

L'economia espanyola sorprèn positivament en el tram final de l'any

L'economia espanyola es continua desaccelerant, però encara el context advers millor del que s'esperava, la qual cosa introdueix biaixos a l'alça en la nostra previsió del PIB per al 4T 2022 (el -0,3% intertrimestral vs. el +0,2% en el 3T). Els indicadors referents a l'últim trimestre de l'any ofereixen senyals mixtos. D'una banda, es percep un refredament de la despesa domèstica, afectada pel deteriorament de la renda real, i un empitjorament dels indicadors de sentiment empresarial (PMI) al sector industrial. De l'altra, però, sorprenen positivament la resiliència del mercat laboral, que, tot i que ho fa a un ritme esmorteït, continua creant ocupació, i la fortalesa del turisme, molt a la vora de recuperar els nivells pre-pandèmia, i on la feblesa d'un dels nostres principals mercats emissors, l'alemany, es veu compensada pel dinamisme d'altres procedències. Una altra bona notícia és la contenció de la inflació, que, gràcies a la correcció dels preus de l'electricitat i del gas, encadena quatre mesos consecutius de descensos, fins al 6,8% al novembre, la taxa més baixa des del gener.

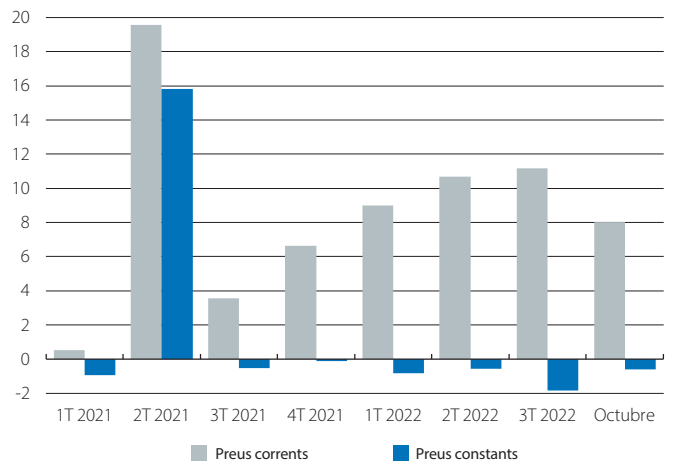
Afebliment menys intens del que es preveia. El refredament és especialment perceptible a la indústria, més afectada pels xocs d'oferta que venen afectant l'escenari econòmic, mentre que els serveis mostren una resiliència notable. Així, el PMI del sector manufacturer, llastat per l'elevada incertesa i per l'encariment dels costos de l'energia, del transport i de les primeres matèries, es manté en zona contractiva (45,7 punts al novembre), afectat per les caigudes de la producció i de la cartera de comandes. No obstant això, el PMI de serveis repunta al novembre, fins a situar-se de nou per damunt dels 50 punts, i assoleix els 51,2 punts, el nivell més alt des del juliol, gràcies a un to de la demanda millor del que es preveia. I la despesa de les famílies, tot i que es mostra molt afeblida, va esmorteït el ritme, i les compres al comerç al detall –sense les estacions de servei i en termes reals– anoten, a l'octubre, la menor caiguda en cinc mesos (el -0,6% interanual vs. el -1,8% en el 3T 2022).

El mercat laboral es mostra resilient. El comportament de l'ocupació en els últims mesos és positiu, malgrat l'advers escenari econòmic actual. L'afiliació a la Seguretat Social va caure molt lleugerament al novembre, amb prou feines 155 treballadors, una xifra que millora de manera significativa el comportament habitual en aquest mes (caiguda de 23.200 persones de mitjana en el període 2014-2019). En termes desestacionalitzats, es registra el major increment mensual de l'últim any (77.695), de manera que, des de l'inici del 4T, els afiliats desestacionalitzats que no estan en ERTO creixen el 0,5% en relació amb el 0,7% del 3T, una desacceleració inferior a la prevista. Pel que fa a l'atur registrat, torna a sorprendre amb una caiguda de 33.512 persones, el major descens en un mes de novembre de l'última dècada, llevat del 2021, quan es va veure afectat per la recuperació de l'ocupació després de la pandèmia.

La inflació continua a la baixa, empesa per la caiguda dels preus de l'energia. Segons l'indicador avançat, al novembre, la

Espanya: comerç al detall

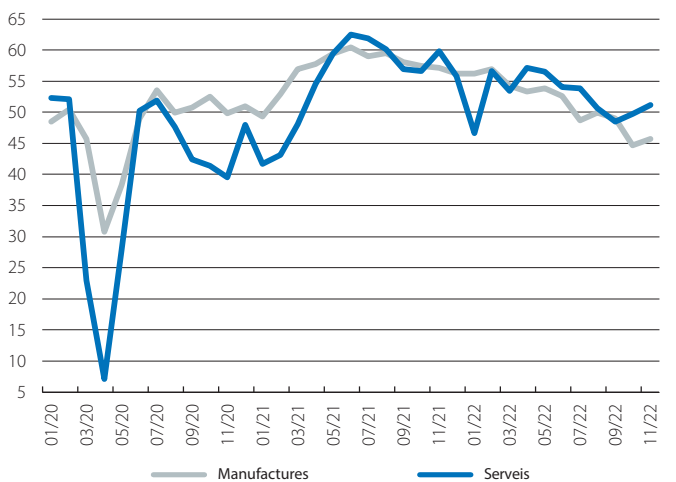
Variació interanual (%)



Nota: Dades sense estacions de servei, corregides d'efectes estacionals i de calendari.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: PMI

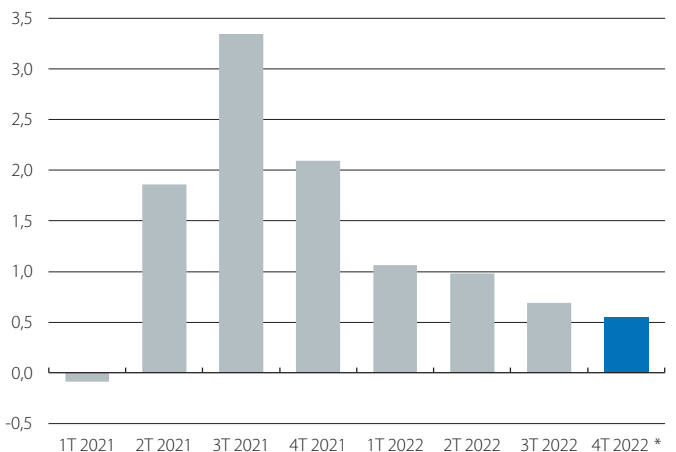
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'IHS Markit.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intertrimestral (%)



Notes: Sèrie desestacionalitzada d'afiliats que no estan en ERTO. * Dada d'octubre-novembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

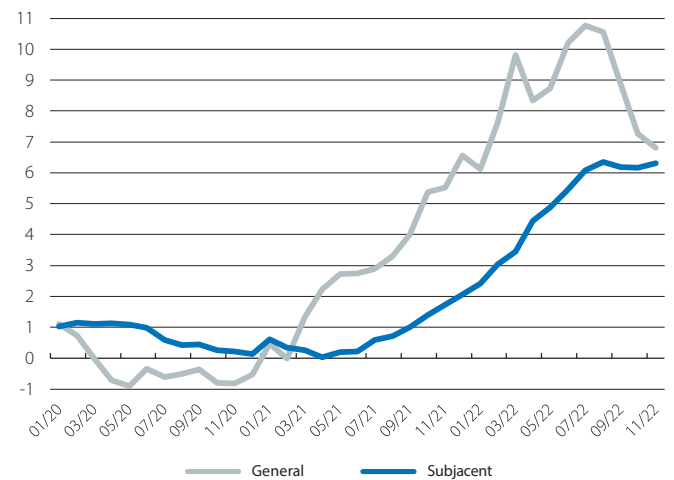
inflació general es va moderar fins al 6,8% (el 7,3% a l'octubre), a causa, principalment, de la caiguda dels preus de l'electricitat, la rebaixa de la qual al final d'octubre s'ha prolongat durant tot el mes de novembre, gràcies a la contenció dels preus de referència del gas, a la menor generació elèctrica en centrals que utilitzen gas i al major nombre de consumidors que paguen la compensació del topall del gas. Tot i que en menor mesura, també hi ha influït la caiguda dels preus dels carburants, en línia amb la reducció del preu del barril de Brent, el 6,5% mensual al novembre, fins als 89 euros. No obstant això, pel que fa a la resta de components de l'IPC, encara s'estan transmetent als preus finals els increments dels costos de producció, de manera que la inflació subjacent, que exclou l'energia i els aliments no elaborats, va anotar al novembre un lleuger repunt, fins al 6,3%.

La recuperació dels ingressos turístics compensa el fort empitjorament del dèficit energètic amb l'exterior. Fins al mes de setembre, la balança per compte corrent acumulava un superàvit de 1.376 milions d'euros, el 77,9% inferior al d'un any abans (6.224 milions). Aquest deteriorament s'explica, principalment, per l'ampliació del dèficit de la balança de mercaderies, que va pujar fins als 53.437 milions d'euros, quatre vegades més que en el mateix període de l'any anterior (-13.267 milions). D'una banda, el dèficit energètic continua augmentant i assolix màxims històrics en el període gener-setembre (-39.480 milions vs. -18.007 milions el 2021), arran de l'intens encariment de les importacions (el 70,5% interanual). Però també la balança de béns no energètics ha empitjorat i ha anotat un dèficit de 13.957 milions (en relació amb un superàvit de 4.740 milions el 2021), a conseqüència del major creixement de les importacions (27,4% vs. 19,8% de les exportacions), impulsades també per un fort repunt dels preus (el 18,3%).

Pel costat positiu, i gràcies a l'excel·lent campanya d'estiu, el sector turístic registra un superàvit de 39.356 milions d'euros acumulat en els nou primers mesos de l'any. Les dades de l'octubre continuen sent favorables: l'arribada de turistes estrangers guanya dinamisme i s'aproxima als 7,2 milions, que van gastar gairebé 8.300 milions d'euros, de manera que la distància amb els nivells del mateix mes del 2019 es retalla fins al 5,4% i el 0,3%, respectivament (el -11,6% i el -3,9% al setembre). Les pernoctacions hoteleres de turistes estrangers també milloren, ja que a l'octubre s'han situat el 6,3% per sota de l'octubre del 2019 (el -8,2% en el mes anterior).

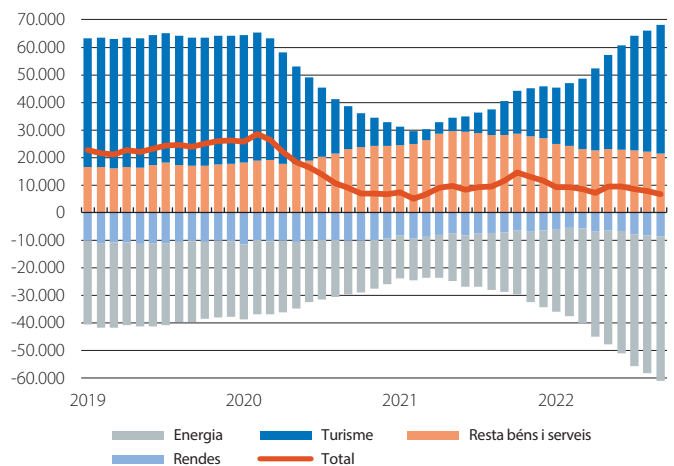
Creixen els senyals de refredament al mercat immobiliari. En el 3T 2022, el preu de taxació de l'habitatge lliure es va estancar en termes intertrimestrals, la qual cosa s'afegeix a l'escàs avanç anotat en el trimestre anterior (el 0,4%); en termes interanuals, es registra una intensa desacceleració al llarg del 2022, fins al 4,7% en el 3T, 2 punts menys que en el 1T. La demanda d'habitatge també comença a mostrar un cert esgotament: les compravendes van créixer el 6,9% interanual al setembre, en relació amb les taxes superiors al 30% dels primers mesos de l'any. No obstant això, en termes acumulats dels 12 últims mesos, s'arriba a les 644.000 unitats, el registre més elevat des del 2008.

Espanya: IPC
Variació interanual (%)



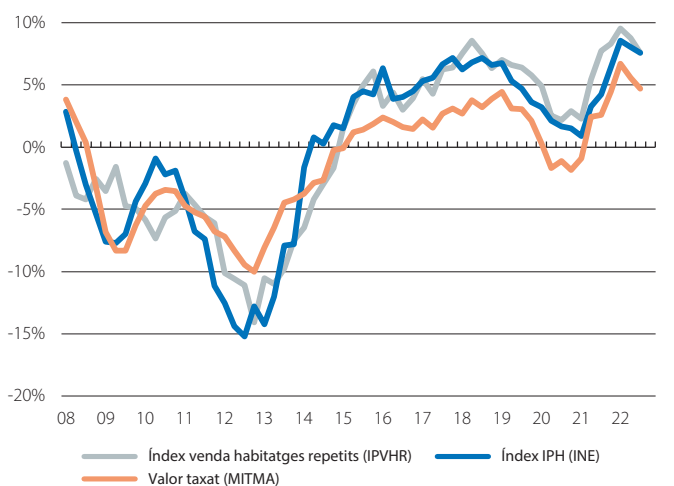
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: saldo de la balança per compte corrent
(Milions d'euros)



Nota: Dades acumulades de 12 mesos.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i de Duanes.

Espanya: preus de l'habitatge
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Col·legi de Registradors, de l'INE i del Ministeri de Transports, Mobilitat i Agenda Urbana (MITMA).