

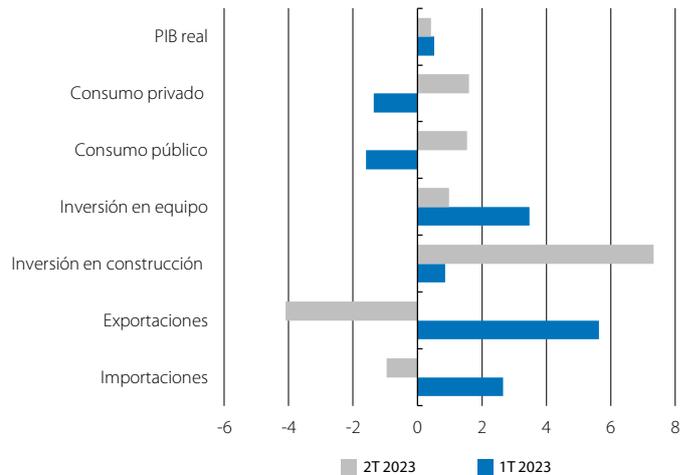
Resiliencia de la economía española en la primera mitad de 2023, pero desafíos para la segunda

Revisamos la previsión de crecimiento de la economía española al alza en el 2023 por la fortaleza de la economía durante la primera mitad del año. El PIB registró un ritmo de crecimiento notable durante el 1S, con tasas de avance intertrimestral del 0,5% y del 0,4%, en el 1T y el 2T, respectivamente. En contraposición, los primeros indicadores disponibles para el 3T muestran que el ritmo de crecimiento se está moderando. Esta desaceleración se corresponde con un entorno en el que el crecimiento de nuestros principales socios comerciales se está ralentizando, el sector turístico modera su ritmo de crecimiento al ya haber recuperado sus cotas de actividad prepandemia y por el impacto del endurecimiento de la política monetaria. En conjunto, el impacto de los buenos datos de la primera mitad del año domina sobre la ralentización que proyectamos para la segunda y nos lleva a revisar la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2023 al alza en 0,3 p. p., hasta el 2,3%, aunque no descartamos revisar esta previsión a la baja en los próximos meses si la señal de los indicadores sigue deteriorándose.

El PIB creció en el 2T aupado por la demanda interna. Así, en el 2T 2023 el PIB creció un 0,4% intertrimestral (1,8% interanual) gracias al buen comportamiento de la demanda interna, pues el consumo privado truncó la tendencia de contracción y avanzó un destacable 1,6% intertrimestral, empujado por la moderación de las tasas de inflación. La inversión también registró un avance notable, del 4,6%, gracias a los avances de la inversión en bienes de equipo (1,0% intertrimestral) y, sobre todo, de la construcción (7,3%). Por el lado del sector exterior, las exportaciones cayeron con más fuerza que las importaciones (-4,1% y -1,0% intertrimestral, respectivamente). El ajuste en las exportaciones fue fruto de una fuerte contracción de las exportaciones de bienes (-5,9%), mientras que las de servicios turísticos crecieron un 1,5%. Así, en términos intertrimestrales, la demanda interna contribuyó 1,8 p. p. al crecimiento del PIB, mientras que la externa restó 1,4 p. p.

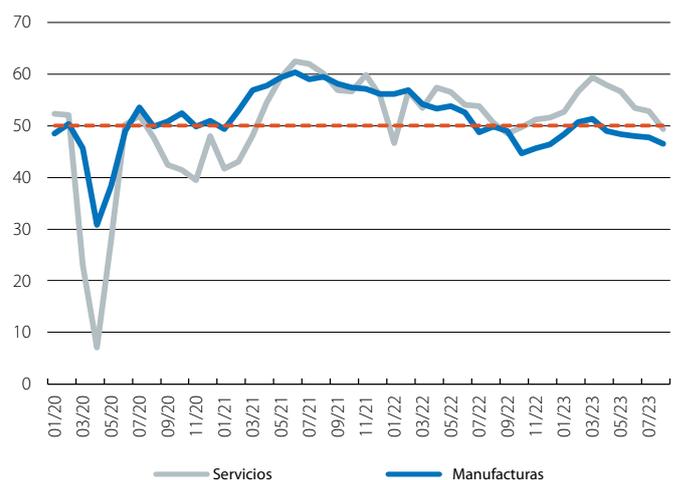
Los primeros indicadores disponibles para el 3T apuntan a una ralentización del crecimiento. Así, en agosto, el índice PMI para el sector manufacturero sufrió un grave deterioro, debido a una contracción de los volúmenes de pedidos en cartera, y se situó en los 46,5 puntos, 1,3 puntos por debajo de la lectura del mes de julio y muy por debajo del umbral que marca crecimiento (50 puntos). Esta lectura sugiere que el ritmo de contracción de la actividad industrial se ha acelerado respecto a los meses anteriores. El PMI para el sector servicios también retrocedió de manera significativa, 3,5 puntos, hasta emplazarse en los 49,3, también en la zona que marca retroceso de la actividad. Asimismo, en agosto, la afiliación a la Seguridad Social, en términos desestacionalizados, aumentó en cerca de 18.000 afiliados, un ritmo inferior al promedio de crecimiento mensual de cerca de 52.000 afiliados en el 2T. Con los datos de julio y agosto, la afi-

España: PIB y componentes de demanda
Variación intertrimestral (%)



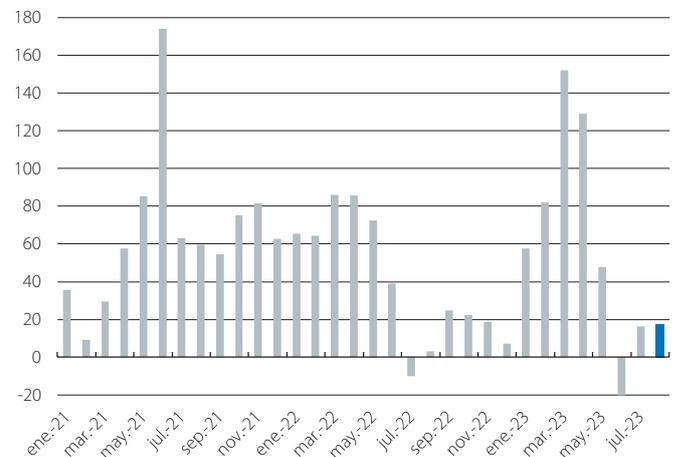
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: PMI
Nivel



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

España: afiliados a la Seguridad Social
Variación intermensual (miles) *



Nota: * Datos desestacionalizados.

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

liación crece a un ritmo del 0,1% con respecto al promedio del 2T, frente al avance del 1,4% intertrimestral registrado en el 2T.

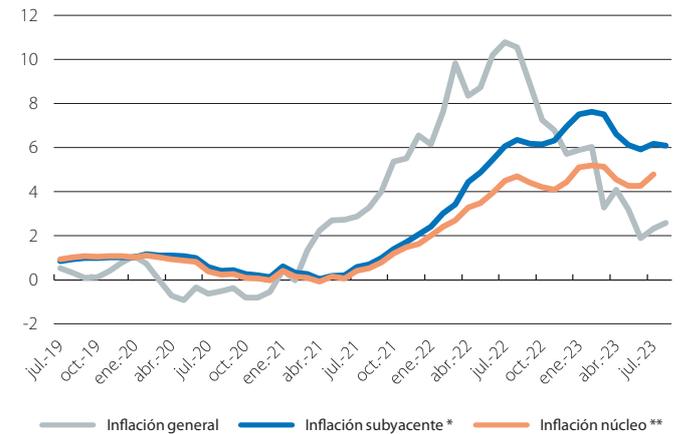
El mercado laboral español anotó excelentes registros en el 2T. Según la EPA, la ocupación aumentó en el 2T 2023 en 604.000 personas, el mayor aumento trimestral de la serie y muy superior a lo habitual en dicho trimestre (+377.000 de media en 2014-2019). En términos desestacionalizados, el empleo creció un 1,4% intertrimestral (1,2% en el 1T), la tasa más alta desde el 3T 2021 cuando finalizó el estado de alarma por la pandemia de COVID-19. Asimismo, la tasa de paro descendió desde el 13,3% hasta el 11,6%, el nivel más bajo desde 2008.

La inflación en España repunta en agosto a causa del alza en los precios de los carburantes. La inflación general ascendió en agosto hasta el 2,6% (2,3% en julio), según el indicador adelantado del INE, mientras que la subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) se moderó hasta el 6,1% (6,2% en julio). El INE no ha publicado el detalle por componentes, pero destacó que el alza de la inflación general estuvo determinada, principalmente, por el aumento de los precios de los carburantes y los combustibles. En julio, mes para el que disponemos el detalle por componentes, la inflación general se situó en el 2,3% (1,9% en junio). La subida se debió a varios factores. En primer lugar, el encarecimiento de los carburantes, del 1,7% intermensual, frente a la bajada observada un año antes, del -2,1% intermensual. En segundo lugar, la inflación núcleo repuntó hasta el 4,8% (4,3% en junio), impulsada por el descenso mensual en los precios de vestido y calzado menor que en julio de 2022 y una subida en paquetes turísticos mayor que hace un año. En tercer lugar, los alimentos no elaborados repuntaron con fuerza del 6,3% al 8,9%. También cabe destacar que, en la segunda mitad de 2023, los efectos de base, que durante la primera mitad del año han contribuido de manera sustancial a reducir la inflación, serán mucho más moderados o, incluso, jugarán ligeramente en contra.

La balanza por cuenta corriente mantiene una buena tónica en la primera mitad del año y anota un superávit de 18.981 millones de euros, cifra que contrasta con el déficit acumulado en los primeros seis meses de 2022 (-2.021 millones). Por un lado, el sector turístico mostró datos muy positivos, con un superávit de 27.426 millones, máximo histórico en un primer semestre. Por otro lado, el déficit comercial se moderó hasta los 16.420 millones (-31.963 millones hace un año), gracias a la reducción del déficit energético hasta los 16.705 millones frente a los 25.896 millones del mismo periodo de 2022 y a la mejora de la balanza de bienes no energéticos, que anotó un superávit de 285 millones, frente al déficit de 6.069 millones del año pasado.

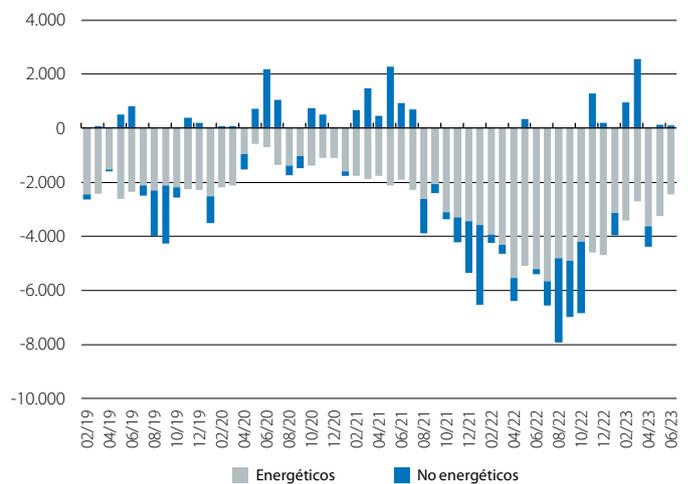
El crecimiento de la recaudación fiscal muestra un ritmo notable pero inferior al de 2022. La recaudación fiscal consolidada (sin corporaciones locales) hasta mayo creció un 7,8% interanual, por debajo del 12,0% del mismo periodo de 2022. Mientras los impuestos directos y las cotizaciones sociales avanzan a buen ritmo por el aumento del empleo, los impuestos indirectos se desaceleran por las rebajas del IVA y la moderación de la inflación.

España: IPC
Variación interanual (%)



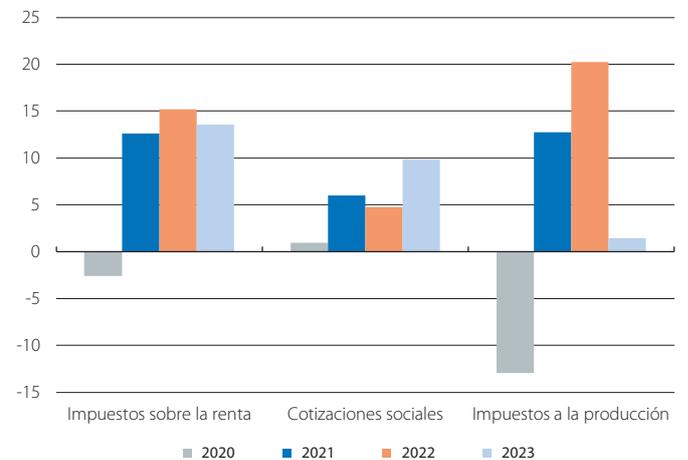
Notas: * La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. ** La inflación núcleo excluye alimentos y energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: saldo comercial exterior de bienes
Datos mensuales (millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: recaudación AA. PP. consolidado*
Variación interanual del dato acumulado hasta mayo (%)



Nota: * Excluidas las corporaciones locales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IGAE.