

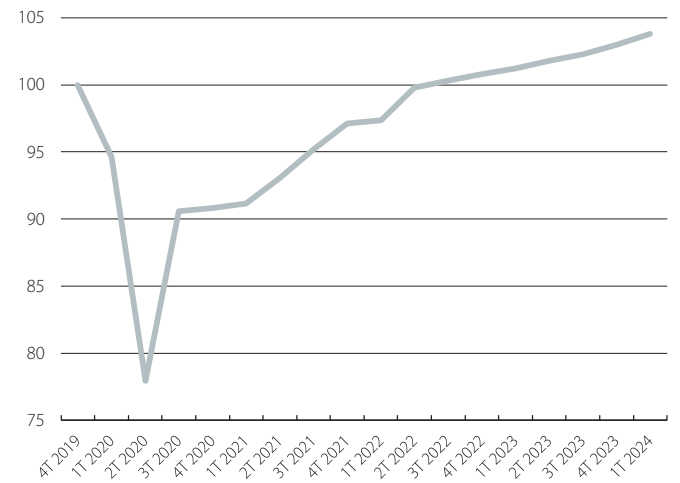
L'economia espanyola travessa un moment dolç

Dada de PIB molt dinàmica en el 1T i revisada a l'alça. Segons la nova estimació realitzada per l'INE, el PIB va créixer el 0,8% intertrimestral en el 1T 2024, 0,1 p. p. més del que s'havia estimat originalment. Diversos elements clau expliquen aquest bon comportament: el bon funcionament del mercat laboral, l'impuls d'uns fluxos d'immigració dinàmics i les dades positives de turisme internacional, que tornen a superar les expectatives. Pel costat de la demanda interna, el creixement intertrimestral del consum privat va ser d'un moderat 0,4%, el consum públic va caure el 0,6% intertrimestral i la inversió va anotar un fort avanç del 2,6% intertrimestral. Així, la contribució de la demanda interna al creixement intertrimestral del PIB va ser de 0,3 p. p. (0,2 p. p. en la primera estimació). La demanda externa va continuar sent el principal motor del creixement, amb una aportació al creixement intertrimestral del PIB de 0,5 p. p., gràcies a un avanç de les exportacions del 3,3% intertrimestral, per damunt del 2,2% de les importacions. L'avanç de les exportacions es va veure propulsat per l'excel·lent arrencada del turisme enguany: els serveis turístics van créixer un espectacular 17,4% intertrimestral.

De cara als propers trimestres, esperem un pes més preponderant de la demanda interna, impulsada per la senda descendent dels tipus d'interès, per la tracció dels fons europeus Next Generation i per la fortalesa del mercat laboral. No en va, la inversió, tot i que va repuntar de manera notable en el 1T 2024, es troba encara el 2,2% per sota dels nivells del 4T 2019, i el consum privat se situa només el 0,5% per damunt, malgrat que la població hagi augmentat el 3% des del 2019. La revisió a l'alça del creixement del PIB en el 1T 2024 introdueix un lleuger biaix a l'alça sobre la nostra previsió de creixement del PIB per al conjunt del 2024, actualment en el 2,4%.

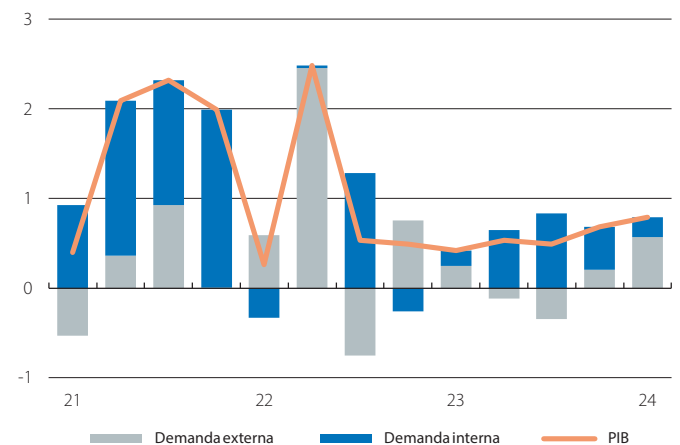
Les bones dades d'activitat del 2T, amb un mercat laboral puixant, apunten a un altre trimestre molt dinàmic. Cal destacar, en especial, l'acceleració de la creació d'ocupació en el trimestre: en el conjunt del 2T, el nombre d'afiliats, corregit d'estacionalitat, va créixer el 0,8% intertrimestral, per damunt del 0,7% del 1T. Aquesta xifra apunta al fet que la dada de PIB del 2T que es publicarà al final de juliol serà també dinàmica. Així i tot, es va observar una creació d'ocupació una mica més feble al juny que en els mesos anteriors: en termes desestacionalitzats, els afiliats van créixer en 31.300 persones, en relació amb els més de 60.000 del maig. Pel que fa als índexs de sentiment empresarial, el PMI de manufactures es va tornar a situar al juny per cinquè mes consecutiu en zona expansiva (per damunt dels 50 punts), en concret en els 52,6 punts, la qual cosa contrasta amb la contracció a nivell europeu (al juny, 45,8 punts). Malgrat tot, es va observar un ritme d'expansió més lent i modest que al maig (54,0 punts). Per la seva banda, el PMI de

Espanya: PIB Índex (100 = 4T 2019)



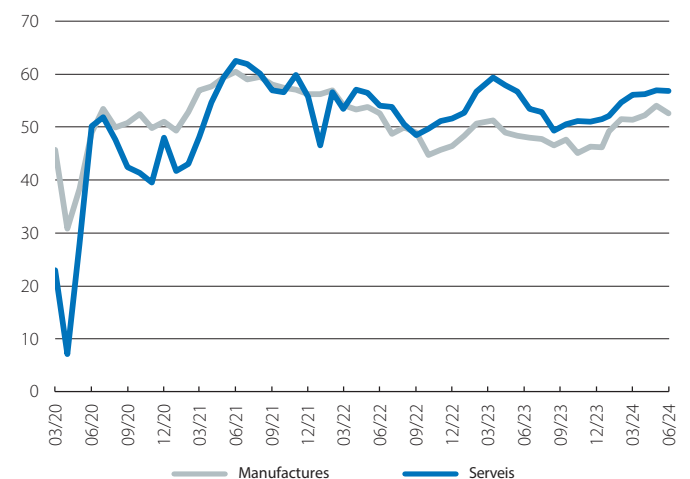
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: contribució al creixement trimestral del PIB (p. p.)



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.

serveis es manté clarament en zona expansiva: al juny, es va situar en els 56,8 punts, gairebé igual que al maig (56,9), quan va marcar el màxim d'aquest índex en 13 mesos.

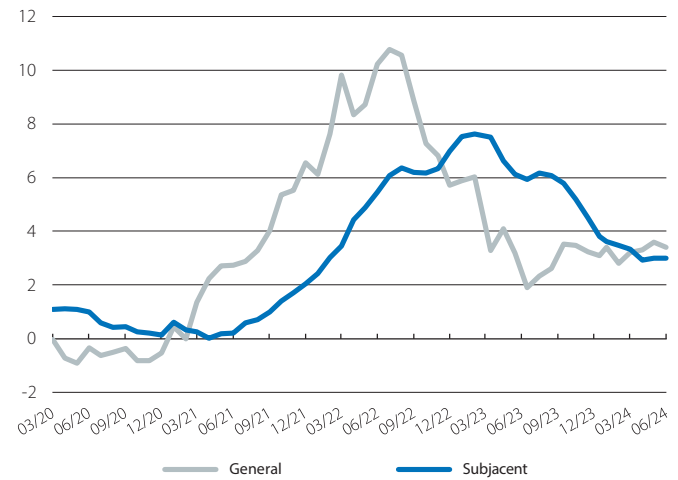
Lleugera moderació de la inflació general al juny gràcies als carburants. La inflació general va recular 2 dècimes al juny, fins a situar-se en el 3,4%, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE, una dada per sota de la que esperàvem, i va reprendre, així, la senda de correcció que s'havia truncat des del març. La desacceleració de la inflació general va ser deguda, principalment, a la baixada de preus dels carburants, en relació amb la pujada que van experimentar al juny del 2023. Per la seva banda, la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, d'acord amb el que s'esperava, es va estabilitzar en el 3%, en un context que s'espera que sigui descendent, tot i que de forma molt gradual, per la persistència de la inflació dels serveis. Cal anotar que els components no subjacents es continuaran veient afectats per la retirada progressiva dels descomptes fiscals: el Govern ha anunciat que l'IVA dels aliments bàsics continuarà en el 0% fins al setembre i pujarà fins al 2% entre l'octubre i el desembre (habitualment és del 4%), mentre que l'IVA de la pasta i de l'oli de llavor continuarà en el 5% entre el juliol i el setembre per passar al 7,5% entre l'octubre i el desembre (habitualment és del 10%).

El dinamisme de la renda bruta disponible de les llars té continuïtat en el tram inicial del 2024 i dona ales a la taxa d'estalvi. La renda bruta disponible nominal de les llars sense desestacionalitzar va créixer un notable 8,0% interanual en el 1T, gràcies, en gran part, a la solidesa del mercat laboral. Aquest avanç va ser superior al de la despesa en consum final de les llars (el 5,3% interanual), la qual cosa va comportar un nou augment de la taxa d'estalvi, que es va situar en el 14,2% de la renda bruta disponible (dada estanca, corregida d'estacionalitat). Es tracta d'un registre més alt que el del trimestre anterior (el 13,0%). En el conjunt dels quatre últims trimestres, la taxa d'estalvi va arribar al 12,2% des de l'11,7% del 4T 2023.

Espanya evita el procediment de dèficit excessiu per les millors perspectives el 2024. Malgrat que el dèficit públic del 2023 va ser del 3,6% del PIB, el fet que es prevegi un dèficit del 3% el 2024 i per sota d'aquest llindar el 2025 ha dut la Comissió Europea a no obrir aquest procediment sancionador per a Espanya. Les dades més recents d'execució pressupostària avalen la reducció del dèficit enguany: fins a l'abril, el dèficit consolidat de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals, va ser del 0,39% del PIB, lleugerament per sota del 0,42% registrat a l'abril del 2023. En l'acumulat fins a l'abril, els ingressos tributaris van créixer un notable 6,5% interanual i les cotitzacions socials, el 7,1%, mentre que la despesa pública va augmentar el 4,9% interanual.

Espanya: IPC

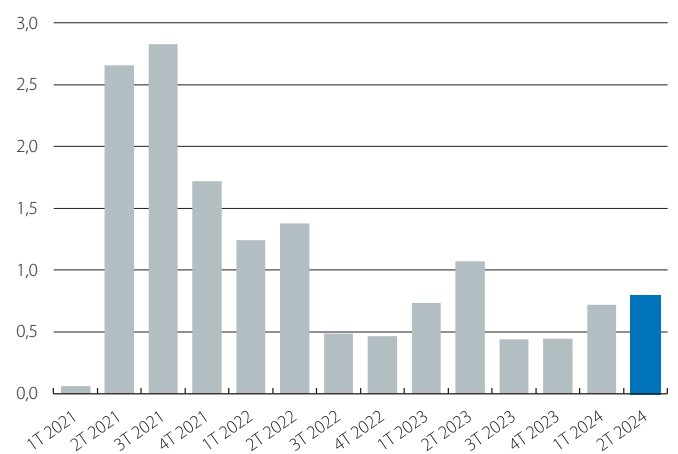
Variació interanual (%)



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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intertrimestral (%)

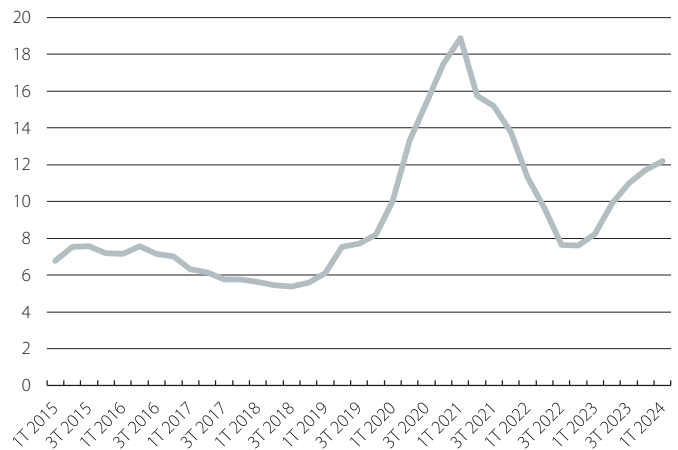


Nota: Sèrie desestacionalitzada d'afiliats que no estan en EERTO.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

Espanya: taxa d'estalvi de les llars

(en % de la renda bruta disponible)



Nota: Acumulat de 4 trimestres.

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