

El crecimiento de la economía española se modera

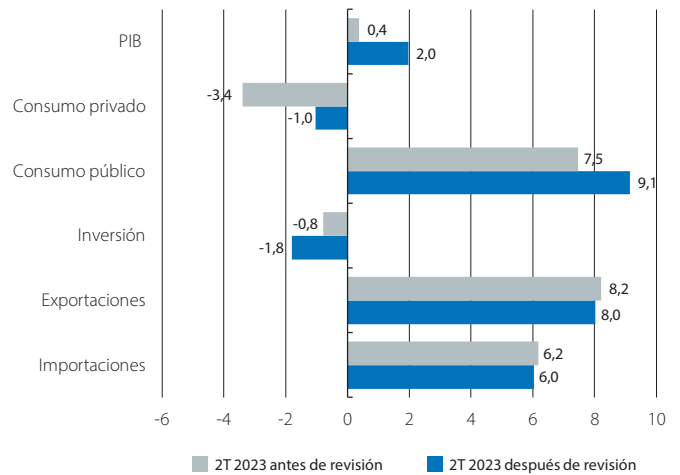
La recuperación tras la pandemia fue más intensa de lo estimado con anterioridad a la vista de la revisión de los datos de PIB desde 2021 efectuada por el INE. Según la nueva senda de crecimiento, el PIB creció un 6,4% en el 2021, 0,9 p. p. más de lo estimado originalmente, y un 5,8% en el 2022, 0,3 p. p. más. Tras estos datos, el PIB alcanzó el nivel prepandemia del 4T 2019 en el 3T 2022, en lugar de en el 2T 2023. Asimismo, el INE ha revisado al alza el crecimiento intertrimestral del PIB del 1T y 2T 2023 en 0,1 p. p., hasta el 0,6% y el 0,5%, respectivamente. De este modo, el PIB en el 2T 2023 se sitúa un 2,0% por encima del nivel del 4T 2019, en lugar del 0,4% estimado anteriormente. Estas revisiones en el 2022 y en el primer semestre de 2023 nos llevan a revisar al alza nuestra previsión de crecimiento para el conjunto de este año en 1 décima, hasta el 2,4%.

Los últimos indicadores apuntan a una moderación del crecimiento en el 3T. Tras la salida del verano, nos encontramos con una economía en proceso de desaceleración respecto a los notables registros de crecimiento del primer semestre de 2023. Así, la creación de empleo en términos de afiliados a la Seguridad Social, aunque se mantiene en positivo, ha pasado de crecer de un ritmo superior al 1% intertrimestral en el 2T 2023 a tasas más moderadas, del 0,2% intertrimestral en el 3T 2023. En lo tocante al consumo, en el promedio de julio y agosto, las ventas minoristas han crecido un 0,8% con respecto al promedio del 2T 2023 (+1,9% intertrimestral en el 2T), lo que sugiere que el consumo ha seguido creciendo en el 3T, aunque a un ritmo más modesto que en el trimestre anterior. Asimismo, indicadores adelantados basados en encuestas, como los índices PMI, muestran que la debilidad que ha venido mostrando el sector manufacturero en los últimos trimestres se ha mantenido. En concreto, el PMI de manufacturas marcó 47,7 puntos en septiembre y se situó en territorio contractivo (por debajo del umbral de 50 puntos) por sexto mes consecutivo de la mano de un retroceso en la producción y los nuevos pedidos, mientras que el de servicios repuntó levemente en septiembre, hasta 50,5 puntos, situándose de nuevo en zona expansiva tras el paréntesis negativo del mes de agosto (49,3 puntos).

La creación de empleo se ralentiza en septiembre. En septiembre, los afiliados medios aumentaron en 18.294 personas, cifra inferior a la del año pasado (+29.286) pero que supera el promedio de un mes de septiembre (+14.300 de media en 2014-2019). Corrigiendo la estacionalidad, el empleo anota una subida de 12.921 afiliados, el avance más débil en los tres últimos meses. En cualquier caso, hay que valorar positivamente la capacidad de la economía española para seguir generando empleo en un contexto adverso. En cuanto al paro registrado, aumentó en septiembre en 19.768 personas, la segunda subida consecutiva que sitúa el número total de parados en 2,722 millones. Este aumento es superior al registrado en septiembre del año pasado (+17.679) pero inferior al promedio del periodo 2014-2019 (+21.801).

España: PIB y sus componentes

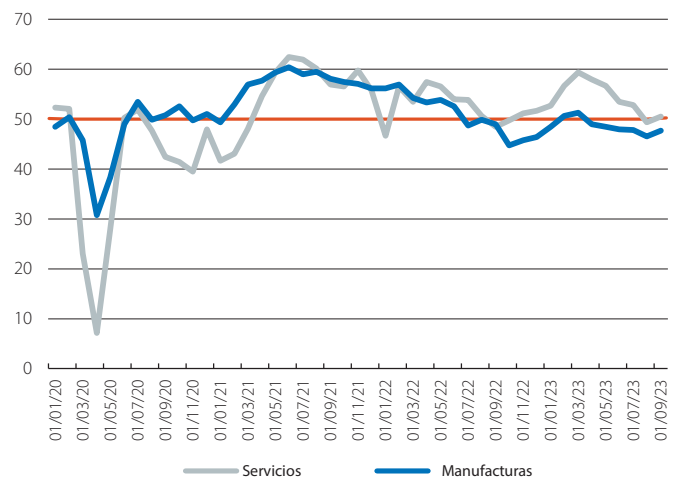
Variación 2T 2023 respecto a 4T 2019 (%)



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

España: PMI

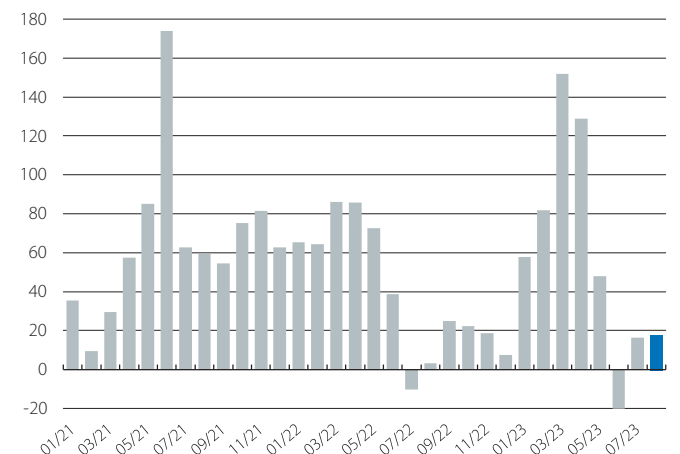
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IHS Markit.

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación intermensual (miles) *



Nota: * Datos desestacionalizados.

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

La inflación general en España repunta en septiembre, en línea con lo esperado, por un efecto base en el componente energético, pero la subyacente continúa moderándose. El índice general de inflación provisional del mes de septiembre se situó en el 3,5% (0,9 p. p. más que en agosto). Por otro lado, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos frescos, se situó en el 5,8%, 0,3 p. p. menos que en agosto. La subida del índice general es debida a los precios de la electricidad y, en menor medida, a los carburantes. Ambos componentes registraron fuertes bajadas en septiembre de 2022.

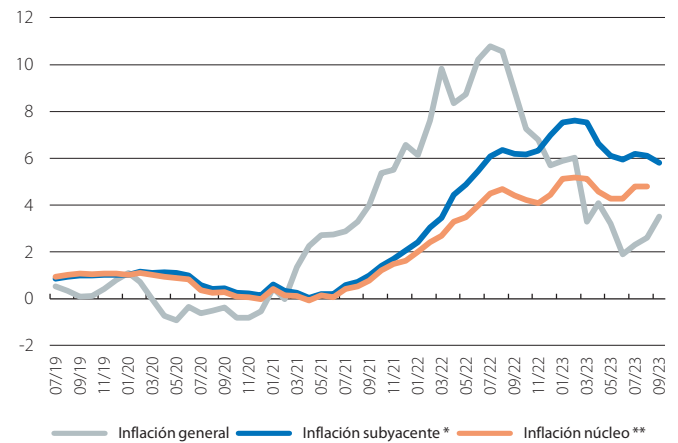
El precio de la vivienda avanzó de forma firme en el 2T. En particular, el valor de tasación de la vivienda libre siguió anotando crecimientos positivos en el 2T 2023, aunque el ritmo de avance fue más modesto que en el trimestre previo (0,3% intertrimestral frente al 2,2% del 1T). En términos interanuales, el crecimiento prácticamente se mantuvo (3,0% respecto al 3,1% del 1T). El precio de la vivienda está mostrando una notable resistencia a corto plazo a pesar de la fuerte alza de los tipos de interés, un aspecto que estaría ligado a la escasa oferta de vivienda en el mercado.

Repunte de la tasa de ahorro de los hogares merced al importante avance de la renta bruta disponible en el 2T. En concreto, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 20,1% de la renta bruta disponible en el 2T (dato estanco, sin corregir por estacionalidad). Se trata de un registro más alto que en el 2T 2022 (14,8%) y superior a los niveles prepandemia (17,1% en el promedio de los 2T 2015-2019). Este repunte corresponde a un crecimiento de la renta bruta disponible en el 2T (12,2% interanual) muy superior al del gasto de las familias (5,2%). En el acumulado de los últimos cuatro trimestres, la tasa de ahorro subió al 10,2% desde el 8,5% del trimestre anterior.

Los datos de ejecución presupuestaria hasta julio sitúan el déficit público español en el 2,2% del PIB. Así, el dato del déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, fue similar al de julio de 2022 y al de julio de 2019 (ambos en el 2,0%). El gasto público consolidado, por su parte, repuntó en el acumulado hasta julio un notable 7,7% interanual y superó el aumento de los ingresos públicos (6,7%). Cabe destacar la desaceleración de los ingresos tributarios (+4,6% interanual en el acumulado hasta julio, frente al +6,1% hasta junio) por la caída en la recaudación de impuestos indirectos en julio (-6,6% interanual).

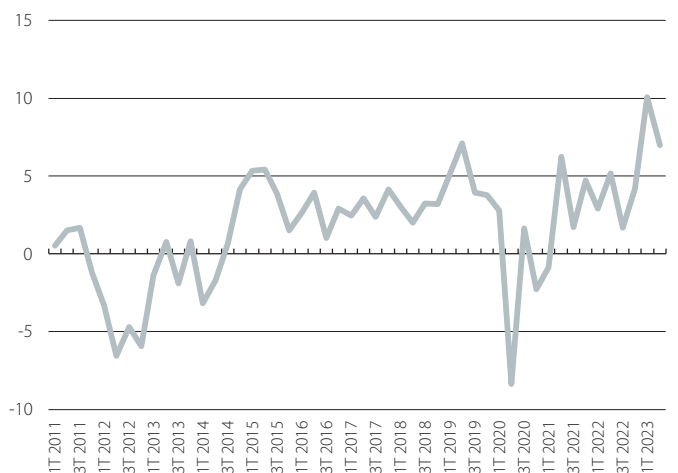
El sector turístico brilla con fuerza. El sector turístico sigue manteniendo una buena tendencia con un superávit acumulado de la balanza de servicios turísticos entre enero y agosto de 37.501 millones de euros, frente a los 27.695 millones de enero-agosto de 2022. El sector turístico se mostró sólido en agosto con la llegada en dicho mes de 10,08 millones de turistas extranjeros que gastaron 13.529 millones de euros. Estas cifras se sitúan un 0,45% por debajo del nivel registrado en el mismo mes de 2019 en el caso de llegadas (+2,6% en julio) y un 15,0% por encima en el caso del gasto (+16% en julio).

España: IPC
Variación interanual (%)



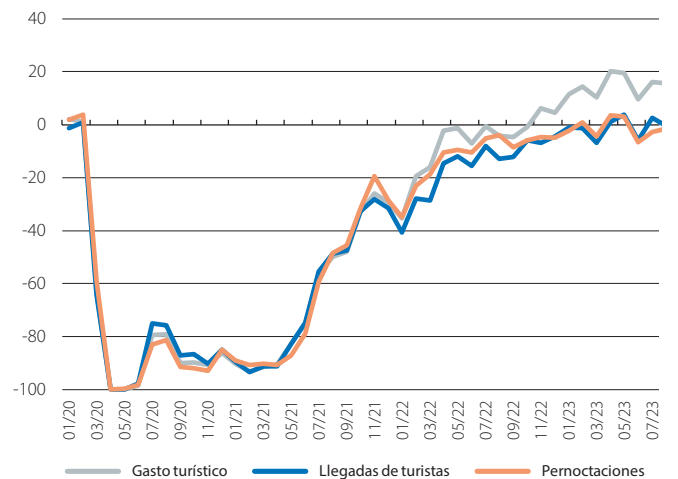
Notas: * La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. ** La inflación núcleo excluye alimentos y energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: renta bruta disponible
Variación interanual dato estanco (%)



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

España: turismo extranjero
Variación respecto al mismo mes de 2019 (%)



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