

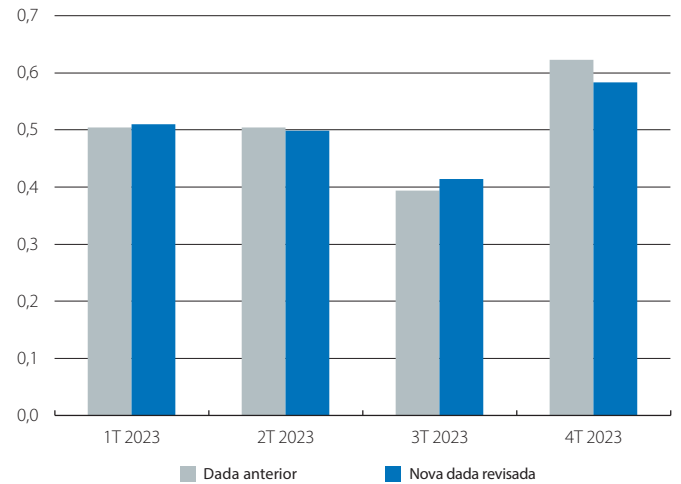
L'economia espanyola es manté resilient en un entorn complicat

El conjunt d'informació disponible apunta al fet que l'activitat econòmica, malgrat un context econòmic advers, marcat per l'impacte de la pujada de tipus d'interès de l'any passat i per una inflació que oscil·la al voltant del 3%, ha continuat creixent a bon ritme durant el 1T. La nova estimació del creixement del PIB del 4T 2023 que ha publicat l'INE dins el seu calendari habitual de revisions tampoc ha modificat la lectura del passat recent. El creixement del PIB en l'últim trimestre del 2023 es va mantenir inalterat en relació amb el que es va oferir en l'estimació avançada, i, en el desglossament per components, va haver-hi una lleugera revisió a la baixa del creixement dels consums privat i públic, compensat per una lleugera revisió a l'alça de la inversió.

Bones xifres dels indicadors d'activitat. Els indicadors d'activitat disponibles per al 1T 2024 mostren un comportament millor del que s'esperava, sobretot pel costat dels indicadors de sentiment, d'ocupació i de turisme. Així, al març, el PMI dels serveis va mantenir la senda alcista i va assolir els 56,1 punts, una cota que apunta a un ritme d'expansió considerable al sector. Per la seva banda, el sector industrial va deixar enrere la feblesa, i el PMI del sector manufacturer, amb 51,4 punts, es consolida a la zona que marca creixement, després de situar-se per sota d'aquest llindar en els 10 mesos anteriors. Així mateix, la producció industrial creix, en la mitjana fins al febrer, el 0,8% en relació amb el 4T 2023, un ritme lleugerament superior al del trimestre anterior (el +0,6% intertrimestral). Pel costat del consum, les vendes al detall van repuntar el 0,5% intermensual al febrer, després dels descensos del desembre i del gener. No obstant això, malgrat el repunt, la mitjana del gener i del febrer continua llançant un lleuger descens del 0,3% en comparació amb la mitjana del 4T 2023. El turisme també ha arrencat l'any anotant excel·lents registres. Al febrer, l'arribada de turistes estrangers va augmentar el 15,9% interanual, i la despesa, el 25,8%. D'aquesta manera, tant l'arribada de turistes com la seva despesa se situen àmpliament per damunt dels registres pre pandèmia del febrer del 2019, el 14,4% i el 44,8% per damunt, respectivament.

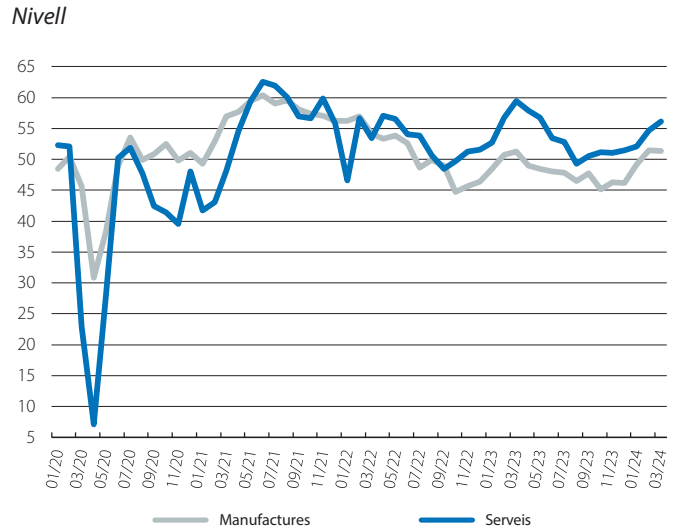
El mercat laboral manté un dinamisme notable. Els afiliats a la Seguretat Social van créixer al març en 193.585 persones en relació amb el mes anterior, per damunt de l'habitual en un mes de març (140.000 de mitjana en els mesos de març del període 2014-2019). Corregint per l'estacionalitat, l'ocupació anota una pujada de 77.876 afiliats, de manera que l'augment mitjà mensual en el 1T puja a 63.242 treballadors, xifra superior a la de la mitjana del 4T 2023 (31.248). En el 1T 2024, el ritme de creixement intertrimestral dels afiliats es va intensificar fins al 0,7% (el 0,4% en els dos trimestres anteriors).

Espanya: PIB Variació intertrimestral (%)



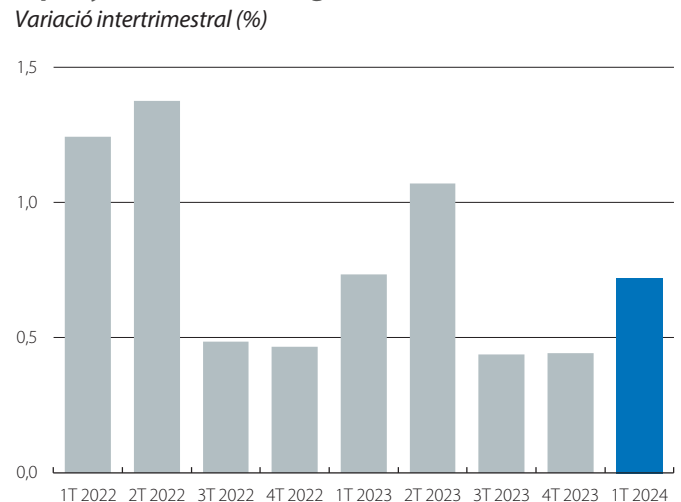
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: PMI Nivell



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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social Variació intertrimestral (%)



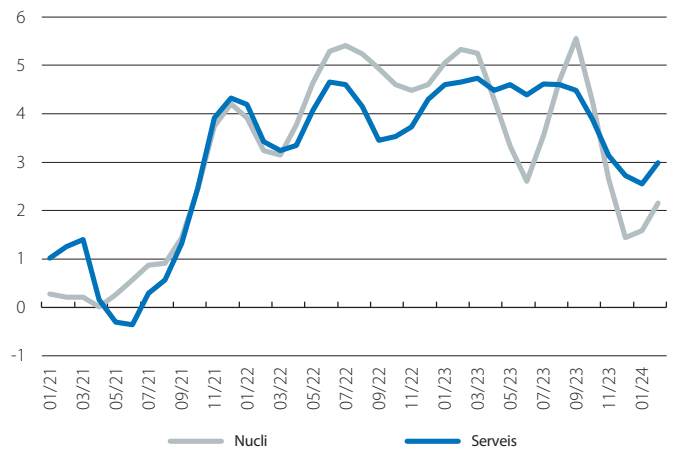
Nota: Sèrie desestacionalitzada d'afiliats que no estan en EERTO.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

El preu de l'energia i la retirada de les mesures fiscals dominen les dinàmiques de la inflació. Segons l'indicador avançat de l'IPC, la inflació general va pujar 4 dècimes al març, fins al 3,2%. Aquest repunt és degut, principalment, a l'increment del preu de l'electricitat i dels carburants. Pel costat de l'electricitat, la caiguda del 13,1% intermensual del PVPC va ser compensada amb escreix per l'augment de l'IVA del 10% al 21% al març, que es va produir perquè el preu del mercat majorista es va situar al febrer per sota del llindar dels 45 euros/MWh establert a l'RDL aprovat al desembre. Les previsions actuals del mercat de futurs suggereixen que els preus al mercat majorista no pujaran per sobre dels 45 euros/MWh fins a l'estiu. Si es compleixen aquestes previsions, l'IVA de l'electricitat tornaria al tipus reduït del 10% al juliol. Pel costat dels carburants, el preu del Brent acumula tres mesos de pujades i es va situar al març en una mitjana de 78 euros per barril, la qual cosa va comportar un augment de l'1,9% intermensual del preu de la benzina. Malgrat aquests vaivens, les tendències subjacents apunten al fet que el procés desinflacionista té continuïtat. Al març, la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, va caure 0,2 p. p., fins al 3,3%, i el *momentum* de la inflació nucli (que exclou l'energia i els aliments) apunta al fet que s'hauria de continuar moderant.

El dèficit públic va baixar el 2023 al 3,6% del PIB. La dada representa una millora notable en relació amb el dèficit del 2022 (el 4,7% del PIB), tot i que encara se situa per damunt del nivell previ a la pandèmia (el 3,1% del PIB el 2019). Per administracions, el dèficit de l'Administració central va ser del 2,1% del PIB; el de les comunitats autònomes, del 0,9%; el de la Seguretat Social, del 0,6%, i el de les corporacions locals, del 0,1%. La reducció del dèficit el 2023 va ser deguda al dinamisme dels ingressos públics, que van augmentar el 9,0% en relació amb el 2022, principalment per la fortalesa de la recaptació dels impostos directes i de les cotitzacions, mentre que la despesa total va augmentar el 6,5%, impulsada per la revaloració de les pensions i pel manteniment d'una bona part de les mesures per afrontar el xoc energètic.

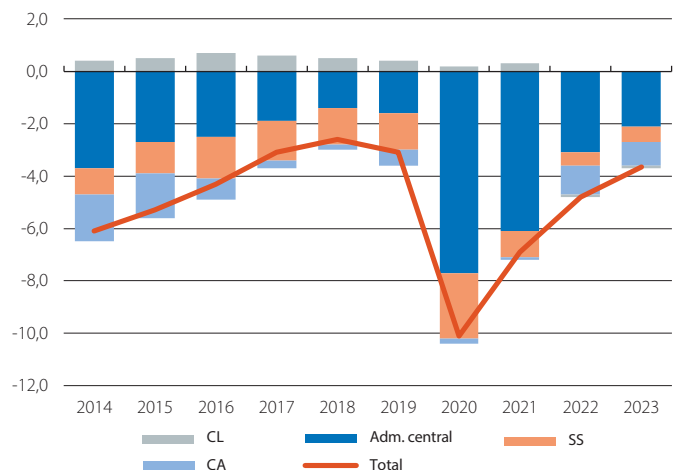
El sector exterior arrenca l'any amb bon peu. El dèficit comercial es va situar al gener en 3.729 milions d'euros, xifra inferior al dèficit de 3.956 milions que es va registrar al gener del 2023 (el -5,7% interanual), gràcies a la millora del component no energètic. Així, el dèficit no energètic es va reduir dels 816 milions d'euros del gener del 2023 als 90 milions del gener d'enguany, en un entorn d'avanç de les exportacions, que van créixer l'1,7% interanual, i de caiguda de les importacions, del 0,9% interanual, impulsada per la caiguda en els preus (del -3,9% interanual). En canvi, el dèficit energètic va augmentar fins als 3.639 milions d'euros, des dels 3.140 milions d'un any abans, a causa d'una reducció més marcada de les exportacions que de les importacions (el -41,2% i el -12,3% interanual, respectivament).

Espanya: momentums de la inflació
Variació de l'índex mitjà dels 3 últims mesos sobre els 3 mesos anteriors, anualitzat (%)



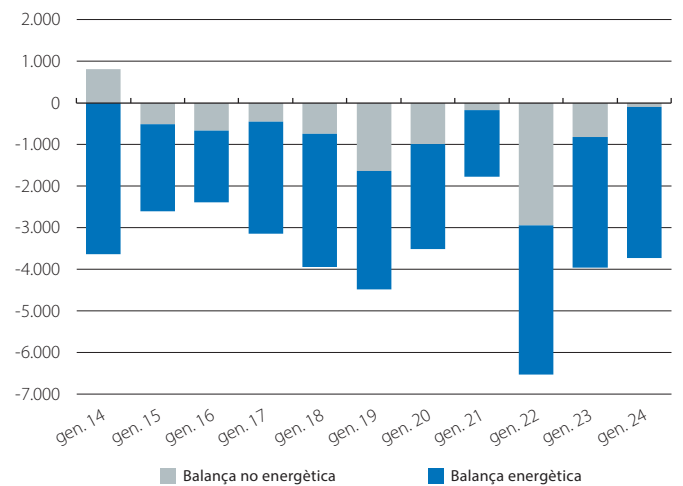
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: saldo de les Administracions públiques
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.

Espanya: saldo de la balança comercial de béns
(Milions d'euros)



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