contribución al crecimiento trimestral del PIB
(p.p.)



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

España: índices PMI
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

no obstante, en el conjunto del 2T, el empleo efectivo (afiliados desestacionalizados que no están en ERTE) crece un 1,4% intertrimestral frente al 0,9% anotado en el trimestre anterior.

La inflación continúa moderándose, y ya no solo por el componente energético: el dato de inflación adelantado de junio, del 1,9% (3,2% en mayo), mínimo desde marzo de 2021, ha supuesto una sorpresa positiva respecto a nuestras previsiones, debido, principalmente, a un efecto base del componente energético mayor del esperado. Por su parte, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) continuó corrigiéndose, aunque a un ritmo más moderado que la general, al situarse en el 5,9% (6,1% en mayo). Con estos datos, y a falta del desglose por componentes, nuestra previsión de inflación general para 2023 (3,9% anual) muestra riesgos a la baja; la previsión de la inflación subyacente (6,2% anual) también presenta riesgos a la baja, aunque relativamente más moderados.

El diferencial de inflación entre España y la eurozona se encuentra asentado en terreno favorable desde septiembre de 2022. En junio, con datos provisionales, la inflación general armonizada (comparable con Europa) en España se situó en el 1,6%, 3,9 p. inferior a la media de la eurozona.

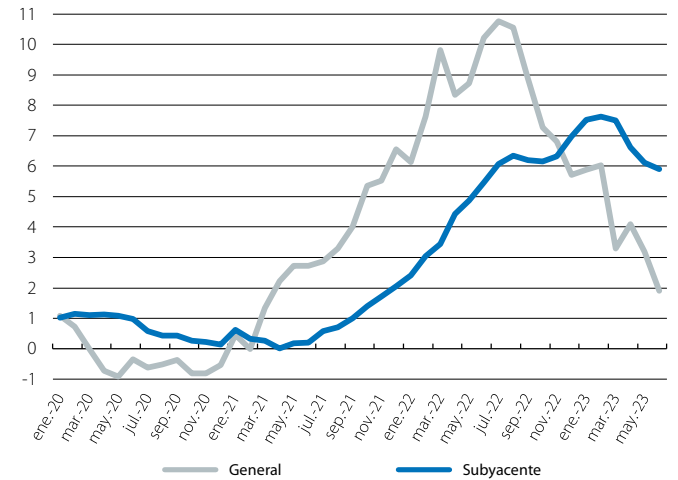
En el mercado de la vivienda, pese a la caída de las compraventas, la desaceleración de los precios está siendo menor de lo esperado. Las compraventas de viviendas cayeron en los primeros cuatro meses un 3,4% respecto al mismo periodo del año pasado, mientras que los precios, según el índice del INE, sorprendieron al alza en el 1T 2023, creciendo un 0,6% respecto al trimestre anterior (-0,8% en el 4T 2022). Esta resistencia de los precios es más evidente en el caso de la vivienda nueva (3,0% intertrimestral) frente a la de segunda mano (0,2%), lo que refleja la escasez de nueva promoción.

El saldo exterior de España sigue arrojando cifras excelentes. La balanza por cuenta corriente registra un superávit en los cuatro primeros meses del año de 12.167 millones de euros, máximo histórico en un primer cuatrimestre y que contrasta con el déficit del mismo periodo de 2022 (-4.627 millones). Por un lado, el sector turístico sigue mostrando datos muy positivos, con un superávit de 16.080 millones de euros acumulado hasta abril, la cifra más alta de la serie en dicho periodo. Por otro lado, el déficit comercial se moderó hasta los 10.954 millones de euros (-21.811 millones hace un año): el déficit energético se redujo hasta 11.640 millones frente a 16.155 millones en el mismo periodo de 2022 y la balanza de bienes no energéticos anotó un superávit de 687 millones, frente al déficit de 5.656 millones del año pasado.

El tirón de los ingresos facilita la reducción del déficit público en el 1T. El déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, fue del 0,20% del PIB en los tres primeros meses del año, inferior al 0,35% registrado en el 1T 2019 y al 0,41% en el mismo periodo de 2022. Los ingresos públicos crecieron un notable 9,3% interanual, impulsados por el dinamismo en la recaudación de los impuestos sobre la renta y el patrimonio y de los ingresos por cotizaciones sociales. Por su parte, los gastos aumentaron un 6,8% interanual, aupados por un avance del 8,5% en el componente de prestaciones sociales, que refleja la revalorización de las pensiones (8,5%), y del 5,5% en la remuneración total de empleados públicos.

España: evolución del IPC

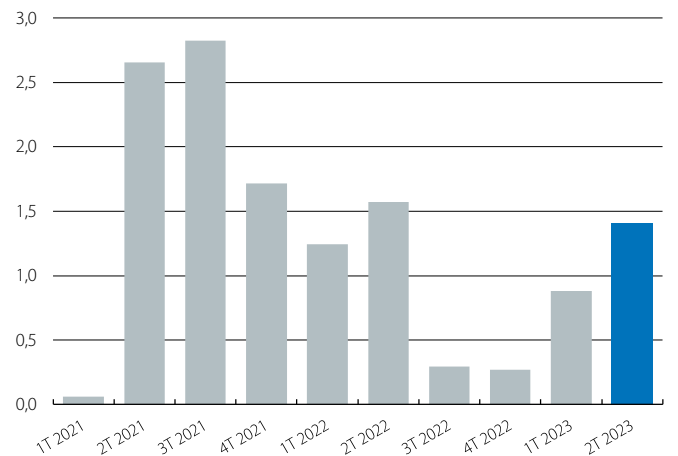
Variación interanual (%)



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

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación intertrimestral (%)

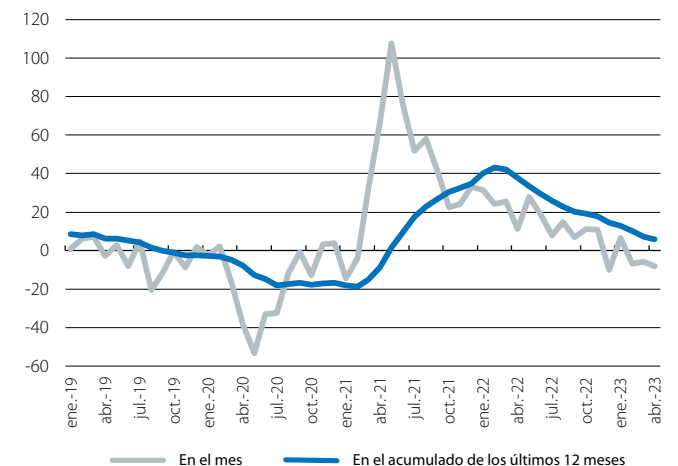


Nota: Serie desestacionalizada de afiliados que no están en ERTE.

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

España: compraventas total de vivienda

Variación interanual (%)



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