

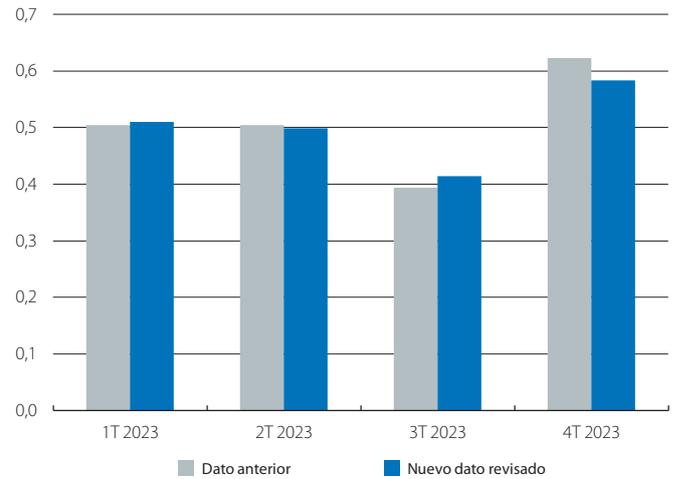
## La economía española se mantiene resiliente en un entorno complicado

El conjunto de información disponible apunta a que la actividad económica, a pesar de un contexto económico adverso marcado por el impacto de la subida de tipos de interés del pasado año y una inflación que oscila alrededor del 3%, ha seguido creciendo a buen ritmo durante el 1T. La nueva estimación del crecimiento del PIB del 4T 2023 que ha publicado el INE dentro de su calendario habitual de revisiones tampoco ha modificado la lectura del pasado reciente. El crecimiento del PIB en el último trimestre de 2023 se mantuvo inalterado respecto al que se ofreció en la estimación avance y, en el desglose por componentes, hubo una ligera revisión a la baja del crecimiento del consumo privado y público, compensado por una ligera revisión al alza de la inversión.

**Buenas cifras de los indicadores de actividad.** Los indicadores de actividad disponibles para el 1T 2024 muestran un comportamiento mejor de lo esperado, sobre todo por el lado de los indicadores de sentimiento, empleo y turismo. Así, en marzo, el PMI de servicios mantuvo su senda alcista y alcanzó los 56,1 puntos, una cota que apunta a un ritmo de expansión considerable en el sector. Por su parte, el sector industrial va dejando atrás su debilidad y el PMI del sector manufacturero, con 51,4 puntos, se consolida en la zona que marca crecimiento, tras situarse por debajo de este umbral en los 10 meses anteriores. Asimismo, la producción industrial crece en el promedio hasta febrero un 0,8% respecto al 4T 2023, un ritmo ligeramente superior al del trimestre anterior (+0,6% intertrimestral). Por el lado del consumo, las ventas minoristas en febrero repuntaron un 0,5% intermensual, tras los descensos de diciembre y enero. No obstante, a pesar del repunte, el promedio de enero y febrero sigue arrojando un ligero descenso del 0,3% en comparación con el promedio del 4T 2023. El turismo también ha arrancado el año anotando excelentes registros; en febrero, la llegada de turistas extranjeros aumentó un 15,9% interanual y el gasto, un 25,8%. De este modo, tanto la llegada de turistas como su gasto se emplazan ampliamente por encima de los registros prepandemia de febrero de 2019, un 14,4% y un 44,8% por encima, respectivamente.

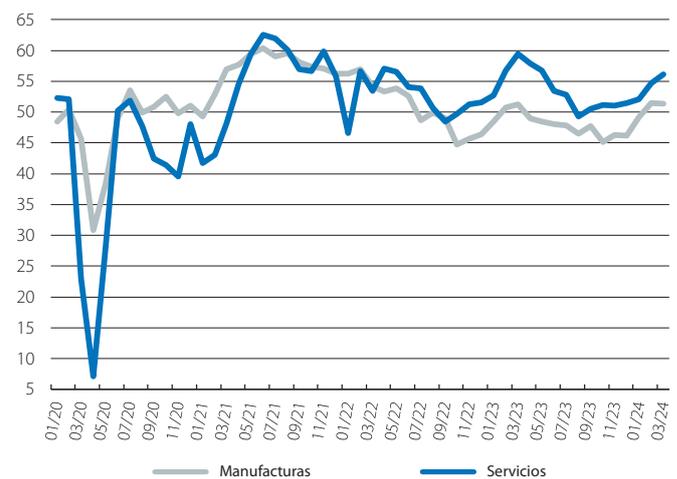
**El mercado laboral mantiene un notable dinamismo.** Los afiliados a la Seguridad Social crecieron en marzo en 193.585 personas respecto al mes anterior, por encima de lo habitual en un mes de marzo (140.000 de media en los meses de marzo del periodo 2014-2019). Corrigiendo por estacionalidad, el empleo anota una subida de 77.876 afiliados, de modo que el aumento medio mensual en el 1T se eleva a 63.242 trabajadores, cifra superior a la del promedio del 4T 2023 (31.248). En el 1T 2024, el ritmo de crecimiento intertrimestral de los afiliados se intensificó hasta el 0,7% (0,4% en los dos trimestres anteriores).

### España: PIB Variación intertrimestral (%)



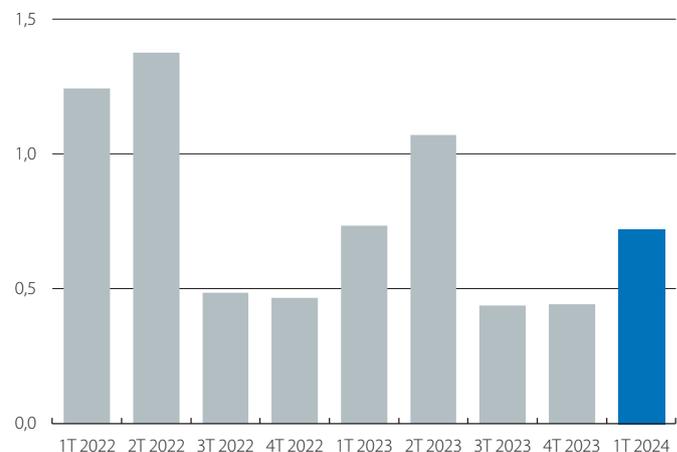
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

### España: PMI Nivel



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

### 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 MISSM.

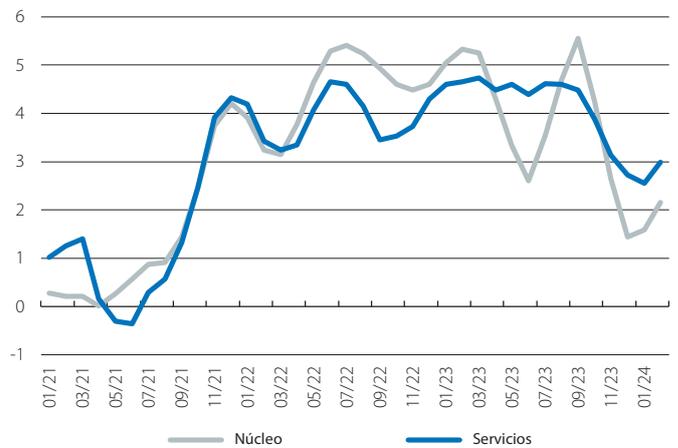
**El precio de la energía y la retirada de las medidas fiscales dominan las dinámicas de la inflación.** Según el indicador adelantado del IPC, la inflación general subió en 4 décimas en marzo, hasta el 3,2%. Este repunte se debe principalmente al incremento del precio de la electricidad y los carburantes. Por el lado de la electricidad, la caída del 13,1% intermensual del PVPC fue más que compensada por el aumento del IVA del 10% al 21% en marzo, que se produjo porque el precio del mercado mayorista se situó en febrero por debajo del umbral de 45 euros/MWh establecido en el RDL aprobado en diciembre. Las previsiones actuales del mercado de futuros sugieren que los precios en el mercado mayorista no subirán por encima de los 45 euros/MWh hasta el verano. De cumplirse estas previsiones, el IVA de la electricidad volvería a su tipo reducido del 10% en julio. Por el lado de los carburantes, el precio del Brent acumula tres meses de subidas y se situó en marzo en un promedio de 78 euros por barril, lo que conllevó un aumento del 1,9% intermensual del precio de la gasolina. A pesar de estos vaivenes, las tendencias subyacentes apuntan a que el proceso desinflacionista tiene continuidad. En marzo, la inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos no elaborados, cayó 0,2 p. p. hasta el 3,3%, y el *momentum* de la inflación núcleo (que excluye la energía y los alimentos), apunta a que esta debería seguir moderándose.

**El déficit público descendió en 2023 al 3,6% del PIB.** El dato representa una notable mejora respecto al déficit de 2022 (4,7% del PIB), si bien aún se sitúa por encima del nivel previo a la pandemia (3,1% del PIB en 2019). Por administraciones, el déficit de la Administración central fue del 2,1% del PIB; el de las comunidades autónomas, del 0,9%; el de la Seguridad Social, del 0,6%, y el de las Corporaciones locales, del 0,1%. La reducción del déficit en 2023 se debió al dinamismo de los ingresos públicos, que aumentaron un 9,0% respecto a 2022, principalmente por la pujanza de la recaudación de impuestos directos y cotizaciones, mientras que el gasto total aumentó un 6,5%, impulsado por la revalorización de las pensiones y el mantenimiento de buena parte de las medidas para hacer frente al *shock* energético.

**El sector exterior arranca el año con buen pie.** El déficit comercial se situó en enero en 3.729 millones de euros, cifra inferior al déficit de 3.956 millones que se registró en enero de 2023 (-5,7% interanual) gracias a la mejora del componente no energético. Así, el déficit no energético se redujo de los 816 millones de euros en enero de 2023 a los 90 millones en enero de este año, en un entorno de avance de las exportaciones, que crecieron un 1,7% interanual, y caída de las importaciones, del 0,9% interanual, impulsada por la caída en los precios (del -3,9% interanual). En contraposición, el déficit energético aumentó hasta los 3.639 millones de euros, desde 3.140 millones un año antes debido a una reducción más marcada de las exportaciones que de las importaciones (-41,2% y -12,3% interanual, respectivamente).

**España: momentums de la inflación**

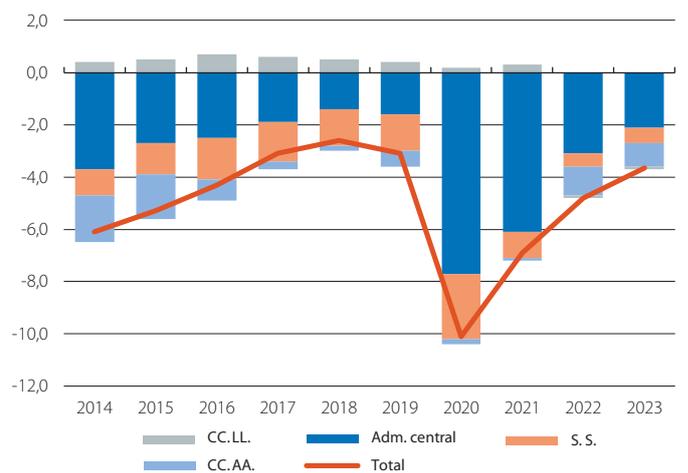
Variación del índice promedio de los últimos 3 meses sobre los 3 meses anteriores, anualizado (%)



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

**España: saldo de las Administraciones públicas**

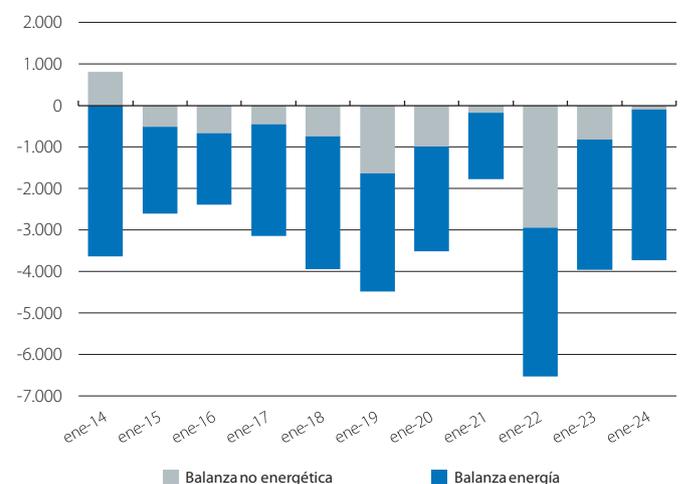
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Hacienda.

**España: saldo de la balanza comercial de bienes**

(Millones de euros)



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