

L'economia espanyola es comporta millor del que s'esperava i del que s'havia estimat

L'INE ha revisat lleugerament a l'alça el creixement del PIB en el 1T 2023, fins al 0,6% intertrimestral, 1 dècima per damunt del que s'havia estimat inicialment. També s'han revisat les dades d'alguns trimestres del 2022, tot i que el creixement en el conjunt de l'any no ha variat (el 5,5%): mentre que la caiguda del PIB en el 1T 2022 va ser més intensa (el -0,5% intertrimestral) del que s'havia anunciat amb anterioritat, la recuperació posterior també va ser major, amb un fort creixement en el 2T 2022 (el 2,6%) i del 0,5% en el 4T 2022. Amb les noves dades, en el 1T, el PIB ja hauria superat el nivell pre pandèmia (4T 2019), en situar-se el 0,1% per damunt, en lloc del 0,2% per sota, tal com s'havia estimat originalment.

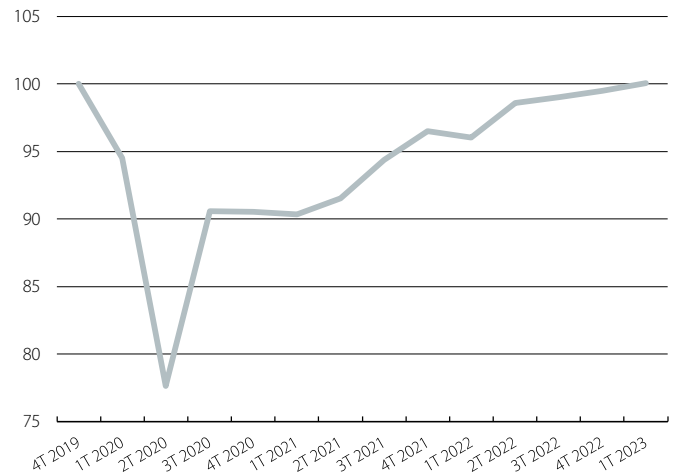
Per components, la millora del PIB en el 1T va procedir, exclusivament, de les importacions, el creixement de les quals es revisa a la baixa, de manera que s'incrementa l'aportació de la demanda externa al creixement del PIB. I és que el sector exterior està jugant un paper clau, que contrasta amb l'atonía de la demanda interna, limitada per l'impacte de la inflació i per l'enduriment de les condicions financeres, tot i que cal esperar que vagi reduint la seva aportació positiva al creixement del PIB.

Els indicadors del 2T ofereixen senyals mixtos i apunten a una lleugera pèrdua de dinamisme. En conjunt, el quadre d'indicadors suggereix que l'economia continua creixent, però a un ritme més moderat que en el trimestre anterior. D'una banda, la indústria dona noves mostres de feblesa, com ho reflecteixen la reculada de l'índex de sentiment empresarial (PMI) del sector manufacturer fins a 48,0 al juny, per sota del nivell que delimita la zona expansiva (50) i el més baix en sis mesos, i la caiguda de la producció industrial a l'abril-maig (el -0,5% en relació amb el 1T). Així mateix, el consum de les llars prolonga el seu afebliment, tal com ho mostra el [monitor de consum de CaixaBank Research](#), que anota un creixement de l'activitat de les targetes espanyoles en el 2T (amb dades fins al 21 de juny) del 5% interanual, per sota del registre del trimestre anterior (el 9%).

Pel costat positiu, el PMI de serveis es manté molt per damunt del llindar que marca creixement: en concret, es va situar en 53,4 al juny. A més a més, el sector turístic continua donant senyals sòlids, la qual cosa anticipa una temporada estival molt positiva: al maig, l'entrada de turistes estrangers va superar els 8,2 milions, el 3,8% per damunt del mateix mes del 2019 (el +1,2% a l'abril i el -3,5% en el 1T 2023), i la despesa d'aquests turistes es va aproximar als 8.500 milions d'euros i es va situar el 19,5% per damunt del registre del maig del 2019.

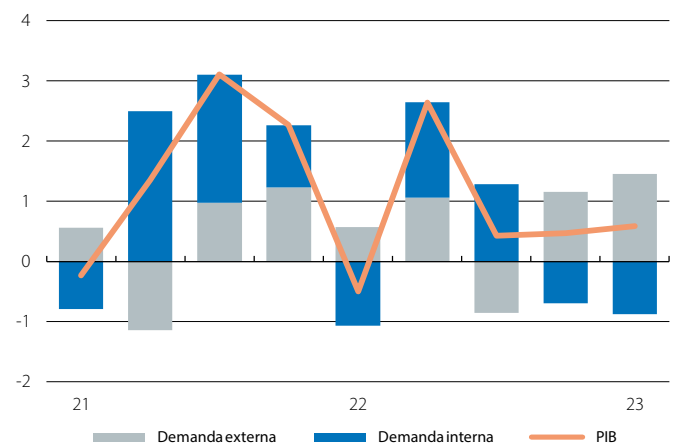
El mercat laboral continua mostrant un comportament positiu, tot i que la creació d'ocupació s'està afeblint. Al juny, l'afiliació mitjana a la Seguretat Social va augmentar en 54.541 persones, la dada més fluixa en aquest mes des del 2015 i que contrasta amb els registres del juny del 2022 (115.000) i de la mitjana dels mesos de juny del 2014 al 2019 (74.000). En termes desestacionalitzats, l'ocupació anota una caiguda de 20.119 afiliats, el primer descens des del juliol de l'any passat. No obstant

Espanya: PIB
Índex (100 = 4T 2019)



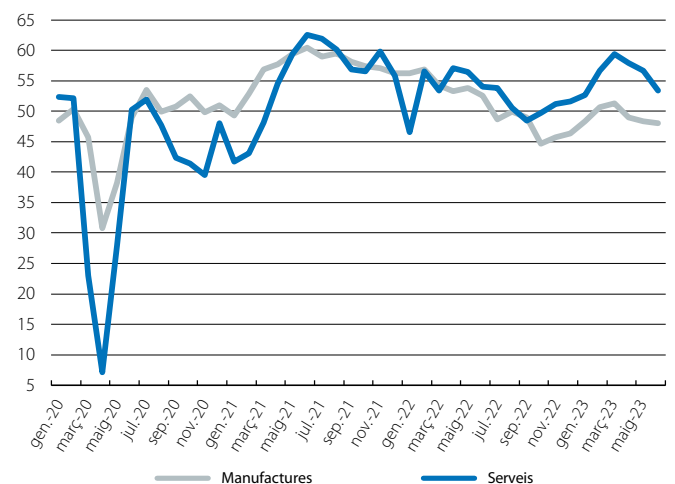
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: contribució al creixement trimestral del PIB
(p. p.)



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

Espanya: índexs PMI
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global.

això, en el conjunt del 2T, l'ocupació efectiva (afiliats desestacionalitzats que no estan en ERTO) creix l'1,4% intertrimestral en relació amb el 0,9% anotat en el trimestre anterior.

La inflació es continua moderant, i ja no solament pel component energètic: la dada d'inflació avançada del juny, de l'1,9% (el 3,2% al maig), mínim des del març del 2021, ha estat una sorpresa positiva en relació amb les nostres previsions, a causa, principalment, d'un efecte base del component energètic superior a l'esperat. Per la seva banda, la inflació subjacent (que exclou l'energia i els aliments no elaborats) es va continuar corregint, malgrat que ho va fer a un ritme més moderat que la general, ja que es va situar en el 5,9% (el 6,1% al maig). Amb aquestes dades, i sense el desglossament per components, la nostra previsió d'inflació general per al 2023 (el 3,9% anual) mostra riscos a la baixa. La previsió de la inflació subjacent (el 6,2% anual) també presenta riscos a la baixa, tot i que relativament més moderats.

El diferencial d'inflació entre Espanya i la zona de l'euro es consolida en terreny favorable des del setembre del 2022. Al juny, amb dades provisionals, la inflació general harmonitzada (comparable amb Europa) es va situar a Espanya en l'1,6%, 3,9 p. p. inferior a la mitjana de la zona de l'euro.

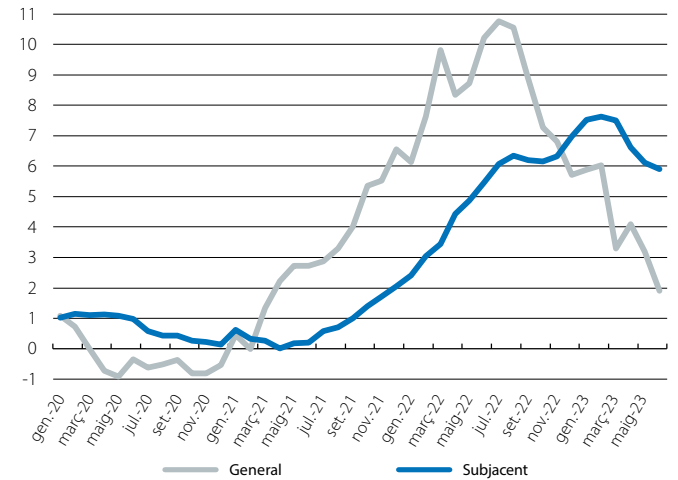
Al mercat de l'habitatge, malgrat la caiguda de les compravendes, la desacceleració dels preus és inferior a l'esperada. Les compravendes d'habitatges van caure en els quatre primers mesos el 3,4% en relació amb el mateix període de l'any passat, mentre que els preus, segons l'índex de l'INE, van sorprendre a l'alça en el 1T 2023 i van créixer el 0,6% en relació amb el trimestre anterior (el -0,8% en el 4T 2022). Aquesta resistència dels preus és més evident en el cas de l'habitatge nou (el 3,0% intertrimestral) en relació amb el de segona mà (el 0,2%), la qual cosa reflecteix l'escassetat de nova promoció.

El saldo exterior d'Espanya continua presentant xifres excel·lents. La balança per compte corrent registra un superàvit en els quatre primers mesos de l'any de 12.167 milions d'euros, màxim històric en un primer quadrimestre i que contrasta amb el dèficit del mateix període del 2022 (-4.627 milions). D'una banda, el sector turístic continua mostrant dades molt positives, amb un superàvit de 16.080 milions d'euros acumulat fins a l'abril, la xifra més alta de la sèrie en aquest període. De l'altra, el dèficit comercial es va moderar fins als 10.954 milions d'euros (-21.811 milions fa un any): el dèficit energètic es va reduir fins als 11.640 milions, en relació amb els 16.155 milions del mateix període del 2022, i la balança de béns no energètics va anotar un superàvit de 687 milions, en relació amb el dèficit de 5.656 milions de l'any passat.

L'embranchada dels ingressos facilita la reducció del dèficit públic en el 1T. El dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 0,20% del PIB en els tres primers mesos de l'any, inferior al 0,35% registrat en el 1T 2019 i al 0,41% del mateix període del 2022. Els ingressos públics van créixer un notable 9,3% interanual, impulsats pel dinamisme en la recaptació dels impostos sobre la renda i el patrimoni i dels ingressos per cotitzacions socials. Per la seva banda, les despeses van augmentar el 6,8% interanual, impulsades per un avanç del 8,5% en el component de prestacions socials, que reflecteix la revaloració de les pensions (el 8,5%), i del 5,5% en la remuneració total dels empleats públics.

Espanya: evolució de l'IPC

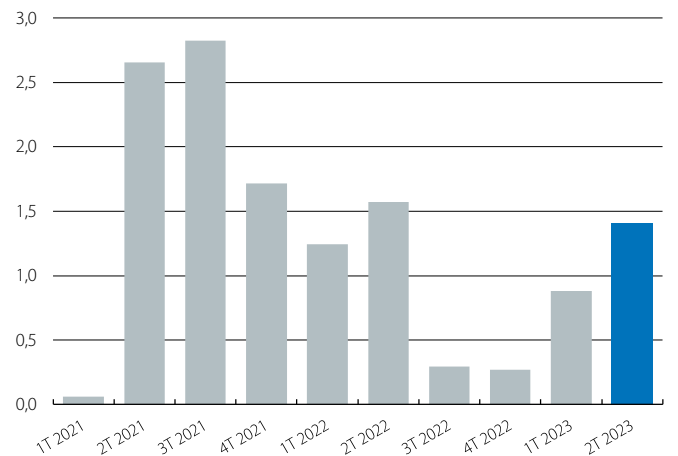
Variació interanual (%)



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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intertrimestral (%)

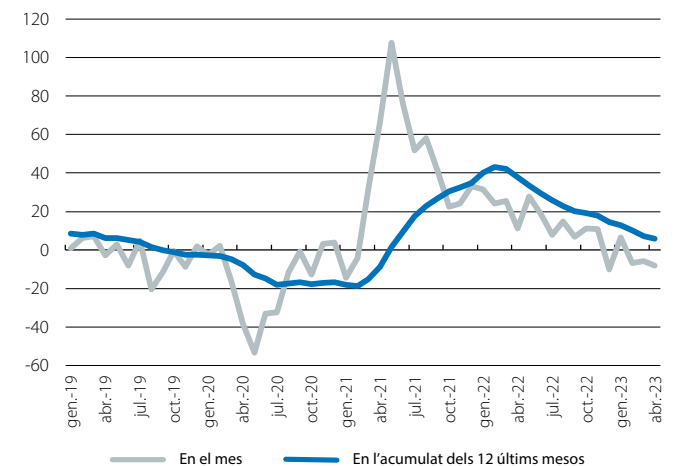


Nota: Sèrie desestacionalitzada d'afiliats que no estan en ERTO.

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

Espanya: compravendes totals d'habitatge

Variació interanual (%)



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