

Resiliència de l'economia espanyola en la primera meitat del 2023, però desafiaments per a la segona

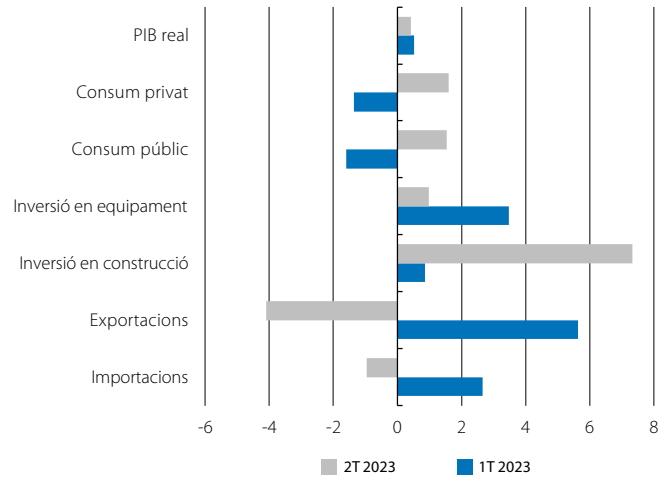
Revisem la previsió de creixement de l'economia espanyola a l'alça el 2023 per la fortalesa de l'economia durant la primera meitat de l'any. El PIB va registrar un ritme de creixement notable durant el 1S, amb taxes d'avanç intertrimestral del 0,5% i del 0,4% en el 1T i en el 2T, respectivament. En contraposició, els primers indicadors disponibles per al 3T mostren que el ritme de creixement s'està moderant. Aquesta desacceleració es correspon amb un entorn en què el creixement dels nostres principals socis comercials s'està alentint, el sector turístic modera el ritme de creixement en haver recuperat ja les cotes d'activitat prepanidèmia i per l'impacte de l'enduriment de la política monetària. En conjunt, l'impacte de les bones dades de la primera meitat de l'any domina sobre l'alentiment que projectem per a la segona i ens empeny a revisar la previsió de creixement del PIB per al conjunt del 2023 a l'alça en 0,3 p. p., fins al 2,3%, malgrat que no descartem revisar aquesta previsió a la baixa en els propers mesos si el senyal dels indicadors es continua deteriorant.

El PIB va créixer en el 2T, esperonat per la demanda interna. Així, en el 2T 2023, el PIB va créixer el 0,4% intertrimestral (l'1,8% interanual), gràcies al bon comportament de la demanda interna, perquè el consum privat va truncar la tendència de contracció i va avançar un destacable 1,6% intertrimestral, empès per la moderació de les taxes d'inflació. La inversió també va registrar un avanç notable, del 4,6%, gràcies als avanços de la inversió en béns d'equipament (l'1,0% intertrimestral) i, sobretot, de la construcció (el 7,3%). Pel costat del sector exterior, les exportacions van caure amb més força que les importacions (el -4,1% i el -1,0% intertrimestral, respectivament). L'ajust en les exportacions va ser fruit d'una forta contracció de les exportacions de béns (el -5,9%), mentre que les de serveis turístics van créixer l'1,5%. Així, en termes intertrimestrals, la demanda interna va contribuir 1,8 p. p. al creixement del PIB, mentre que l'externa va restar 1,4 p. p.

Els primers indicadors disponibles per al 3T apunten a un alentiment del creixement. Així, a l'agost, l'índex PMI per al sector manufacturer va patir un greu deteriorament, a causa d'una contracció dels volums de comandes en cartera, i es va situar en els 46,5 punts, 1,3 punts per sota de la lectura del mes de juliol i molt per sota del llindar que marca creixement (50 punts). Aquesta lectura suggereix que el ritme de contracció de l'activitat industrial s'ha accelerat en relació amb els mesos anteriors. El PMI per al sector serveis també va recular de manera significativa, 3,5 punts, fins a situar-se en els 49,3, també en la zona que marca una reculada de l'activitat. Així mateix, a l'agost, l'afiliació a la Seguretat Social, en termes desestacionalitzades, va augmentar en gairebé 18.000 afiliats, un ritme inferior a una mitjana de creixement mensual propera als 52.000 afiliats en el 2T. Amb les dades del juliol i de l'agost, l'afiliació creix

Espanya: PIB i components de la demanda

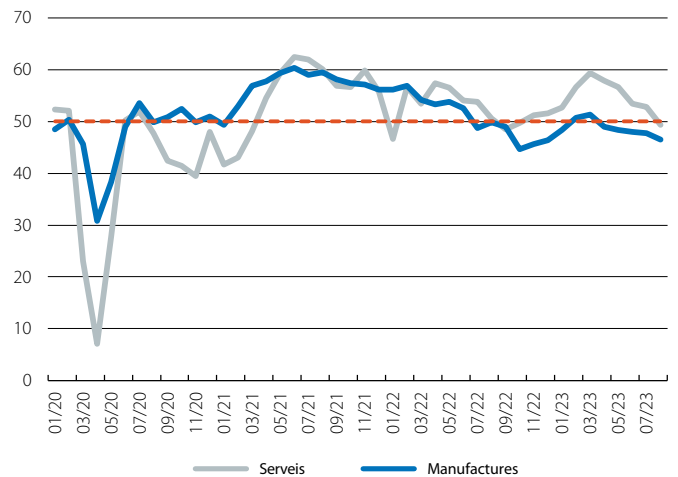
Variació intertrimestral (%)



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

Espanya: PMI

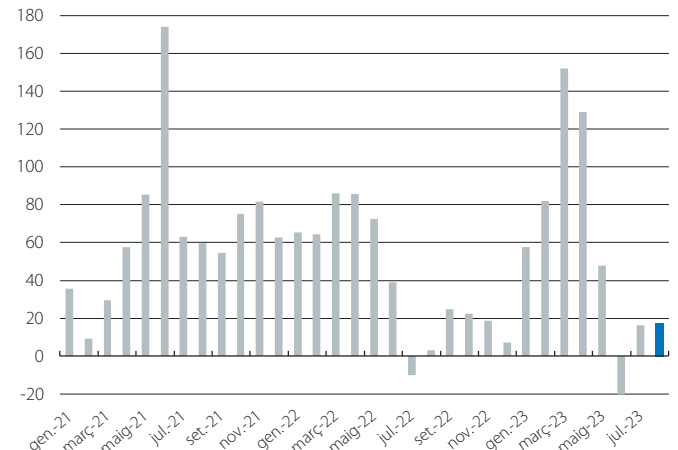
Nivell



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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intermensual (milers) *



Nota: * Dades desestacionalitzades.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

a un ritme del 0,1% en relació amb la mitjana del 2T, enfront de l'avanç de l'1,4% intertrimestral registrat en el 2T.

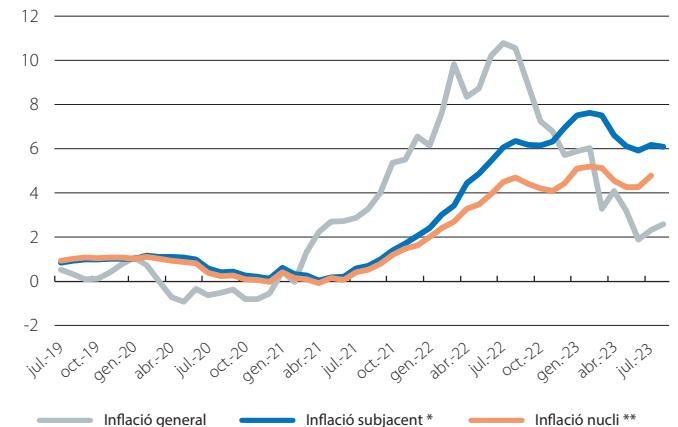
El mercat laboral espanyol va anotar uns registres excel·lents en el 2T. Segons l'EPA, l'ocupació va augmentar en 604.000 persones en el 2T 2023, el major augment trimestral de la sèrie i molt superior a l'habitual en aquest trimestre (+377.000 de mitjana el 2014-2019). En termes desestacionalitzats, l'ocupació va créixer l'1,4% intertrimestral (l'1,2% en el 1T), la taxa més alta des del 3T 2021, quan va finalitzar l'estat d'alarma per la pandèmia de COVID-19. Així mateix, la taxa d'atur va baixar del 13,3% a l'11,6%, el nivell més baix des del 2008.

La inflació a Espanya repunta a l'agost, a causa de l'alça en els preus dels carburants. La inflació general va pujar fins al 2,6% a l'agost (el 2,3% al juliol), segons l'indicador avançat de l'INE, mentre que la subjacent (que exclou l'energia i els aliments no elaborats) es va moderar fins al 6,1% (el 6,2% al juliol). L'INE no ha publicat el detall per components, però va destacar que l'alça de la inflació general va estar determinada, principalment, per l'augment dels preus dels carburants i dels combustibles. Al juliol, mes per al qual disposem del detall per components, la inflació general es va situar en el 2,3% (l'1,9% al juny). La pujada va ser deguda a diversos factors. En primer lloc, per l'encariment dels carburants, de l'1,7% intermensual, en relació amb la davallada observada un any abans, del -2,1% intermensual. En segon lloc, la inflació nucli va repuntar fins al 4,8% (el 4,3% al juny), impulsada per un descens mensual en els preus de vestit i calçat inferior al del juliol del 2022 i per una pujada en els paquets turístics superior a la d'un any enrere. En tercer lloc, els aliments no elaborats van repuntar amb força, del 6,3% al 8,9%. També cal destacar que, en la segona meitat del 2023, els efectes de base, que durant la primera meitat de l'any han contribuït de manera substancial a reduir la inflació, seran molt més moderats o, fins i tot, jugaran lleugerament en contra.

La balança per compte corrent manté una bona tònica en la primera meitat de l'any i anota un superàvit de 18.981 milions d'euros, una xifra que contrasta amb el dèficit acumulat en els sis primers mesos del 2022 (-2.021 milions). D'una banda, el sector turístic va mostrar dades molt positives, amb un superàvit de 27.426 milions, màxim històric en un primer semestre. De l'altra, el dèficit comercial es va moderar fins als 16.420 milions (-31.963 milions fa un any), gràcies a la reducció del dèficit energètic fins als 16.705 milions, en relació amb els 25.896 milions del mateix període del 2022, i a la millora de la balança de béns no energètics, que va anotar un superàvit de 285 milions, en relació amb el dèficit de 6.069 milions de l'any passat.

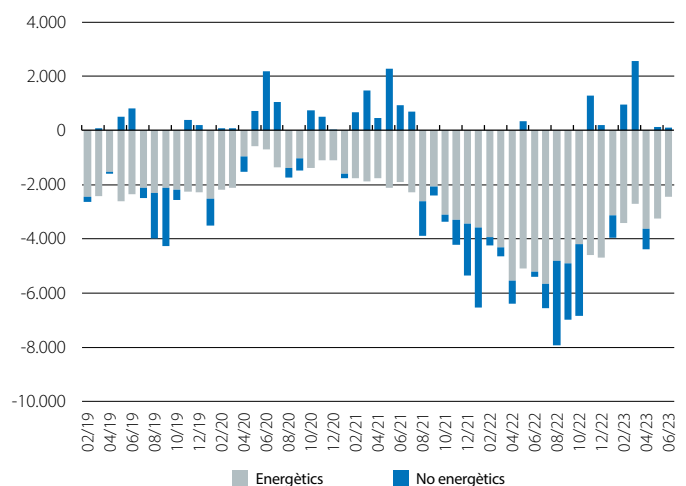
El creixement de la recaptació fiscal mostra un ritme notable però inferior al del 2022. La recaptació fiscal consolidada (sense corporacions locals) fins al maig va créixer el 7,8% interanual, per sota del 12,0% del mateix període del 2022. Mentre que els impostos directes i les cotitzacions socials avancen a bon ritme per l'augment de l'ocupació, els impostos indirectes es desacceleren per les rebaixes de l'IVA i per la moderació de la inflació.

Espanya: IPC
Variació interanual (%)



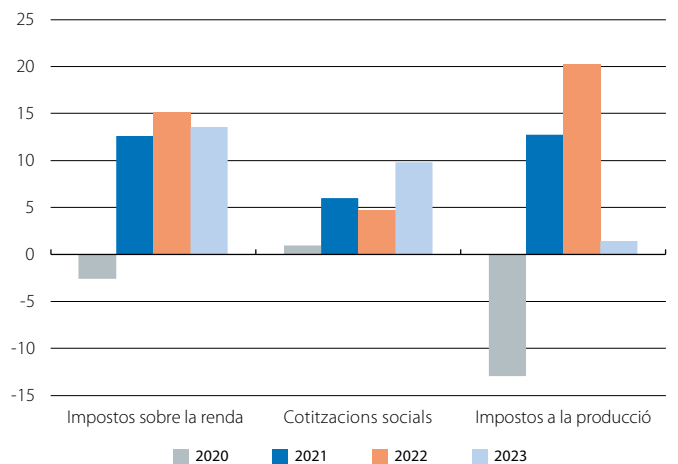
Notes: * La inflació subjacent exclou els aliments no processats i l'energia. ** La inflació nucli exclou els aliments i l'energia.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: saldo comercial exterior de béns
Dades mensuals (milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Espanya: recaptació AP consolidada *
Variació interanual de la dada acumulada fins al maig (%)



Nota: * Excloses les corporacions locals.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.